2017 年 3 月 1 日

招財進寶 - 港股策略報告

港股面臨調整，轉投高息及國策股

蘇沛豐, CFA
danielso@cmbi.com.hk

恒生指數	23,741
52 周高/低位	24,364/18,279
大市 3 個月日均成交	673 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	+1.6%	+5.0%
3 個月	+4.2%	+4.7%
6 個月	+3.3%	+7.9%

資料來源：彭博

恒生指數一年走勢圖

資料來源：彭博

摘要

歐洲風險再惹關注

英國將於 3 月份內啟動脫歐；荷蘭將於 3 月 15 日舉行眾議院大選，極右黨料成為最大黨，極有可能推動公投脫歐；法國將於 4 月及 5 月舉行總統大選，主張脫歐的右翼候選人料可進入次輪投票。近期歐洲債市開始反映相關風險。

中國兩會召開，慎防中資股回落

中國兩會將於 3 月 3 日至 16 日召開。每逢重要政治會議前，投資者往往憧憬國策，偷步入市，但到開會期間便出現沽壓。近五年兩會期間，上證及恒指跌多升少。2 月份 A 股及港股上升，某程度已反映兩會行情，須防再次於兩會期間走弱。

恒指中期調整開始，初步看 23,175

恒指於 2 月中形成「小圓頂」利空型態，於月底跌穿上升軌，MACD 亦發出利空訊號，相信此輪升浪告終。以黃金比率推算，自去年 12 月底低位 21,489 開始反彈，至 2 月下旬高見 24,217，累升 2,728 點。若回調升幅之 0.382 倍，目標 23,175。

投資策略：減持周期性行業

目前投資策略宜轉趨保守，建議減持周期性股份如金屬、煤炭，其他早前熱炒的行業如手機設備亦有較大回調壓力。資金料流向高息防守板塊避險。兩會雖可能令大市回調，但個別受惠國策的行業，仍值得留意，包括醫藥、環保、消費，這些行業本身屬非周期性，防守力較強。香港地價及住宅價格創新高，估值偏低的地產股有望跑贏。

焦點股份

香港電訊(6823 HK)：收入及現金流穩定，息率達 6.1 厘。母公司減持為低吸機會。

東陽光藥(1558 HK)：主要產品獲納入新醫保名單，料對公司盈利大有幫助。

光大國際(257 HK)：業績增長強，料快將完成分拆。國策加快推動 PPP 項目。

蒙牛乳業(2319 HK)：兩會或減入息稅，有利消費股。行業龍頭蒙牛具競爭優勢。

長實地產(1113 HK)：香港地價樓價破頂。長實今年將推多個新盤，且憧憬賣資產。

過往市場策略報告

17 年 2 月 1 日 –
聚焦盈喜股，選資源及新能源

17 年 1 月 4 日 –
恒指料先高後低，去產能行業看漲

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 雲鵲飛舞，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

公司	代碼	收市價(港元)	市值(億港元)	2017 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
香港電訊	6823 HK	10.360	784	15.7	2.02	12.5	6.0	2%
東陽光藥	1558 HK	16.06	73	12.7	2.25	16.3	1.1	27%
光大國際	257 HK	10.06	451	13.8	2.15	16.3	2.6	17%
蒙牛乳業	2319 HK	15.30	601	19.1	2.17	11.6	1.3	21%
長實地產	1113 HK	52.80	2,007	11.3	0.71	6.4	3.3	0%

資料來源：彭博 、招銀國際證券；截至 2017 年 2 月 28 日

大市展望

歐洲風險再惹關注

英國將於 3 月份內啟動脫離歐盟之程序，由於眾多細節仍有待磋商，且料到兩年後才正式脫歐，暫時對市場影響難料。反而法國及荷蘭大選更惹關注。法國將於 4 月 23 日及 5 月 7 日舉行總統大選首輪及次輪投票。民調顯示，右翼政黨國民陣線（FN）黨魁勒龐（Marine Le Pen）領先，可於首輪投票勝出，但將於次輪投票敗於立場溫和的中間派候選人。不過，經過去年英國公投脫歐及特朗普當選美國總統，民調的可信程度大打折扣，市場開始反映相關風險。勒龐主張退出歐盟，若當選總統，法國脫歐風險大增。

