

2017年1月4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

## 恒指料先高後低，去產能行業看漲

### 摘要

#### 觀望特朗普就職，港股交投料薄弱

特朗普將於1月20日就職美國總統，自從他於11月當選，市場憧憬其政策會推動美國經濟增長、通脹及利率，令美股、美元、美國債息顯著上升。市場密切注視他上任後能否兌現競選承諾。估計本月市場之觀望氣氛較濃。港股更適逢1月底為春節假期，料大市成交薄弱。

#### 美元短線或回調，新興市場可反彈

美股近兩個月屢創新高，美元亦創十四年新高。相反，資金從新興市場流走。不過，美元短線似有回調壓力，而美債息近日回落，及新興市場貨幣回穩，均顯示市場早前對特朗普的憧憬或許過大過急，新興市場的走資壓力暫時紓緩，受壓的股匯均有望反彈。不過，到特朗普就職前後，須防美元再轉強，新興市場包括港股再度受壓。

#### 恒指料先高後低，21,200-22,600 上落

恒生指數於去年9月於24,364見頂後反覆回落，形成下降通道，料本月續於通道內運行，先上試通道頂部阻力約22,600，其後下試通道底部支持約21,200。

#### 投資策略及焦點股份

**焦點板塊：去產能概念。**去產能是去年中國焦點政策之一，據報今年去產能將加碼，並擴展範圍至水泥、電解鋁等行業。鋼鐵業去年去產能提前達標，經濟回穩及政府基建帶動需求下，行業盈利能力改善。水泥及電解鋁業獲新納入去產能行業，其中水泥業之燃料成本見頂回落，鋁業則同時憧憬中國及美國之基建投資，而電解鋁庫存已跌至五年新低。

**候低吸納：強美元受惠股。**由於美元於本月有可能先跌後升，受惠強美元或美國加息的股份可候低吸納。**宏利 (945 HK)** 投資收益料受惠美國利率上升的趨勢，其業務集中北美洲，貢獻淨收入之92%，亞洲區僅貢獻8%，受近月中國限制居民到境外買保險的政策影響微。**創科 (669 HK)** 以美國為主要出口市場，生產基地設於中國，收入以美元為主，受惠美元強勢，產品需求受美國樓市持續復甦帶動。

蘇沛豐, CFA  
[danielso@cmbi.com.hk](mailto:danielso@cmbi.com.hk)

|           |               |
|-----------|---------------|
| 恒生指數      | 22,150        |
| 52周高/低位   | 24,364/18,279 |
| 大市3個月日均成交 | 637億港元        |

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 | -1.8% | -3.3% |
| 3個月 | -4.9% | -1.3% |
| 6個月 | +6.5% | +8.6% |

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12月1日 - 歐洲動盪美國加息，恒指料先跌後升](#)

[16年11月21日 - 2017雲鶴飛舞，恒指可見25800](#)

[16年11月1日 - 特朗普勝算回升，恒指或跌至21,500](#)

[16年10月3日 - 德銀風險降溫，關注美國大選](#)

[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](#)

| 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 |
| 鞍鋼股份 | 347 HK  | 4.56    | 397     | 21.8    | 0.66   | 2.9      | 0.6    | 虧轉盈    |
| 海螺水泥 | 914 HK  | 21.45   | 1,054   | 11.8    | 1.31   | 11.5     | 2.6    | 54%    |
| 中國鋁業 | 2600 HK | 3.20    | 644     | 92.6    | 1.09   | 1.2      | 0.0    | 2.05   |
| 創科實業 | 669 HK  | 28.75   | 527     | 16.9    | 2.79   | 17.4     | 1.7    | 13%    |
| 宏利金融 | 945 HK  | 138.70  | 2,738   | 13.1    | 1.18   | 9.2      | 3.1    | 9%     |

