

2016年10月3日

招財進寶 - 港股策略報告



招商銀行全資附屬機構
A Wholly Owned Subsidiary Of China Merchants Bank

德銀風險降溫，關注美國大選

摘要

傳德意志銀行與美國司法部和解

最近一周，投資風險因德意志銀行(DBK GR)的問題變得更為敏感，雖然有傳媒報導德銀與美國司法部達成和解協議，但至今德銀及美國司法部仍未證實消息，我們建議投資者在10月份避險，投資在股票的金額減少或轉往低風險的股票。

美國總統大選戰情

10月份市場焦點將集中於美國總統選舉戰情。民主黨候選人希拉莉立場較溫和，偏向中間路線。反觀共和黨候選人特朗普無從政經驗，立場偏右，言論甚具爭議，尤其於移民及貿易政策上。民意調查及博彩公司賠率一直顯示希拉莉是熱門，但特朗普於民調支持率已迫近，假如特朗普當選，政治不明朗因素增加，金融市場料出現較大波動。

人民幣納入SDR

自10月1日起，人民幣正式加入國際貨幣基金組織特別提款權貨幣(SDR)籃子，權重為10.92%。長遠來看，此舉進一步推動人民幣國際化進程、最終實現資本帳戶下自由兌換，同時提高匯率政策的規則性和資訊的透明度。儘管納入SDR對人民幣起到支撐作用，但目前境內資本流出的壓力仍然較大，兩相抵消，我們預計在四季度人民幣匯率將維持穩定，在岸人民幣兌美元匯率年底將維持在6.70左右的水準。

深港通月底測試

香港交易所(388 HK)行政總裁李小加表示會在10月底就「深港通」進行測試，據過去經驗推測，深港通或於11月中正式開通。至公布開通日期前後，料概念股偶有炒作。

技術分析：恒指開始出現回吐

恒生指數在9月份曾升破24,000點，其後升勢開始回調，最終收23,297，並同時跌破10天(23,574)及20天平均線(23,562)，14天RSI下跌至49點。在外圍市況不穩下，只怕恒指在10月份下試23,000點的機會極大，下試22,800支持位。

焦點股份：避險意識，轉碼至防守性

恒生指數自6月底英國公投脫歐以來，累積升幅頗大，須防一旦出現任何壞消息，避險意識或會急升，觸發股市回調，因此較看好業務防守力強的醫藥股、預期受惠中國加大基建投放的鐵路基建股，及可作避風港的金礦股與本港房託基金。首選股份包括中國鐵建(1186 HK)、石藥(1093 HK)、招金礦業(1818 HK)及泓富產業信託(808 HK)。

蘇沛豐, CFA

danielso@cmbi.com.hk

文幹森, CFA

samsonman@cmbi.com.hk

恒生指數	23,297
52周高/低位	24,364/18,279
大市3個月日均成交	679億港元

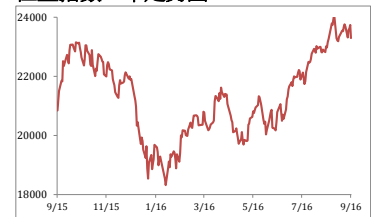
資料來源：彭博

恒生指數及國企指數表現

	恒生指數	國企指數
1個月	+1.4%	+0.4%
3個月	+12.0%	+10.0%
6個月	+12.1%	+6.4%

資料來源：彭博

恒生指數一年走勢圖



資料來源：彭博

過往市場策略報告

[16年9月6日 -](#)

[居安思危，加息延後高息股受惠](#)

[16年8月18日 -](#)

[「深港通」策略](#)

[16年8月3日 -](#)

[央行寬鬆已反映，恒指反彈浪告終](#)

[16年7月8日 -](#)

[脫歐陰霾未散，股市未容樂觀](#)

[16年6月3日 -](#)

[觀望英美風險，短炒深港通](#)

[16年5月5日 -](#)

[避險情緒升溫，「五窮」料再應驗](#)