債市近期反映法國政治風險，法國十年期國債孳息由去年 7 月份低位 0.1%，升至最新 0.9%，而法國與德國十年國債孳息差更創逾四年新高（圖 1），反映投資者沽售法債，買入較安全的德債。德國短期國債更明顯獲避險資金流入，本已跌至負數的兩年債息屢創新低，跌至 −0.94%（圖 2）。

法國於歐元區舉足輕重，較小的荷蘭的政局亦不容忽視。荷蘭將於 3 月 15 日舉行眾議院大選，極右的自由黨（PVV）於各個民調均領先，有望成為最大黨。雖然其黨魁、被視為「荷蘭特朗普」的維爾德斯（Geert Wilders）難望成為新總理，因其他黨派料拒絕與自由黨組成執政聯盟，但若自由黨成為議會最大黨，極有可能推動荷蘭公投表決退出歐盟。

圖 1：法德十年國債孳息差創逾四年新高

資料來源：彭博、招銀國際證券

圖 2：德國兩年期國債孳息屢創新低

資料來源：彭博、招銀國際證券

避險資產悄悄回升

除了歐洲債市，其他主要避險資產近期上升，似乎同樣反映投資者風險胃納下降。今年以來，國際金價上升 9%（圖 3），日圓兌美元升值 4%（圖 4），美國十年期國債孳息由去年 12 月高位 2.6%回落至 2.36%（圖 5）。

圖 3：金價今年以來反彈 9%

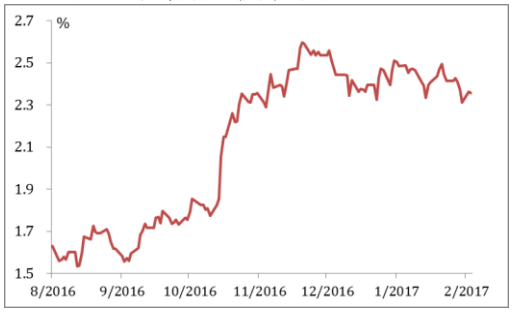
資料來源：彭博、招銀國際證券

圖 4：日圓兌美元今年以來升值 4%

資料來源：彭博、招銀國際證券

敬請參閱尾頁之免責聲明

圖 5：美國十年期國債孳息跌至 2.36%



資料來源：彭博、招銀國際證券

今年以來，美股接連創新高，中國 A 股及港股亦錄得不俗升幅，但避險資產如美國國債、日圓、黃金亦同時上升，頗為罕見。若果是全球央行加大放水力度，令資金泛濫，推升各類資產，尚可解釋此現象，但美國聯儲局已進入加息周期，貨幣政策逐步收緊，而股債卻齊升，只可說因為股市及債市投資者對前景看法分歧：股市投資者樂觀，債券投資者審慎。債市主要由專業機構投資者參與，較多「聰明錢」，他們率先轉趨審慎，或預示股市前景轉差。

中國兩會召開，慎防中資股回落

中國全國人大及政協會議（兩會）將於 3 月 3 日至 3 月 16 日召開。每逢重要政治會議前夕，例如三中全會、四中全會、兩會等等，投資者往往憧憬有利國策，偷步入市炒起 A 股及 H 股，但到開會期間便出現沽壓，一來可能趁消息兌現獲利，二來可能未有如預期公布利好政策。下表列出近五年兩會期間，上證綜指及恒生指數表現，可見跌多升少。2 月份上證上漲 2.6%，恒指上漲 1.6%，相信某程度已反映兩會行情，須防再次出現於兩會期間市況偏弱的走勢。

表：近年兩會期間 A 股及港股表現

年份	會議期間	上證綜指表現	恒生指數表現
2016	3 月 3 日至 16 日	+0.73%	+1.27%
2015	3 月 3 日至 15 日	+3.39%	-3.77%
2014	3 月 3 日至 13 日	-1.81%	-4.73%
2013	3 月 3 日至 17 日	-5.06%	-3.48%
2012	3 月 3 日至 14 日	-2.82%	-1.18%