資料來源：彭博、招銀國際證券；截至2017年1月3日

## 大市展望

### 觀望氣氛濃，成交料薄弱

踏入2017年，全球首個焦點是1月20日特朗普就職美國總統。特朗普競選時主張的政策已惹起極多爭議，當選後已公布上任首100天之政策大綱，包括盡快退出跨太平洋夥伴關係協定（TPP）、廢除奧巴馬政府的清潔能源政策等。不過，競選時提出的部份矚目政策，如於墨西哥邊境建牆、限制伊斯蘭移民入境等，則未有列入100天政綱，相信是因為該等政策需國會通過。

自從特朗普於11月9日當選，市場憧憬美國將會大搞基建、推高經濟增長及通脹、聯儲局加息步伐加快，令美股、美元、美國債息顯著上升。市場將會密切注視他上任後之言行，能否兌現競選承諾，抑或是雷聲大雨點小。因此，估計本月市場之觀望氣氛較濃。港股更適逢1月底為春節假期，料大市成交薄弱。

### 美元短線或回調，新興市場可反彈

過去兩個月，美股屢創歷史新高，美元亦創十四年新高。相反，資金從新興市場流走，股市及貨幣均受壓。不過，美匯指數短線似有回調壓力，去年10月突破「頭肩底」頸線後急升，完成了量度升幅，於103.65見頂，現正考驗上升軌支持，若跌穿則確認回調。

圖1：美匯指數考驗上升軌支持



資料來源：彭博、招銀國際證券

除了美元匯價，美國債息近日回落（圖2），以及新興市場貨幣止跌回穩（圖3），均顯示市場早前對特朗普的憧憬或許過大過急，現進入調整期，新興市場的走資壓力暫時紓緩，受壓的股匯均有望反彈。不過，相信這僅屬短期反彈，料特朗普就職前後，市場憧憬再度升溫，便須防美元再轉強，新興市場包括港股再度受壓。

圖2：美國十年期國債孳息回落



資料來源：彭博、招銀國際證券

圖3：摩根大通新興市場貨幣指數回穩



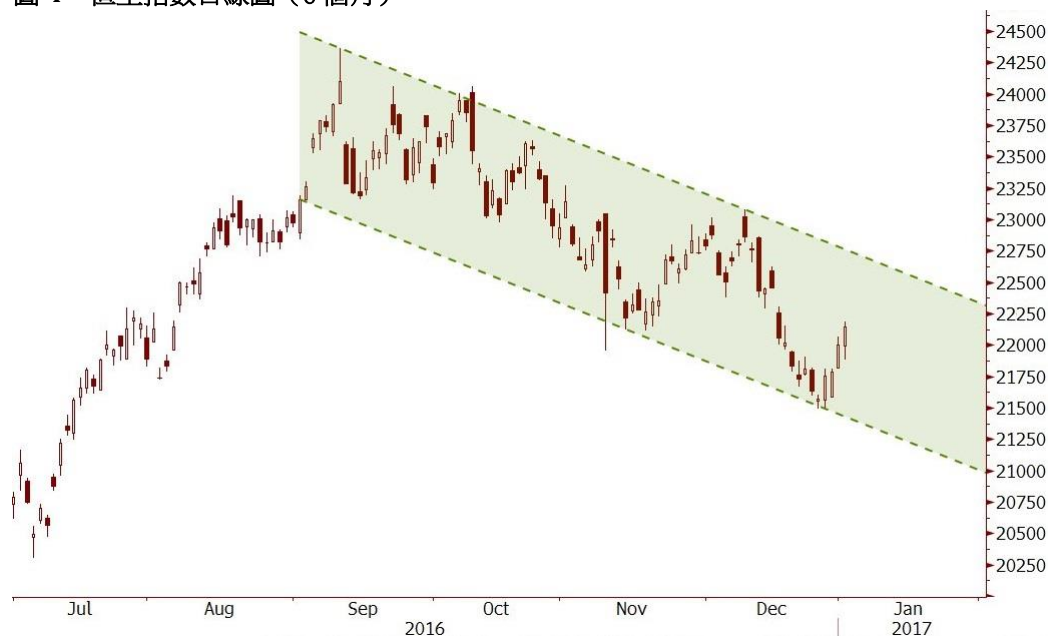
資料來源：彭博、招銀國際證券

## 技術分析

### 恒指受制下降通道，料於 21,200-22,600 上落

- 恒生指數於去年 9 月於 24,364 見頂後反覆回落，形成下降通道，料本月續於通道內運行，反彈阻力於通道頂部約 22,600，支持於通道底部約 21,200。