公司	代碼	收市價(港元)	市值(億港元)	2016年預測				
				市盈率(倍)	市帳率(倍)	股本回報率(%)	股息率(%)	每股盈利增長
中國鐵建	1186 HK	8.80	1,389	7.3	0.8	11.9	2.2	6%
石藥集團	1093 HK	7.76	470	22.3	4.6	21.8	1.6	23%
招金礦業	1818 HK	7.83	228	33.7	1.8	5.5	1.0	100%
泓富產業信託	808 HK	3.43	50	26.4	0.7	2.7	5.4	6%

資料來源：彭博、招銀國際證券；截至9月30日

敬請參閱尾頁之免責聲明

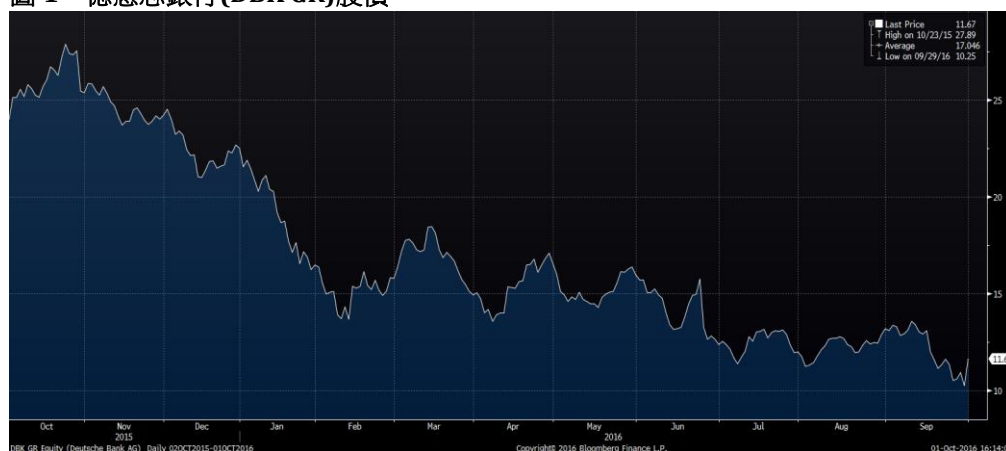
經濟及市場焦點

傳德意志銀行與美國司法部和解

最近一周，投資風險因**德意志銀行(DBK GR)**的問題變得更加敏感，德意志銀行因為美國監管機構就其 2008 年美國次貸危機的罰款 140 億美元引起，在 9 月底約 10 家對沖基金將存放在德意志銀行的資金及上市衍生證券撤走，令市場對德意志銀行的財政問題憂慮增加，德意志銀行會否成為「雷曼」的翻板，德銀股價在 9 月 30 日歐洲時段曾跌破 10 歐元，為過去 25 年的低位。

但在 9 月 30 日的美國時段，有傳媒報導德銀與美國司法部達成和解協議，罰款降至 54 億美元，德銀股價也隨即反彈，最後股價上升 6.4% 至 11.57 歐元。

圖 1：德意志銀行(DBK GR)股價



資料來源：彭博

不過至今德銀及美國司法部仍未證實消息，我們仍難以認為德意志銀行出事的機會已經消除，德意志銀行仍可能成為全球投資市場 10 月份的黑天鵝，投資者較宜在事件明確前避險，投資在股票的金額減少或轉往低風險的股票。

美國總統大選戰情

美國聯儲局於 9 月 21 日議息後，決定暫不加息，令市場對加息的憂慮暫時擱下。下次議息於 11 月 1-2 日，甚為接近 11 月 8 日之美國總統大選，估計聯儲局會觀望大選結果，11 月加息的機會不高。故此，10 月份市場焦點將集中於總統選舉戰情。

美國總統選情關鍵日期

10 月 4 日	副總統候選人辯論
10 月 9 日	第二次總統候選人辯論
10 月 19 日	第三次總統候選人辯論
11 月 8 日	投票日

民主黨候選人希拉莉立場較溫和，偏向中間路線。反觀共和黨候選人特朗普無從政經驗，立場偏右，言論甚具爭議，尤其於移民及貿易政策上。民意調查及博彩公司賠率一直顯示希拉莉是熱門，但特朗普於民調支持率已迫近，假如特朗普當選，政治不明朗因素增加，金融市場料出現較大波動。