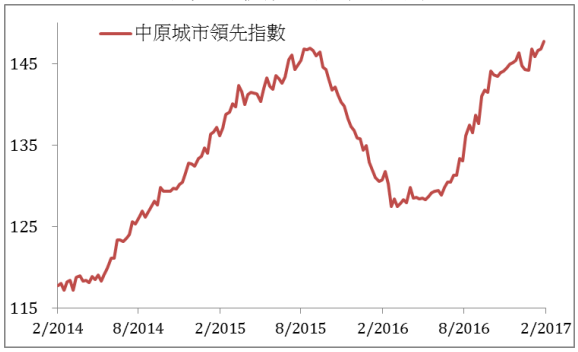
資料來源：彭博、招銀國際證券

香港地王誕生，短期利好地產股

香港新地王誕生，鴨脷洲一幅住宅地由中資地產商**龍光地產(3380 HK)**及**合景泰富(1813 HK)**合資，以超過 168 億港元高價奪得，創出歷來新高，較原先市場估值上限高出 47%，每呎樓面地價逾 22,000 元。近期中資發展商積極來港高價投地，或令本港發展商難以補充土地儲備，不利長線盈利，但短期而言，此消息料進一步推升本港樓價，對地產股價有幫助。中原城市領市指數顯示，本港二手住宅價格剛剛突破 2015 年 8 月份高位，再創歷史新高（圖 6），相信有利發展商即將推售的新盤之售價。

敬請參閱尾頁之免責聲明

圖 6：香港二手住宅價格創歷史新高



資料來源：彭博、招銀國際證券

技術分析

恒指中期調整開始，初步看 23,175

- 恒生指數由 2 月中開始於 24,000 上落，形成「小圓頂」利空型態，跌破頸綫 22,909，並跌穿上升軌（圖 7），走勢轉弱。同時，MACD 線剛剛跌穿訊號線，為今年以來首次，同樣為利空訊號，相信此輪升浪告終。

- 以黃金比率推算恒指調整目標：自去年 12 月底低位 21,489 開始反彈，至 2 月下旬高見 24,217，累升 2,728 點。若回調升幅之 0.382 倍，目標 23,175；若回調升幅之 0.5 倍，目標 22,853（圖 8）。

圖 7：恒生指數日線圖（半年）

資料來源：彭博、招銀國際證券

敬請參閱尾頁之免責聲明

圖 8：恒生指數日線圖（半年）

資料來源：彭博、招銀國際證券

投資策略及焦點股份

減持周期性行業

歐洲政治風險升溫，中國兩會亦可能令港股獲利回吐，加上技術分析亦利空，目前投資策略宜轉趨保守，建議減持周期性股份如金屬、煤炭，其他早前熱炒的行業如手機設備亦有較大回調壓力。

看好板塊：高息、醫藥、環保、基本消費、香港地產

若大市如預期回調，資金料流向高息防守板塊避險。兩會雖可能令大市回調，但個別受惠國策的行業，仍值得留意，包括醫藥、環保、消費，這些行業本身屬非周期性，防守力較強。另外 ，香港地價及住宅價格創新高，估值偏低的地產股有望跑贏。

- **香港電訊(6823 HK)**：香港電訊於本港經營固網、流動通訊及寬頻業務，其中固網及寬頻收入佔比較高，收入及現金流相對穩定，而公司以商業信託形式上市，派息較有保證，目前預測本年度股息率達 6.1%。香港電訊股價於 2 月份下挫近一成，主要因為母公司**電訊盈科(8 HK)**減持其價值約 85 億元的股份，持股量由 63.07%下降至 51.97%。我們相信電盈減持香港電訊只是其本身的策略安排，為發展電盈之媒體業務籌措資金，並非因香港電訊的基本因素改變或估值太高。股價在配售後急跌，正好給投資者一個吸納的機會。

- **東陽光藥(1558 HK)**：內地於 2 月 23 日公布了＜國家基本醫療保險、工傷保險和生育保險藥品目錄＞2017 年版。參考 2009 年醫保目錄公布後，入圍藥品銷量普遍顯著上升，新版目錄料會刺激各入圍藥品的銷量。東陽光藥的主要產品為可威膠囊劑及顆粒劑，用於抗流感病毒，佔去年上半年收入逾八成。可威膠囊劑之前已在醫保目錄，現在顆粒劑亦獲納入。顆粒劑用於兒科，較膠囊劑更具臨床價值。從公司去年上半年業績可見，顆粒劑收入大升 80%，勝膠囊劑之 52%，而顆粒劑佔總收入之 57%，亦遠高於膠囊劑之 26%，可見顆粒劑獲納入新醫保名單，可望對公司盈利大有幫助。