圖 4：恒生指數日線圖（6 個月）



資料來源：彭博、招銀國際證券

## 投資策略及焦點股份

### 恒指料先高後低

如上所述，估計美元匯價於 1 月份將會先跌後回升，新興市場則因而先升後跌，預料恒指先上試 22,600 阻力，其後下試 21,200 支持。策略上，宜候升至近 22,600 減持，等待回調吸納的機會。

### 焦點板塊：去產能概念

去年恒生國企指數成份股之中，升幅最大的是煤炭股中國神華(1088 HK)，主要受惠國家的去產能政策，令煤價大漲（秦皇島動力煤價最多升一倍）。今年去產能仍是焦點政策之一。內地《經濟參考報》報道，2017 年內地去產能將加碼並擴展範圍，其中煤炭、鋼鐵行業的去產能數量指標或增加一成以上，而行業範圍將擴至水泥、玻璃、電解鋁和船舶等。煤價累積升幅已龐大，政府近月已鼓勵增產，煤價亦隨即連跌六周，加上煤股已跑贏大市，不宜高追，反而鋼鐵、水泥及鋁業之龍頭股份可看好。

### 鋼鐵業去產能提前達標

2016 年國家發改委積極推動去產能，首十個月，全國鋼鐵企業退出產能合共 4,500 萬噸，提前完成全年目標。隨著產能過剩問題獲得紓緩，鋼價回升，行業經營環境回緩，盈利能力改善。35 家鋼鐵上市公司之去年三季報顯示，其中 29 家即逾八成企業錄得盈利，僅 6

家虧損；而 2015 年同期 35 家上市鋼企之中逾六成虧損。中鋼協的數據也顯示，2016 年首三季，會員鋼鐵企業僅有 27% 錄得虧損，按年下降 21 個百分點。

鋼鐵的需求側亦有改善。財新中國製造業採購經理指數 (PMI) 於 2016 年 12 月升至 51.9，創下 2013 年 1 月以來新高，顯示經濟增速回升。另外，隨著政府調控房地產市場，將加快審批基建項目，及推動 PPP (政府和社會資本合作) 項目，有助推升鋼鐵需求。

龍頭鋼企之一鞍鋼(347 HK)，據彭博綜合市場預期，2016 年度虧轉盈，2017 年度盈利按年升 17%。

### 水泥業燃料成本回落

水泥業據報將於本年獲納入去產能行業，料有利水泥價格。中國政府的基建投資加快，亦將帶動水泥需求。成本方面，燃料 (煤炭和電力) 佔水泥生產成本約六成，於 2016 年煤價大漲，令水泥企業成本上升，但中央政府於第四季鼓勵煤企增產，煤價於 11 月中見頂，至今連跌六周 (圖 5)，有助舒緩水泥業成本壓力。

儘管去年燃料成本上升，但龍頭水泥企業安徽海螺水泥(914 HK)業績不俗，據彭博綜合市場預期，2016 年盈利按年升 54% (扣除非經常項目)，2017 年度盈利按年升 12%。

### 鋁業憧憬美國需求

鋁業除了預期受惠去產能政策及中國基建需求，美國經濟向好，加上憧憬特朗普本月上台後推動基建，料提升鋁的需求，利好鋁價。供應方面，內地電解鋁庫存已跌至近五年新低 (圖 6)，產能過剩的問題已大減。

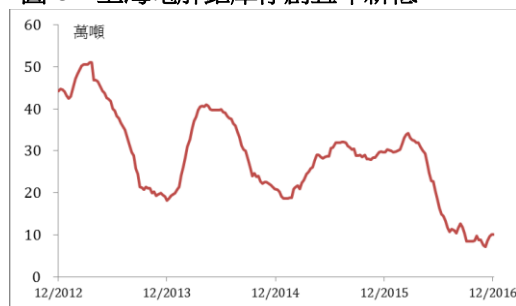
中國鋁業(2600 HK)2016 年首三季虧轉盈，若扣除非經常項目，虧損由 29.2 億元人民幣大幅收窄至 8.7 億元，顯示經營環境改善，料第四季及今年上半年進一步改善。據彭博綜合市場預期，2016 年度盈利大升 205%，2017 年度盈利再升 295%。