如果特朗普當選

1. 貿易政策

保護主義：特朗普主張貿易須保護美國本土企業及職位，堅決反對泛太平洋經濟夥伴關係協定，點名批評中國及墨西哥的貿易政策，例如非法補貼出口、操控匯率、侵犯知識產權，可能會向中國進口徵收新關稅，而這有機會引起中方報復，對來自美國的入口貨加徵關稅，觸發貿易戰。

影響：中美貿易將會減少，航運需求首當其衝。中國出口受壓，人民幣貶值壓力增加。美國企業將部份於中國的生產線遷移至其他低成本地區或回美國，有利美國就業，但企業成本增加。長遠而言，美國消費者承擔較高物價，消費能力減弱。

2. 貨幣政策

加息或加快：特朗普於貨幣政策的立場較飄忽不定，於 5 月份批評聯儲局主席耶倫，認為加息將重創美國經濟，但 9 月份反而抨擊耶倫為支持奧巴馬政府才維持低利率。聯儲局原則上是政治中立，但主席由總統任命，因此特朗普可任命立場與自己接近的人選。

影響：特朗普將令貨幣政策前景較不明朗，而由於聯儲局維持接近零息已長達八年，唯一加息是去年 12 月，未來若有任何轉變，應傾向是加快加息步伐。

3. 財政政策

擴張性財政政策，加快投資：特朗普主張減稅及放寬監管，以振興經濟、創造職位，包括企業稅由 35% 大減至 15%。主張投資基建，改善破舊的道路橋樑。

影響：美國製造業傾向將部份生產線由海外遷回美國，以享較低稅率，資金回流美國，職位增加，企業盈利因減稅而增加。長遠則國庫赤字惡化，美元有貶值壓力。有美國智庫估計，特朗普將令國庫收入十年減少 5.9 萬億美元。

4. 金融市場反應

綜合而言，投資者一般認為特朗普當選是低機率事件，甚至是「黑天鵝」，因此會對金融市場造成較大波動，包括 1) 美元偏強，因聯儲局可能加快加息，貿易保護及企業稅大減令美國企業回流及吸引海外企業投資；2) 環球股市短期受壓，新興市場資金流走，沽壓尤其大，美股則受惠資金回流，抗跌力較強；3) 債息上升，已有泡沫跡象的成熟市場國債有較大沽壓；4) 金價上升，雖然強美元一般會壓抑金價，但短期避險情緒升溫，資金流向避風港黃金。

如果希拉莉當選

希拉莉於各項主要政策立場遠不及特朗普激進鮮明，大方向與現時民主黨奧巴馬政府分別不大，而且市場一直認為希拉莉當選機會遠高於特朗普，她當選後，金融市場短期反應較平靜，而因不明朗因素減少，料有利環球股市氣氛。

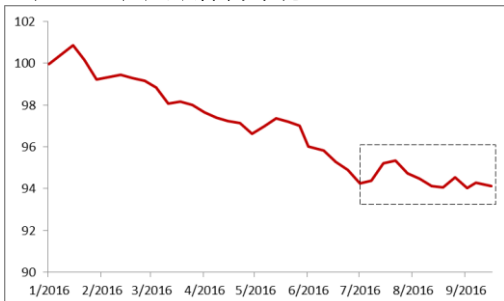
人民幣納入 SDR

自 10 月 1 日起，人民幣正式加入國際貨幣基金組織特別提款權貨幣（SDR）籃子，權重為 10.92%。長遠來看，此舉進一步推動人民幣國際化進程、最終實現資本帳戶下自由兌換，同時提高匯率政策的規則性和資訊的透明度。中國匯率政策在人民幣被納入 SDR 後不會發生重大改變。展望長遠，人民幣匯率應更加靈活，更加獨立于美元，以發揮其在 SDR 組合中的作用。

在人民幣納入 SDR 的過程中，中國對資本帳戶進行了一些改革，放寬了境內債券市場的進入範圍，預計外資持有人民幣債的規模在未來幾年將有顯著提升。此外，投資者未來可能對中國經濟增長和外匯政策情緒好轉、信心增加，這些都將對資本流入產生積極的影響。

