

## 5月港股策略報告

### 預期溫和回調，防守板塊看俏

- ❖ **美國經濟放緩，「再通脹」概念降溫。**美國第一季經濟放緩，GDP 增速跌至三年新低 0.7%，就業數據亦令人失望，3 月份新增非農職位遠遜市場預期。市場亦調低未來幾年美國之通脹預期，五年期通脹預期於特朗普 1 月上任後高見 2.05%，隨著政策憧憬降溫，現已回落至 1.81%。另外，聯儲局視為通脹指標的核心 PCE 按年升幅亦回落至 1.56%，料會令去年 11 月總統大選以來獲追捧之「再通脹」概念股如資源及銀行股回落。
- ❖ **法國料無黑天鵝，歐洲投資氣氛改善。**歐洲之短期焦點於法國總統選舉，中間路線之馬克朗料可擊敗右翼的馬琳勒龐，令歐洲政治風險大減。經濟方面，歐元區製造業 PMI 創六年新高，通脹亦顯著回升。歐洲經濟及通脹改善，政治風險有望減退，利好歐洲股市及歐元匯價。對港股而言，歐洲業務佔比較高的股份可望受惠。
- ❖ **中國 PMI 回落，周期股料受壓。**中國經濟近半年回穩，但 4 月製造業 PMI 回落。4 月份「一行三會」同時加強監管，內地流動資金減少。彭博編製的中國貨幣狀況指數自去年 11 月底起一直下跌，反映貨幣政策偏緊。經濟放緩加上貨幣政策偏緊，料不利最敏感的周期性股份，如資源、汽車、工業。
- ❖ **香港旅遊零售復甦。**香港零售業自 2014 年底衰退，去年首季開始改善，今年首季數據進一步顯示零售回穩。旅遊業亦見改善，訪港旅客人次今年首季回復增長，料有利本港相關股份，包括珠寶金飾零售、化妝品零售、酒店等。
- ❖ **技術分析：恒指三頂背馳，支持於 23,484。**恒生指數近三個月與 RSI 形成「三頂背馳」，料有回調壓力。按黃金比率推算，初步支持於 23,484。上證綜指走勢更弱，於 3,300 附近形成利空形態「雙頂」，現正考驗上升軌支持約 3,100，若升軌及頸線 3,044 相繼失守，量度下跌目標約 2,800。
- ❖ **投資策略：看好醫藥、消費、歐洲、香港零售、高息股。**中、美經濟均放緩，貨幣政策卻偏緊，料港股於 5 月有回調壓力，同時將出現板塊輪動，資金料從周期性行業，轉移至防守力較強的股份如醫藥、消費及高息股。另外，歐洲業務較多的股份，及本港零售股，均有望復甦。

#### 焦點股份

公司	代碼	收市價(港元)	市值(億港元)	市盈率(倍)	2017年預測	
					股息率(%)	每股盈利增長
中國中藥	570 HK	4.56	202	15.4	2.1	21%
上海醫藥	2607 HK	20.60	673	13.8	2.2	11%
IMAX 中國	1970 HK	36.60	131	32.7	0.3	44%
普拉達	1913 HK	36.50	934	31.7	2.5	25%
莎莎國際	178 HK	3.33	100	21.3	4.7	29%
朗廷	1270 HK	3.22	67	16.9	6.9	-4%

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至 2017 年 4 月 28 日

#### 蘇沛豐, CFA

電話：(852) 3900 0857

郵件：[danielso@cmbi.com.hk](mailto:danielso@cmbi.com.hk)

恒生指數	24,615
52 周高/低位	24,717/19,595
大市 3 個月日均成交	792 億港元

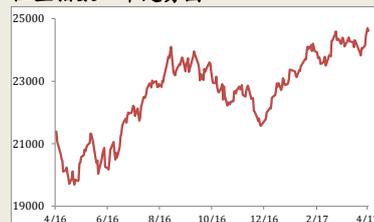
資料來源：彭博

#### 恒生指數及國企指數表現

	恒生指數	國企指數
1 個月	+2.1%	-0.5%
3 個月	+5.6%	+4.7%
6 個月	+6.3%	+5.3%

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

[17年4月3日 -](#)