圖 5：秦皇島動力煤價連跌六周



資料來源：彭博、招銀國際證券

圖 6：上海電解鋁庫存創五年新低



資料來源：彭博、招銀國際證券

## 候低吸納強美元受惠股

由於美元於本月有可能先跌後升，受惠強美元或美國加息的股份可候低吸納。

- **宏利金融(945 HK)**：業務集中北美洲，貢獻 2016 上半年股東應佔淨收入之 92%，投資收益料受惠美國利率上升的趨勢。亞洲區僅貢獻淨收入之 8%，近月中國限制居民到境外買保險的政策，對宏利打擊輕微。
- **創科實業(669 HK)**：主要製造電鑽、園藝工具與地板護理工具，以美國為主要出口市場，產品需求受惠美國樓市持續復甦。創科生產基地設於中國，收入以美元為主，受惠美元強勢。於強美元概念股之中，創科股價較落後，主要由於去年 8 月中公布的上半年業績遜市場預期，盈利按年僅升 12%。不過，其實創科表現已較主要對手優勝，例如於北美收入按年升一成，勝同業。彭博綜合市場預期，創科 2017 年盈利增速加快至 17%。

### 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 |
| 鞍鋼股份 | 347 HK  | 4.56    | 397     | 21.8   | 0.66   | 2.9      | 0.6    | 虧轉盈    |
| 海螺水泥 | 914 HK  | 21.45   | 1,054   | 11.8   | 1.31   | 11.5     | 2.6    | 54%    |
| 中國鋁業 | 2600 HK | 3.20    | 644     | 92.6   | 1.09   | 1.2      | 0.0    | 2.05   |
| 創科實業 | 669 HK  | 28.75   | 527     | 16.9   | 2.79   | 17.4     | 1.7    | 13%    |
| 宏利金融 | 945 HK  | 138.70  | 2,738   | 13.1   | 1.18   | 9.2      | 3.1    | 9%     |

資料來源：彭博、招銀國際證券；截至 2017 年 1 月 3 日

## 1 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     |
|-------|----|--------------------|----------|----------|
| 6     | 美國 | 12月失業率             | 4.7%     | 4.6%     |
|       | 美國 | 12月非農就業人口變動        | 178,000  | 178,000  |
|       | 美國 | 12月平均時薪(月比)        | 0.3%     | -0.1%    |
| 7     | 中國 | 12月外匯儲備(美元)        | 30,100 億 | 30,516 億 |
| 10    | 中國 | 12月消費者物價指數(年比)     | 2.2%     | 2.3%     |
|       | 中國 | 12月生產者物價指數(年比)     | 4.8%     | 3.3%     |
| 10-15 | 中國 | 12月M2貨幣供應(年比)      | —        | 11.4%    |
|       | 中國 | 12月新增人民幣貸款         | —        | 7,946 億  |
| 13    | 中國 | 12月出口(美元,年比)       | -3.0%    | -1.6%    |
|       | 中國 | 12月進口(美元,年比)       | 4.0%     | 4.7%     |
| 18    | 美國 | 12月CPI(不含食品及能源,年比) | —        | 2.1%     |
| 19    | 歐洲 | 歐洲央行議息結果           | —        | —        |
| 20    | 中國 | 第四季GDP(年比)         | —        | 6.7%     |
|       | 中國 | 12月工業生產(年比)        | —        | 6.2%     |
|       | 中國 | 12月零售銷售(年比)        | —        | 10.8%    |
|       | 中國 | 全年固定資產投資(農村除外,年比)  | —        | 8.3%     |
| 21    | 美國 | 特朗普就任總統            | —        | —        |
| 26    | 中國 | 12月規模以上工業企業利潤(年比)  | —        | 14.5%    |
| 27    | 美國 | 第四季GDP初值(季比,年度化)   | —        | 3.5%     |
| 30    | 美國 | 12月核心個人消費開支物價指數    | —        | 1.6%     |
| 31    | 日本 | 日本央行議息結果           | —        | —        |