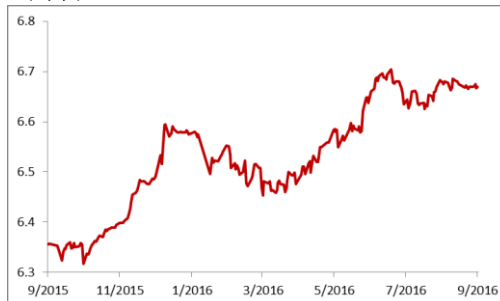
儘管納入 SDR 對人民幣起到支撐作用，但目前境內資本流出的壓力仍然較大，兩相抵消，我們預計在四季度人民幣匯率將維持穩定，在岸人民幣兌美元匯率年底將維持在 6.70 左右的水準。

圖 2：自 7 月以來，人民幣匯率指數 (CFETS) 大致保持平穩



資料來源：彭博

圖 3：自 7 月以來，在岸人民幣對美元匯率維持在 6.7



資料來源：彭博

深港通月底測試

香港交易所(388 HK)行政總裁李小加於 9 月中表示，10 月底會就「深港通」進行測試，之後會盡快訂出推出時間。根據兩年前「滬港通」推行時間表推測，深港通或於 11 月中正式開通。於系統測試期間，至公布開通日期前後，料概念股偶有炒作。預料獲深港通新納入為合資格港股的名單，請參閱第 8 頁。我們亦已於 [9 月份港股策略報告](#) 列舉部份焦點深港通概念股。

北水南下或減少

港股近月顯著上升，其中一個動力來自內地投資者。圖 1 顯示，「港股通」南下淨買入金額自 8 月初以來逐步增加，9 月首三周平均每日淨買 45 億港元，為「滬港通」開通近兩年來所罕見。不過，9 月 22 日南下錄得輕微淨賣出，北水南下有初步放緩跡象，其中一個原因相信是 AH 股差價已大幅收窄。圖 2 顯示，A 股於年初較 H 股溢價高達 47%，隨著 H 股近月跑贏 A 股，溢價已回落至約 20%，H 股對內地投資者的吸引力自然減弱。

圖 4：港股通每日淨買入有回落跡象



資料來源：彭博

圖 5：AH 股差價已大幅收窄至 20%



資料來源：彭博

技術分析

恒指開始出現回吐

- 恒生指數在英國退歐公投後大幅反彈，在9月份曾升破24,000點，但9月中開始出現多次急挫，升勢開始回調，9月份整個月只上升320點，最終收23,297，並同時跌破10天(23,574)及20天平均線(23,562)。
- 恒指14天相對強弱指數(RSI)回軟，下跌至49點。在外圍市況不穩下，恒指在10月份下試23,000點的機會極大，下試22,800支持位。

圖7：恒生指數日線圖（12個月）



資料來源：彭博

投資策略及焦點股份

恒生指數自 6 月底英國公投脫歐以來，最多反彈逾四千點，跑贏全球主要股市，已大致反映了低息環境持續、環球央行擴大貨幣寬鬆、北水南下買港股的利好素。估計 10 月份港股缺乏方向，投資者主要觀望美國總統大選戰情。由於港股大市累積升幅頗大，須防一旦出現任何壞消息，例如特朗普民調領先，避險意識或會急升，觸發股市回調，因此較看好業務防守力強的醫藥股、預期受惠中國加大基建投放的鐵路基建股，及可作避風港的金礦股與本港房託基金。

醫藥股 – 防守力強

- **行業前景：**在香港上市的醫藥行業公司收入在 2016 上半年平均增長 9.4%，低於行業整體增速，我們認為主要因為(1)由兩票制引起分銷商去庫存，(2)藥品招標引起的售價下跌，(3)對過量處方藥物更嚴格的監管，及(4)較預期慢的藥品招標進展限制了新產品的增長。雖然預期醫藥行業的經營壓力將在 2016 下半年持續，但我們相信行業增速已達谷底並預期在第四季度開始改善：(1)預期藥品招標將在大部份省份完成，免除藥品價格的不確定性，(2)銷售管道去庫存的完成，(3)2015 下半年及 2016 上半年的低基數。總括而言，我們相信 2016 年應為行業政策改革的一年，為未來更健康發展的醫藥市場鋪路。
- **首選股份：石藥(1093 HK)** 預期政策壓力在 2016 下半年大部份時間持續，我們認為具有高潛力產品的藥企將較小受到政策的影響，故此我們相信石藥(1093 HK, 買入)仍可維持一個較高的增長水準