敬請參閱尾頁之免責聲明

- **光大國際(257 HK)**：主要業務包括建造及營運環保能源項目（垃圾發電廠、工業固體廢物及危險廢棄物填埋場）、環保水務項目營運（污水處理廠）及新能源項目營運。剛剛公布去年純利 27.85 億港元，按年增長 33.6%，每股基本盈利 62.12 仙。總收入 139.7 億元，大升 63.8%，首次突破百億。管理層表示，由於前期工作充足，相信可很快完成分拆綠色環保業務上市。分拆料將有助體現業務價值，從而提升光大國際之估值。政策方面，中央政府加快推進 PPP（政府和社會資金合作）項目投資，料有利環保能源及污水處理投資。

- **蒙牛乳業(2319 HK)**：支持內需是近年國策重點之一，有市場人士估計今次兩會將下調入息稅，若屬實，將有利一眾消費股，當中食品股屬於基本消費，與股市大盤相關性較低，防守力較高。蒙牛為乳業龍頭，業務遍及上中下游，盈利前景較穩定。公司料去年錄得虧損，主要因為對附屬公司商譽進行減值撥備，市場估計經常性盈利大概同比持平。

- **長實地產(1113 HK)**：香港二手住宅價格再創新高，亦剛誕生新「地王」。但本港地產股近幾年大致橫行，股價遠遠落後於樓價，估值（以股價對資產淨值折讓計）大幅低於歷史平均。而香港特區政府上月發表的財政預算案，沒有對樓市調控「加辣」，亦有利樓市氣氛。長實地產是行業龍頭之一，去年沒有大型住宅項目發售，今年決定以「石破天驚」速度推盤，計劃推出 6 個全新樓盤逾 2,000 個單位，有利資金回籠。另外，市場一直傳聞有買家洽購長實旗下甲級寫字樓「中環中心」，作價逾 300 億港元，若落實，料可提升長實估值，並憧憬派發特別股息。

焦點股份

公司	代碼	收市價(港元)	市值(億港元)	2017 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
香港電訊	6823 HK	10.360	784	15.7	2.02	12.5	6.0	2%
東陽光藥	1558 HK	16.06	73	12.7	2.25	16.3	1.1	27%
光大國際	257 HK	10.06	451	13.8	2.15	16.3	2.6	17%
蒙牛乳業	2319 HK	15.30	601	19.1	2.17	11.6	1.3	21%
長實地產	1113 HK	52.80	2,007	11.3	0.71	6.4	3.3	0%

資料來源：彭博 、招銀國際證券；截至 2017 年 2 月 28 日

敬請參閱尾頁之免責聲明

3 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
1	美國	1 月核心個人消費支出指數(年比)	1.7%	1.7%
	美國	1 月 ISM 製造業指數(年比)	56.2	56.0
3-16	中國	全國人大及政協會議	—	—
7	中國	2 月外匯儲備(美元)	29,610 億	29,982 億
8	中國	2 月出口(美元,年比)	12.5%	7.9%
	中國	2 月進口(美元,年比)	19.5%	16.7%
9	中國	2 月消費者物價指數(年比)	1.8%	2.5%
	中國	2 月生產者物價指數(年比)	7.3%	6.9%
	歐元區	歐洲央行議息結果	—	—
10	美國	2 月失業率	4.7%	4.8%
	美國	2 月非農就業人口變動	178,000	227,000
	美國	2 月平均時薪(月比)	0.2%	0.1%
10-15	中國	2 月 M2 貨幣供應(年比)	—	11.3%
	中國	2 月新增人民幣貸款	—	20,300 億
14	中國	1-2 月工業生產(年比)	—	6.0%
	中國	1-2 月零售銷售(年比)	—	10.4%
	中國	1-2 月固定資產投資(農村除外,年比)	—	8.1%
15	荷蘭	眾議院大選	—	—
16	美國	聯儲局公開市場委員會議息結果	—	—
	英國	英倫銀行議息結果	—	—
	日本	日本央行議息結果	—	—