資料來源：彭博

註：以上為香港時間

市場估值及走勢圖

圖 7：恒生指數預測市盈率

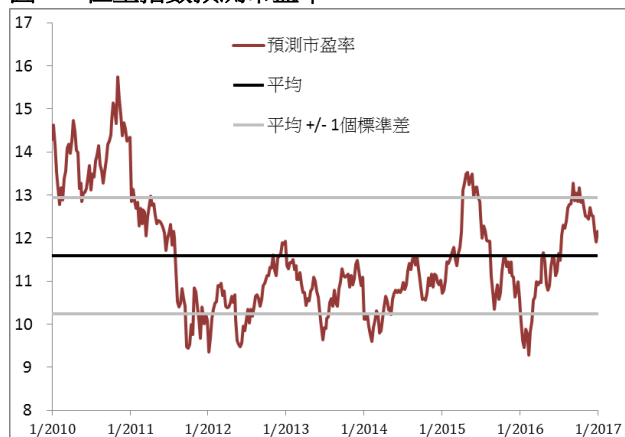


圖 8：恒生國企指數預測市盈率

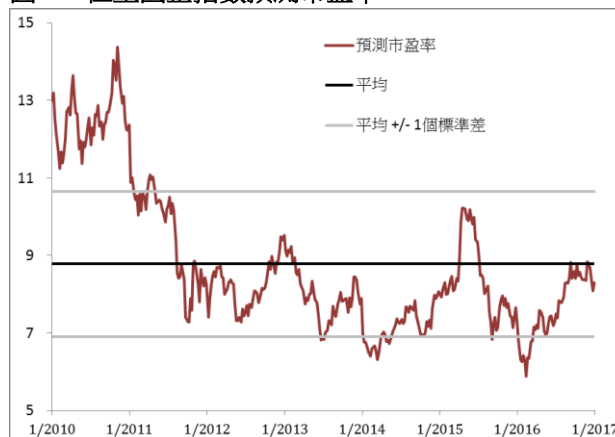


圖 9：恒生指數預測股息率

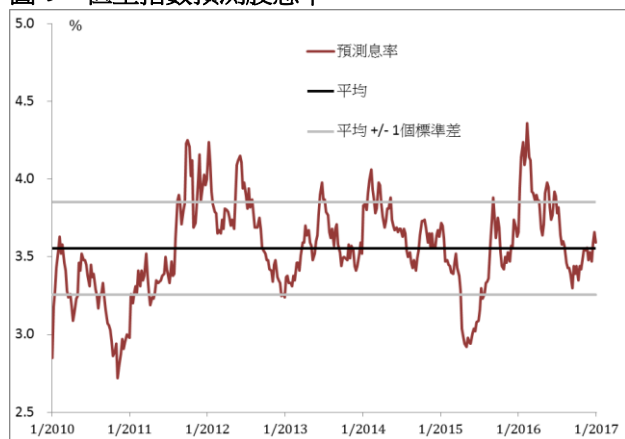


圖 10：恒生國企指數預測股息率



圖 11：恒生 AH 股溢價指數（100 以上為 A 股溢價）



圖 12：美元兌在岸人民幣匯價



資料來源：彭博、招銀國際證券

## 深港通新增合資格港股

| 名稱           | 代碼      | 名稱        | 代碼      | 名稱        | 代碼      |
|--------------|---------|-----------|---------|-----------|---------|
| <b>科技</b>    |         | 大昌行集團     | 1828 HK | 禹洲地產      | 1628 HK |
| 數字王國         | 547 HK  | 星美控股      | 198 HK  | 花樣年控股     | 1777 HK |
| 天鴿互動         | 1980 HK | 海昌海洋公園    | 2255 HK | 彩生活       | 1778 HK |
| 金蝶國際         | 268 HK  | 李寧        | 2331 HK | 重慶銀行      | 1963 HK |
| 百富環球         | 327 HK  | 冠城鐘錶珠寶    | 256 HK  | 中駿置業      | 1966 HK |
| 中國軟件國際       | 354 HK  | 天虹紡織      | 2678 HK | 融信中國      | 3301 HK |
| 網龍網絡         | 777 HK  | 德永佳集團     | 321 HK  | 綠地香港      | 337 HK  |
| <b>通訊</b>    |         | 遠東發展      | 35 HK   | 五龍動力      | 378 HK  |
| 香港寬頻         | 1310 HK | 寶勝國際      | 3813 HK | 上實城市開發    | 563 HK  |
| 智美體育         | 1661 HK | 中國動向      | 3818 HK | 中國金融國際投資  | 721 HK  |
| 中信國際電訊       | 1883 HK | 和諧汽車      | 3836 HK | 中國海外宏洋    | 81 HK   |
| 酷派集團         | 2369 HK | 波司登       | 3998 HK | 招商局置地     | 978 HK  |
| 華誼騰訊娛樂       | 419 HK  | 佐丹奴國際     | 709 HK  | *廣發證券     | 1776 HK |
| *中興通訊        | 763 HK  | *浙江世寶     | 1057 HK | *萬科       | 2202 HK |
| <b>基本消費</b>  |         | *比亞迪      | 1211 HK | <b>工業</b> |         |