鐵路基建股 – 預期財政投放增加

- **行業前景：**彭博於 9 月中報道，內地三大政策性銀行，包括國家開發銀行、中國進出口銀行、中國農業發展銀行，手頭上已籌集至少 2 萬億元人民幣新資本，用於發放貸款，顯示中央希望藉此實施財政政策支持基建發展，穩定經濟增長。另外，中央推進 PPP（政府和社會資本合作）項目，冀拉動民間投資和經濟增長，亦為鐵路基建公司帶來商機，例如中國鐵建(1186 HK)於 9 月中公布，與內蒙呼和浩特市以 PPP 模式建設的地鐵項目開工，投資額逾 200 億元人民幣。
- **首選股份：中鐵建(1186 HK)** 據中鐵建管理層透露，公司積極開拓 PPP 項目市場，從 2016 年初至今公告中標的 PPP 項目訂單的總投資額約為人民幣 1,300 億，佔總積壓訂單約 20-30%。因 PPP 項目普遍招標金額大且對企業現金流影響較大，中鐵建會成為財政投放增加和推動 PPP 模式的主要受惠者之一。而目前中鐵建財務狀況較為穩健，負債率較低而現金流較為充裕，有利於更快抓住優秀項目機會。公司新簽合同增長迅速，2016 上半年同比增長 18.2%，相信能支持未來收入增長。

金礦股 – 避險需求有利金價

- 若本月內美國民意調查顯示共和黨總統候選人特朗普當選機會增加，料市場避險意識將上升，資金傾向從風險資產流向避險資產如黃金。**招金礦業(1818 HK)**業務集中於上游黃金開採，盈利對金價的敏感度較高。金價今年以來上升 25%，招金之全年盈利料向好。

房託基金 - 高息抗跌力強

- 當市場避險需求上升，高息股一般有較強抗跌力，可避險。由於美國暫時不加息，高息股可保持較高吸引力。我們偏好業務集中於香港的高息股，因為相比起內地業務為主的股份，前者可避免人民幣貶值風險。房產信託基金（REITs）規定派息比率不低於 90%，派息較有保證。**泓富產業信託(808 HK)**之物業組合偏重本港九龍東之商廈及工廠綜合大廈，該區正轉形成香港新商業中心，物業價值及租金有增長潛力。泓富上月中公布，建議收購九龍觀塘一棟商用大廈，代價 18.75 億港元，較 7 月底之估值折讓 5.5%，租金回報率約 2.7%。估計收購令泓富之每基金單位分派增加約 3.6%。預期泓富今年息股率達 5.4 厘，於市況波動下具防守力。

焦點股份

公司	代碼	收市價(港元)	市值(億港元)	市盈率(倍)	市帳率(倍)	2016 年預測		
						股本回報率(%)	股息率(%)	每股盈利增長
中國鐵建	1186 HK	8.80	1,389	7.3	0.8	11.9	2.2	6%
石藥集團	1093 HK	7.76	470	22.3	4.6	21.8	1.6	23%
招金礦業	1818 HK	7.83	228	33.7	1.8	5.5	1.0	100%
泓富產業信託	808 HK	3.43	50	26.4	0.7	2.7	5.4	6%

資料來源：彭博、招銀國際證券；截至 9 月 30 日

深港通預期新增合資格港股

恒生綜合小型股指數成份股

(2015年7月至2016年6月期間平均月底市值達50億港元或以上)