資料來源：彭博 *註：以上為香港時間*

敬請參閱尾頁之免責聲明

市場估值及走勢圖

圖 9：恒生指數預測市盈率

圖 10：恒生國企指數預測市盈率

圖 11：恒生指數預測股息率

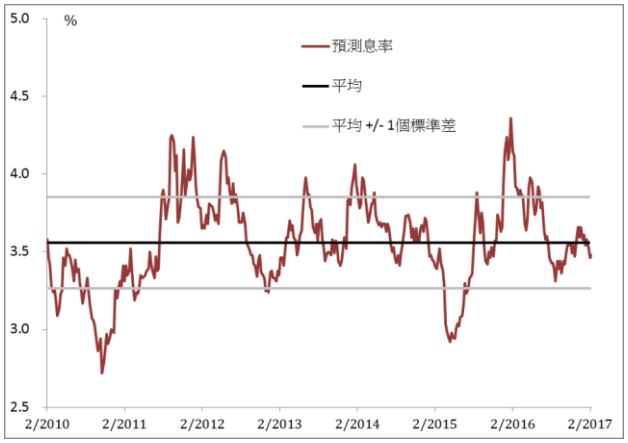


圖 12：恒生國企指數預測股息率

圖 13：恒生 AH 股溢價指數（100 以上為 A 股溢價）

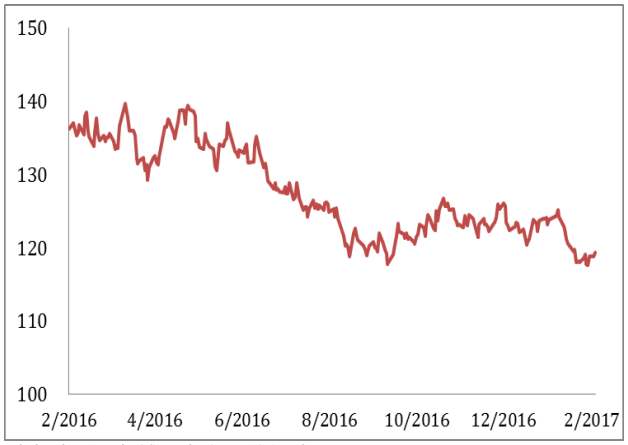
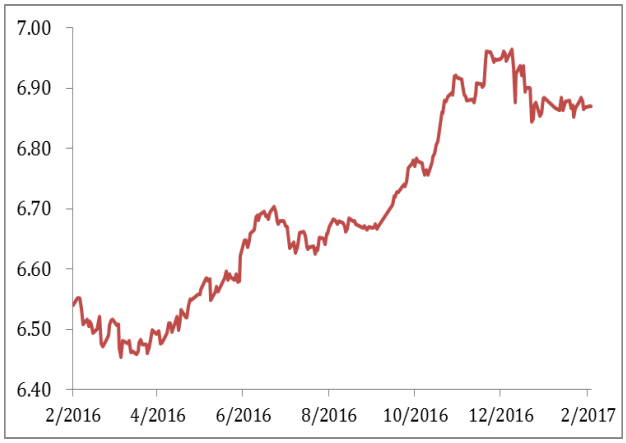


圖 14：美元兌在岸人民幣匯價



資料來源：彭博 、招銀國際證券

敬請參閱尾頁之免責聲明

深港通新增合資格港股（相對滬港通）

名稱	代碼	名稱	代碼	名稱	代碼
科技		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
通訊		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
基本消費		*比亞迪	1211 HK	**工業**	
越秀交通基建	1052 HK	*潍柴動力	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	**能源**		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	**物料**		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	**公用**		五龍電動車	729 HK
非必需消費		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	**金融**		*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