| 越秀交通基建       | 1052 HK | *濰柴動力     | 2338 HK | 中國綠地博大綠澤  | 1253 HK |
| 先健科技         | 1302 HK | *海信科龍     | 921 HK  | 允升國際      | 1315 HK |
| 楓葉教育         | 1317 HK | <b>能源</b> |         | 博耳電力      | 1685 HK |
| 福壽園          | 1448 HK | 粵豐環保      | 1381 HK | 中國機械工程    | 1829 HK |
| *麗珠集團        | 1513 HK | 京能清潔能源    | 579 HK  | *金風科技     | 2208 HK |
| 鳳凰醫療         | 1515 HK | 首鋼資源      | 639 HK  | 西部水泥      | 2233 HK |
| 同仁堂科技        | 1666 HK | <b>物料</b> |         | 天津港發展     | 3382 HK |
| 匯源果汁         | 1886 HK | 中國金屬資源利用  | 1636 HK | 威勝集團      | 3393 HK |
| 石四藥          | 2005 HK | 盈德氣體      | 2168 HK | 中外運航運     | 368 HK  |
| 環球醫療         | 2666 HK | 中國罕王控股    | 3788 HK | 協鑫新能源     | 451 HK  |
| 聯邦製藥         | 3933 HK | 阜豐集團      | 546 HK  | 中國外運      | 598 HK  |
| 華瀚健康         | 587 HK  | *晨鳴紙業     | 1812 HK | 中國高速傳動    | 658 HK  |
| 長江生命科技       | 775 HK  | *鞍鋼股份     | 347 HK  | 通達集團      | 698 HK  |
| *新華製藥        | 719 HK  | <b>公用</b> |         | 五龍電動車     | 729 HK  |
| <b>非必需消費</b> |         | 中廣核新能源    | 1811 HK | 天能動力      | 819 HK  |
| TCL 多媒體      | 1070 HK | 中國電力新能源   | 735 HK  | 中國水務      | 855 HK  |
| 正道集團         | 1188 HK | 華電福新      | 816 HK  | 齊合天地      | 976 HK  |
| 中國利郎         | 1234 HK | <b>金融</b> |         | *中聯重科     | 1157 HK |
| 361 度        | 1361 HK | 英皇國際      | 163 HK  | *中集集團     | 2039 HK |
| 特步國際         | 1368 HK | 新城發展控股    | 1030 HK | *東北電氣     | 42 HK   |
| 紅星美凱龍        | 1528 HK | 國農控股      | 1236 HK | *山東墨龍     | 568 HK  |
| 富貴鳥          | 1819 HK | 寶龍地產      | 1238 HK | *東江環保     | 895 HK  |