名稱	代碼	名稱	代碼	名稱	代碼	名稱	代碼
資訊科技		寶勝國際	3813 HK	金融		中廣核新能源	1811 HK
中國民航信息網絡	696 HK	福耀玻璃	3606 HK	旭輝	884 HK	中國電力新能源	735 HK
網龍網絡	777 HK	和諧汽車	3836 HK	力高地產	1622 HK	京能清潔能源	579 HK
百富環球	327 HK	李寧	2331 HK	華融金控	993 HK	中國水務	855 HK
金蝶國際	268 HK	中國利郎	1234 HK	錦州銀行	416 HK	華電福新	816 HK
通達集團	698 HK	海昌海洋公園	2255 HK	青島銀行	3866 HK		
協鑫新能源	451 HK	天能動力	819 HK	重慶銀行	1963 HK	深圳 A 股之 H 股	
TCL 通訊	2618 HK	正道集團	1188 HK	綠地香港	337 HK	名稱	代碼
酷派集團	2369 HK	TCL 多媒體	1070 HK	禹洲地產	1628 HK	浙江世寶	1057 HK
威勝集團	3393 HK	智美體育	1661 HK	上實城市開發	563 HK	中聯重科	1157 HK
中國軟件國際	354 HK	佐丹奴	709 HK	中國金融國際	721 HK	比亞迪	1211 HK
國農控股	1236 HK	天虹紡織	2678 HK	恒盛地產	845 HK	麗珠醫藥	1513 HK
天鵝互動	1980 HK	珂萊蒂爾	3709 HK	鄭州銀行	6196 HK	廣發証券	1776 HK
電訊服務		冠城鐘錶珠寶	256 HK	金地商置	535 HK	晨鳴紙業	1812 HK
中信國際電訊	1883 HK	富貴鳥	1819 HK	招商局置地	978 HK	中集集團	2039 HK
香港寬頻	1310 HK	361 度	1361 HK	五龍動力	378 HK	萬科企業	2202 HK
亞太衛星	1045 HK	數字王國	547 HK	新城發展	1030 HK	金風科技	2208 HK
健康護理		基本消費		寶龍地產	1238 HK	濰柴動力	2338 HK
環球醫療	2666 HK	匯源果汁	1886 HK	彩生活	1778 HK	鞍鋼	347 HK
復星醫藥	2196 HK	工業		中駿置業	1966 HK	東北電氣	42 HK
鳳凰醫療	1515 HK	中國民生金融	245 HK	中國智慧能源	1004 HK	山東墨龍	568 HK
華誼騰訊娛樂	419 HK	中國高速傳動	658 HK	遠東發展	35 HK	山東新華製藥	719 HK
同仁堂科技	1666 HK	五龍電動車	729 HK	中渝置地	1224 HK	中興通訊	763 HK
華瀚健康	587 HK	中海集運	2866 HK	英皇國際	163 HK	東江環保	895 HK
長江生命科技	775 HK	越秀交通基建	1052 HK	花樣年	1777 HK	海信科龍	921 HK
石四藥集團	2005 HK	博耳電力	1685 HK	時代地產	1233 HK		
聯邦製藥	3933 HK	中國外運	598 HK	物料			
麗珠集團	1513 HK	天津港發展	3382 HK	上海石化	338 HK		
先健科技	1302 HK	巨星國際	2393 HK	齊合天地	976 HK		
非必需消費		中國中冶	1618 HK	西部水泥	2233 HK		
維珍妮	2199 HK	中海發展	1138 HK	阜豐集團	546 HK		
恒大健康	708 HK	中遠國際	517 HK	金隅	2009 HK		
南海控股	680 HK	金風科技	2208 HK	中國金屬資源	1636 HK		
福壽園	1448 HK	江南集團	1366 HK	洛陽鉬業	3993 HK		
德永佳	321 HK	中外運航運	368 HK	華熙生物科技	963 HK		
星美控股	198 HK	中國機械工程	1829 HK	中國罕王	3788 HK		
中國動向	3818 HK	廣深鐵路	525 HK	公用事業			
特步國際	1368 HK	博大綠澤	1253 HK	粵豐環保	1381 HK		