[4月港股先低後高，低吸績優股](#)

[17年3月1日 -](#)

[港股面臨調整，轉投高息及國策股](#)

[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雲鶴飛舞，恒指可見25800](#)

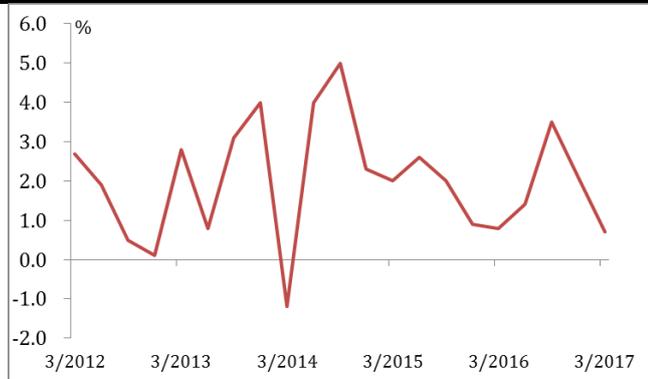
## 經濟及市場焦點

### 美國首季經濟放緩

美國總統特朗普的重要經濟政綱——稅務改革——於4月底公布詳情，建議將企業稅率由35%大減至15%，個人入息稅之稅階由7個減至3個，令大部分納稅人都能享受到減稅。特朗普希望以減稅推動經濟增長。不過，投資者對減稅早有預期，詳情公布後，市場反應不大。

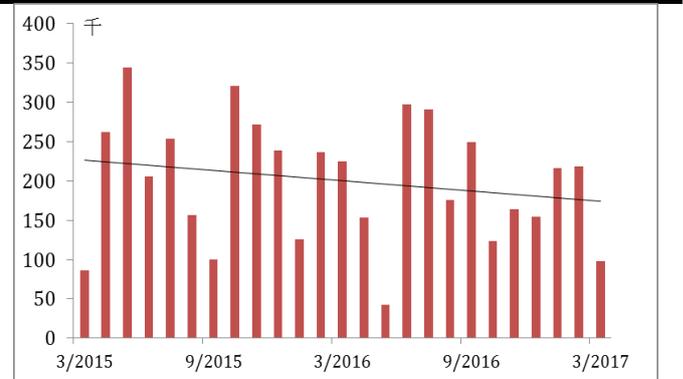
減稅尚未落實，反而數據已顯示美國第一季經濟放緩，GDP以年率計按季增長0.7%，創近三年新低（圖1），較去年第四季之2.1%增速大幅放緩，亦遜市場預期的1%。增長疲弱主要因為消費者開支大幅放緩，僅增長0.3%，為2009年以來最差表現。另外，聯儲局十分重視的就業數據亦令人失望，3月份非農職位增加9.8萬份，遠遜市場預期之18萬份，而1、2月的新增職位亦被向下修訂合共3.8萬份。過去兩年，新增職位有下降趨勢（圖2）。3月份新增職位較少，是受氣溫下降及暴風雪拖累，4月份數據能否大幅反彈，將影響美國之加息預期。