\*其A股於深圳上市

資料來源：深交所、彭博、招銀國際證券



## 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<br>(港元) | A 股代碼     | 股價<br>(人民幣) | H 股對 A 股<br>折讓(%) |
|----------|---------|------------|-----------|-------------|-------------------|
| 山東墨龍     | 568 HK  | 2.70       | 002490 SZ | 9.79        | -75.3             |
| 浙江世寶     | 1057 HK | 8.60       | 002703 SZ | 31.05       | -75.2             |
| 京城機電     | 187 HK  | 3.66       | 600860 SH | 11.68       | -71.9             |
| 新華文軒     | 811 HK  | 7.18       | 601811 SH | 22.37       | -71.2             |
| 昆明機床     | 300 HK  | 2.55       | 600806 SH | 7.88        | -71.0             |
| 東北電氣     | 42 HK   | 2.65       | 000585 SZ | 7.77        | -69.4             |
| 中石化油服    | 1033 HK | 1.50       | 600871 SH | 4.13        | -67.4             |
| 安徽皖通高速公路 | 995 HK  | 6.06       | 600012 SH | 16.38       | -66.8             |
| 第一拖拉機    | 38 HK   | 4.35       | 601038 SH | 11.59       | -66.3             |
| 中遠海發     | 2866 HK | 1.62       | 601866 SH | 4.09        | -64.5             |
| 廣汽集團     | 2238 HK | 9.37       | 601238 SH | 23.2        | -63.8             |
| 中船防務     | 317 HK  | 12.48      | 600685 SH | 30.31       | -63.1             |
| 山東新華製藥   | 719 HK  | 5.25       | 000756 SZ | 12.67       | -62.8             |
| 大連港      | 2880 HK | 1.36       | 601880 SH | 2.83        | -56.9             |
| 兗州煤業     | 1171 HK | 5.27       | 600188 SH | 10.88       | -56.6             |
| 天津創業環保   | 1065 HK | 4.02       | 600874 SH | 8.24        | -56.2             |
| 東方證券     | 3958 HK | 7.70       | 600958 SH | 15.61       | -55.8             |
| 中國東方航空   | 670 HK  | 3.57       | 600115 SH | 7.14        | -55.2             |
| 洛陽鉬業     | 3993 HK | 1.88       | 603993 SH | 3.75        | -55.0             |
| 南京熊貓電子   | 553 HK  | 7.10       | 600775 SH | 14.15       | -55.0             |
| 中遠海控     | 1919 HK | 2.68       | 601919 SH | 5.28        | -54.5             |
| 大唐發電     | 991 HK  | 2.03       | 601991 SH | 3.84        | -52.6             |
| 中海油田服務   | 2883 HK | 7.28       | 601808 SH | 12.94       | -49.5             |
| 中國交通建設   | 1800 HK | 8.82       | 601800 SH | 15.29       | -48.3             |
| 鄭煤機      | 564 HK  | 4.19       | 601717 SH | 7.25        | -48.2             |

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。

## H 股較 A 股溢價的股份

| 名稱       | H 股代碼   | 股價<br>(港元) | A 股代碼     | 股價<br>(人民幣) | H 股對 A 股<br>溢價(%) |
|----------|---------|------------|-----------|-------------|-------------------|
| 福耀玻璃     | 3606 HK | 23.90      | 600660 SH | 18.67       | 14.8              |
| 安徽海螺水泥   | 914 HK  | 21.45      | 600585 SH | 17.39       | 10.6              |
| 濰柴動力     | 2338 HK | 12.08      | 000338 SZ | 9.97        | 8.7               |
| 江蘇寧滬高速公路 | 177 HK  | 9.78       | 600377 SH | 8.61        | 1.9               |