資料來源：彭博、招銀國際證券

10 月份重點經濟數據及事件

日期	國家	數據/事件	市場預期	上次數字
7	美國	9 月失業率	4.90%	4.90%
	中國	9 月外匯儲備(美元)	31,850 億	31,852 億
8-18	中國	9 月外國直接投資(人民幣,年比)	4.10%	5.70%
10-15	中國	9 月 M2 貨幣供應(年比)	11.60%	11.40%
	中國	9 月新增人民幣貸款	10,000 億	9,487 億
	中國	9 月社會總融資規模(人民幣)	13,494 億	14,700 億
13	中國	9 月出口(年比)	-2.60%	-2.80%
	中國	9 月進口(年比)	-1.50%	1.50%
14	中國	9 月消費者物價指數(年比)	—	1.30%
	中國	9 月生產者物價指數(年比)	—	-0.80%
	美國	聯儲局 9 月份議息會議紀錄	—	—
19	中國	前三個季度 GDP(年比)	—	6.70%
	中國	1-9 月工業生產(年比)	—	6.00%
	中國	9 月零售銷售(年比) ^z	—	10.60%
	中國	1-9 月固定資產投資(農村除外,年比)	—	8.10%
	美國	9 月 CPI(不含食品及能源,年比)	—	2.30%
20	美國	聯儲局褐皮書	—	—
21	中國	9 月份房價	—	—
25	美國	10 月消費者信心指數	—	104.1

資料來源：彭博

註：以上為香港時間

A/H 股差價**H 股較 A 股折讓最大的 25 隻股份**

名稱	H 股代碼	股價 (港元)	A 股代碼	股價 (人民幣)	H 股對 A 股 折讓(%)
洛陽玻璃	1108 HK	5.94	600876 SH	25.61	-80.0
浙江世寶	1057 HK	10.82	002703 SZ	41.27	-77.4
山東墨龍	568 HK	3.40	002490 SZ	10.80	-72.9
新華文軒	811 HK	7.93	601811 SH	23.90	-71.5
昆明機床	300 HK	2.73	600806 SH	8.03	-70.8
京城機電	187 HK	3.31	600860 SH	9.56	-70.2
中石化油服	1033 HK	1.49	600871 SH	3.88	-67.0
東北電氣	42 HK	2.93	000585 SZ	7.22	-65.1
第一拖拉機	38 HK	4.21	601038 SH	10.17	-64.4
中海集運	2866 HK	1.66	601866 SH	3.98	-64.1
兗州煤業	1171 HK	5.22	600188 SH	12.45	-63.9
洛陽鋁業	3993 HK	1.59	603993 SH	3.71	-63.1
上海電氣	2727 HK	3.66	601727 SH	8.42	-62.6
山東新華製藥	719 HK	5.70	000756 SZ	12.85	-61.8
廣汽集團	2238 HK	9.97	601238 SH	22.30	-61.5
中船防務	317 HK	11.98	600685 SH	26.77	-61.5
東方證券	3958 HK	7.84	600958 SH	15.83	-57.4
天津創業環保	1065 HK	4.38	600874 SH	8.76	-57.0
中國遠洋	1919 HK	2.64	601919 SH	5.06	-55.1
安徽皖通高速公路	995 HK	6.45	600012 SH	12.19	-54.5
大唐發電	991 HK	2.07	601991 SH	3.84	-53.6
南京熊貓電子	553 HK	8.10	600775 SH	15.01	-53.6
中海油田服務	2883 HK	6.73	601808 SH	11.89	-51.3
大連港	2880 HK	1.34	601880 SH	2.36	-51.2
中國東方航空	670 HK	3.57	600115 SH	6.21	-50.5

資料來源：彭博、招銀國際證券

*A 股代碼後的最後 2 位英文字母 SZ 代表深圳買賣的 A 股、SH 代表上海買賣的 A 股。

H 股較 A 股溢價的股份

名稱	H 股代碼	股價 (港元)	A 股代碼	股價 (人民幣)	H 股對 A 股 溢價 (%)
安徽海螺水泥	914 HK	21.25	600585 SH	16.85	8.5
福耀玻璃	3606 HK	21.20	600660 SH	16.89	8.0
江蘇寧滬高速公路	177 HK	10.72	600377 SH	8.81	4.7
中國平安	2318 HK	40.20	601318 SH	34.16	1.2