圖1：美國首季GDP年度化按季增速創三年新低



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖2：美國3月份非農職位增幅大跌



資料來源：彭博、招銀國際研究

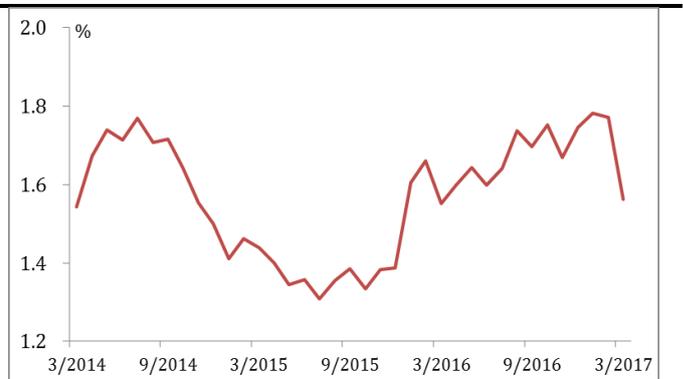
根據利率期貨，市場預期聯儲局6月份加息機會約70%，連同3月份的一次加息，今年料合共加三次。不過，近期市場調低未來幾年美國之通脹預期。按五年期美國國債孳息率推算，通脹預期於特朗普1月上任後高見2.05%，隨著政策憧憬降溫，現已回落至1.81%（圖3）。另外，聯儲局視為通脹指標的核心個人消費開支（PCE）按年升幅亦回落至1.56%（圖4），料會令去年11月總統大選以來獲追捧之「再通脹」概念股如資源及銀行股回落。

圖3：美國五年期通脹預期降溫



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖4：核心個人消費開支按年升幅回落



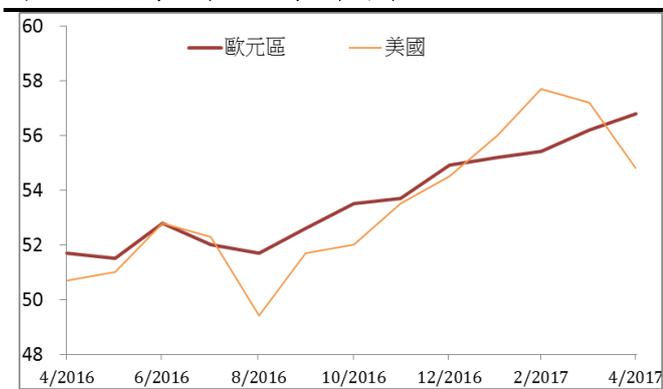
資料來源：彭博、招銀國際研究

## 法國料無黑天鵝，歐洲投資氣氛改善

歐洲之短期焦點於法國總統選舉。4月23日舉行之首輪投票，結果一如預期，由中間路線之馬克朗（Macron）及右翼馬琳勒龐（Marine Le Pen）取得首兩名，得票率分別為24.0%及21.3%，進入5月7日之次輪投票。根據最新民意調查，馬克朗於次輪投票支持率約59%，將可擊敗支持率41%的勒龐，成為下任總統。這將是金融市場樂見之結果，因為勒龐主張脫離歐盟，馬克朗當選將令歐洲政治風險大減。不過，去年英國脫歐公投及特朗普當選美國總統，均違背民意調查結果，令民調之可信度大打折扣。今次法國選舉亦有變數，關鍵是投票率，因估計較多游離票傾向投馬克朗，若投票率低，馬克朗失去部份游離票支持，或令勒龐有機可乘。綜合而言，勒龐勝選的機會不高，只要馬克朗當選，對未來兩三個月歐洲之投資氣氛有幫助。

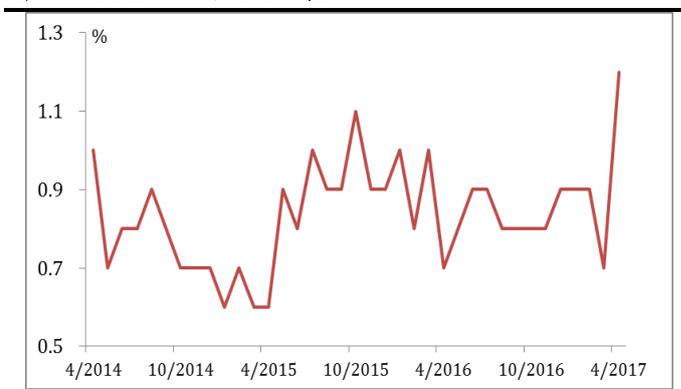
經濟方面，歐洲近年表現遠遜美國，但近月跑贏美國。4月份歐元區製造業採購經理指數（PMI）升至56.8，創六年新高，與連跌兩個月的美國PMI背道而馳（圖5）。歐元區通脹亦見改善，4月份整體通脹升至1.9%，核心通脹亦由3月之0.7%大幅升至1.2%（圖6）。