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。

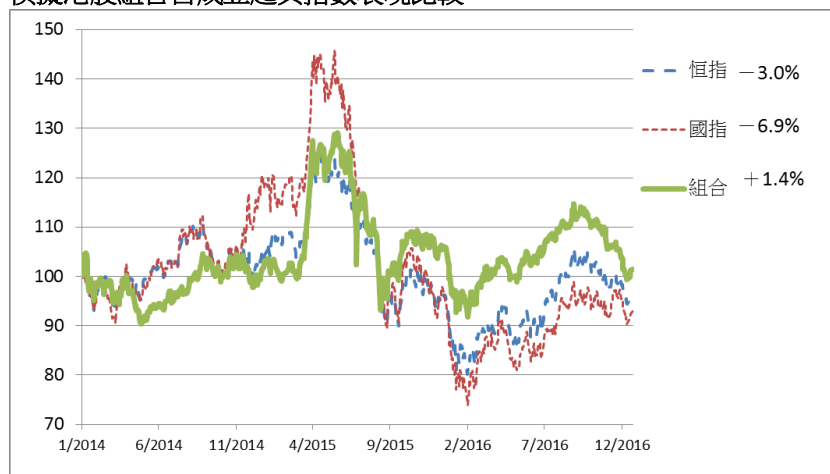
模擬組合進行每宗買賣前，會於前一個交易日收市後預告，讓客戶可預先參考。如有需要，組合亦會列出個別持股之目標價及止蝕價。

### 模擬港股組合

| 股份                       | 代號         | 行業   | 本年度<br>預測市盈率 | 下年度<br>預測市盈率 | 股息率<br>(%) | 買入價<br>(港元) | 收市價<br>(港元) | 總回報<br>(連股息) | 佔組合比重  |       |
|--------------------------|------------|------|--------------|--------------|------------|-------------|-------------|--------------|--------|-------|
| 長線 (33.5%)               | 騰訊         | 700  | 科網           | 36.2         | 27.8       | 0.2         | 113.9       | 189.4        | 67.0%  | 10.1% |
|                          | 中國海外       | 688  | 內房           | 6.5          | 5.7        | 3.7         | 23.46       | 20.75        | -6.0%  | 6.9%  |
|                          | 領展房產基金     | 823  | 房產基金         | 22.6         | 21.3       | 4.3         | 46.04       | 50.90        | 13.8%  | 10.0% |
|                          | 香港電訊       | 6823 | 電訊           | 15.5         | 15.0       | 5.8         | 9.67        | 9.52         | 6.9%   | 6.5%  |
| 短線 (54.7%)               | 新華保險       | 1336 | 內險           | 16.5         | 13.8       | 0.9         | 35.32       | 36.30        | 3.7%   | 6.5%  |
|                          | SPDR金ETF   | 2840 | ETF          | 不適用          | 不適用        | 0.0         | 892.8       | 853.0        | -4.5%  | 5.4%  |
|                          | 港燈-SS      | 2638 | 公用           | 16.7         | 17.2       | 6.3         | 7.38        | 6.40         | -13.3% | 6.7%  |
|                          | 特步國際       | 1368 | 消費           | 9.2          | 8.3        | 5.3         | 3.80        | 3.30         | -13.2% | 5.8%  |
|                          | 友邦保險       | 1299 | 保險           | 17.7         | 15.9       | 1.7         | 47.00       | 43.75        | -6.9%  | 6.8%  |
|                          | 上海醫藥       | 2607 | 醫藥           | 13.3         | 12.0       | 2.2         | 18.76       | 17.70        | -5.6%  | 5.9%  |
|                          | 中國軟件國際     | 354  | 科網           | 18.1         | 15.0       | 0.0         | 4.03        | 3.64         | -9.7%  | 5.6%  |
|                          | 中石化油服      | 1033 | 能源           | 不適用          | 不適用        | 0.0         | 1.58        | 1.50         | -5.3%  | 5.8%  |
|                          | 中金公司       | 3908 | 證券           | 15.4         | 12.8       | 0.0         | 10.61       | 10.76        | 1.4%   | 6.1%  |
|                          | 現金 (11.8%) |      |              |              |            |             |             |              |        | 11.8% |
| 組合整體回報 (由2014年1月13日成立起計) |            |      |              |              |            |             |             | <b>1.4%</b>  |        |       |
| 組合整體回報 (2017年度)          |            |      |              |              |            |             |             | <b>0.1%</b>  |        |       |

數據來源：彭博、招銀國際證券 (截至2017年1月3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2017年1月3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，本公司及其僱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士。