資料來源：彭博、招銀國際證券

*A 股代碼後的最後 2 位英文字母 SZ 代表深圳買賣的 A 股、SH 代表上海買賣的 A 股。

招銀國際模擬港股投資組合

招銀國際證券於2014年1月13日成立模擬港股投資組合。每個交易日收市後，上載至招銀國際公司網頁，客戶登入帳戶便可參閱。

模擬組合的選股準則，結合基本分析及技術分析，股份分為「中長線」及「短線」部分：

「中長線」部份為核心持股，佔模擬投資組合較大比重（目標50%至70%），主要投資基本因素良好及/或估值偏低之股票。預期買賣頻率較低。

「短線」部份佔模擬投資組合的比重較小（目標0%至50%），主要投資預期短期內較具上升動力的股票。除了基本因素及估值，亦受消息、傳聞、技術指標等等所影響。此部分可能波動性較高，亦未必適合中長線投資。

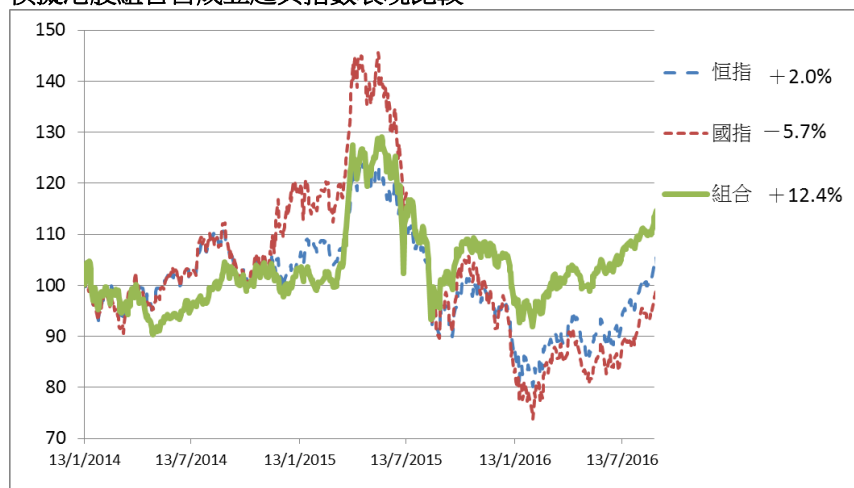
模擬組合進行每宗買賣前，會於前一個交易日收市後預告，讓客戶可預先參考。如有需要，組合亦會列出個別持股之目標價及止蝕價。

模擬港股組合

股份	代號	行業	本年度 預測市盈率	下年度 預測市盈率	股息率 (%)	買入價 (港元)	收市價 (港元)	總回報 (連股息)	佔組合比重	
中長線 (36.8%)	深圳國際	152	物流	13.0	12.3	3.9	8.21	12.86	68.3%	7.5%
	騰訊	700	科網	38.8	29.8	0.2	113.9	213.0	87.7%	10.3%
	中國海外	688	內房	8.2	7.1	2.9	24.27	26.30	12.3%	5.0%
	領展房產基金	823	房產基金	26.0	24.6	3.6	42.60	57.00	36.1%	7.3%
	香港電訊	6823	電訊	17.8	17.3	5.1	9.67	10.92	18.5%	6.7%
短線 (42.4%)	長和	1	綜合	12.2	11.0	2.6	113.5	98.60	-10.9%	5.1%
	新華保險	1336	內險	14.7	11.8	0.9	35.32	34.25	-2.1%	5.6%
	SPDR金ETF	2840	ETF	不適用	不適用	0.0	892.8	981.5	9.9%	5.6%
	港燈-SS	2638	公用	19.7	20.3	5.3	7.38	7.60	2.9%	7.2%
	光大國際	257	綜合	15.7	12.6	2.1	10.69	9.22	-13.8%	5.1%
	特步國際	1368	消費	9.6	8.6	4.8	3.80	3.61	-5.1%	5.8%
	泓富產業信託	808	房產基金	26.4	24.5	5.3	3.46	3.43	-0.9%	8.0%
	現金 (20.8%)									20.8%
組合整體回報 (由2014年1月13日成立起計)								12.4%		
組合整體回報 (2016年度)								6.1%		

數據來源：彭博、招銀國際證券 (截至2016年9月30日)

模擬港股組合自成立起與指數表現比較



資料來源：彭博、招銀國際證券；截至2016年9月30日

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II) 屬金融服務令第 49(2)(a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的 “主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。