敬請參閱尾頁之免責聲明

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(%)
浙江世寶	1057 HK	8.85	002703 SZ	34.67	-77.4
山東墨龍	568 HK	2.24	002490 SZ	7.54	-73.7
東北電氣	42 HK	2.72	000585 SZ	8.58	-71.9
昆明機床	300 HK	2.71	600806 SH	8.19	-70.7
新華文軒	811 HK	7.08	601811 SH	21.12	-70.3
京城機電	187 HK	3.30	600860 SH	9.39	-68.9
第一拖拉機	38 HK	4.96	601038 SH	12.52	-64.9
中石化油服	1033 HK	1.60	600871 SH	3.93	-64.0
安徽皖通高速公路	995 HK	6.24	600012 SH	15.07	-63.4
中遠海發	2866 HK	1.82	601866 SH	4.16	-61.3
山東新華製藥	719 HK	5.95	000756 SZ	13.40	-60.7
南京熊貓電子	553 HK	7.22	600775 SH	15.33	-58.3
中船防務	317 HK	16.94	600685 SH	34.13	-56.1
大連港	2880 HK	1.47	601880 SH	2.94	-55.7
大唐發電	991 HK	2.27	601991 SH	4.50	-55.4
廣汽集團	2238 HK	13.02	601238 SH	25.75	-55.2
天津創業環保	1065 HK	4.43	600874 SH	8.65	-54.7
東方證券	3958 HK	7.91	600958 SH	15.28	-54.2
中國交通建設	1800 HK	10.02	601800 SH	17.98	-50.7
洛陽鉬業	3993 HK	2.97	603993 SH	5.29	-50.3
中海油田服務	2883 HK	7.74	601808 SH	13.51	-49.3
兗州煤業	1171 HK	6.24	600188 SH	10.82	-49.0
北京北辰實業	588 HK	2.78	601588 SH	4.78	-48.5
中國中冶	1618 HK	3.05	601618 SH	5.09	-47.0
中遠海控	1919 HK	3.7	601919 SH	6.11	-46.4

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	27.05	600585 SH	20.48	16.9
福耀玻璃	3606 HK	24.20	600660 SH	19.54	9.6
濰柴動力	2338 HK	13.66	000338 SZ	11.27	7.3
中國平安	2318 HK	41.40	601318 SH	36.23	1.1

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。*

敬請參閱尾頁之免責聲明

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。

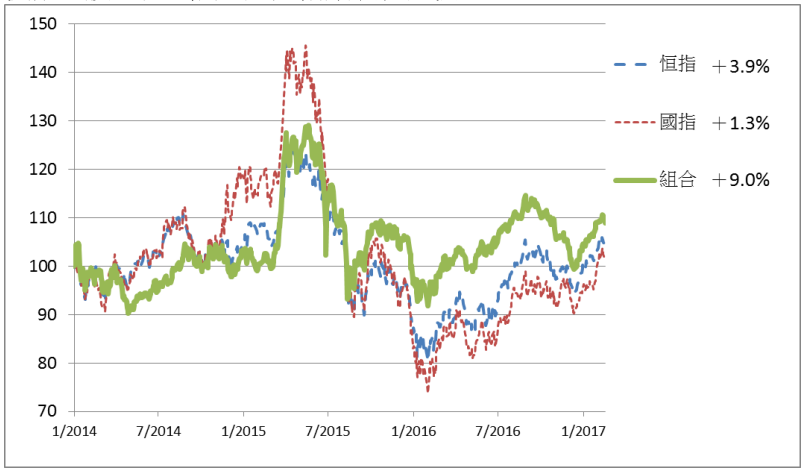
模擬組合進行每宗買賣前，會於前一個交易日收市後預告，讓客戶可預先參考。如有需要，組合亦會列出個別持股之目標價及止蝕價。

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
	騰訊	700	科網	38.1	30.1	0.2	113.9	207.0	82.4%	10.3%
	中國海外	688	內房	7.6	6.9	3.2	23.46	23.90	7.5%	7.3%
長線 (42.9%)	領展房產基金	823	房產基金	23.8	22.4	4.1	46.04	53.55	19.5%	9.8%
	香港電訊	6823	電訊	15.7	14.7	6.0	9.87	10.36	13.2%	9.0%
	新華保險	1336	內險	19.0	15.6	0.8	35.32	38.25	9.2%	6.4%
	SPDR金ETF	2840	ETF	不適用	不適用	0.0	892.8	926.0	3.7%	5.4%
	港燈-SS	2638	公用	17.7	18.2	5.9	7.38	6.78	-8.2%	6.6%
短線 (37.6%)	友邦保險	1299	保險	17.3	15.6	1.7	47.00	49.05	4.4%	7.0%
	中金公司	3908	證券	18.4	14.7	0.0	10.61	11.62	9.5%	6.1%
	華電福新	816	公用	6.0	5.7	2.5	1.80	1.89	4.7%	6.1%
	越秀房產信託基金	405	房產基金	24.8	22.1	7.1	4.42	4.62	4.4%	6.3%
現金 (19.5%)										19.5%
組合整體回報 (由2014年1月13日成立起計)									**9.0%**	
組合整體回報 (2017年度)									**7.6%**	

數據來源：彭博、招銀國際證券 (截至2017年2月28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 2 月 28 日

敬請參閱尾頁之免責聲明

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。而過去的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。