圖5：歐元區製造業PMI創六年新高



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖6：歐元區核心通脹大幅升至1.2%



資料來源：彭博、招銀國際研究

歐洲經濟及通脹改善，政治風險有望減退，利好歐洲股市及歐元匯價。對港股而言，歐洲業務佔比較高的股份可望受惠，例如滙豐控股(5 HK)、電能(6 HK)、思捷(330 HK)、普拉達(1913 HK)。

## 中國 PMI 回落，周期股料受壓

中國經濟近半年回穩，但國家統計局最新公布，4月份官方製造業採購經理人指數（PMI）跌至51.2，較3月份的51.8回落0.6（圖7），亦遜預期之51.7，令市場開始懷疑近半年之經濟收據改善，可能只屬短期反彈，今年餘下時間或逐步放緩。

另外，4月份「一行三會」（人民銀行、中證監、中銀監、中保監）同時加強監管，為金融市場及銀行體系去槓桿，防控金融風險。內地流動資金減少，股票、債券及商品價格均受此「監管風暴」拖累，短期內經濟增長亦可能放緩。彭博編製的中國貨幣狀況指數（參數包括實質利率、有效匯率、總貸款增長）由去年11月底起一直下跌（圖8），反映貨幣政策偏緊。

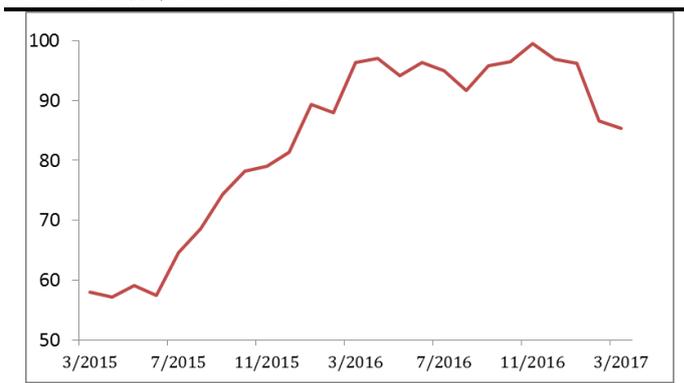
經濟放緩加上貨幣政策偏緊，料不利最敏感的周期性股份，如資源、汽車、工業。

圖 7：中國製造業 PMI 回落



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 8：中國貨幣狀況指數下跌



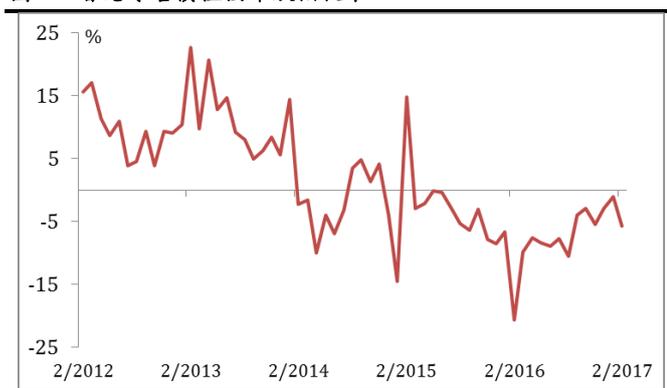
資料來源：彭博、招銀國際研究

## 香港旅遊零售復甦

香港之零售業自 2014 年底衰退，零售價值按年變化由升轉跌，直至 2016 年首季開始改善，由按年 -20.9% 逐步回穩，今年 1-2 月按年 -3.1%，較去年第四季之 -3.7% 改善（圖 9）。即將公布的 3 月份零售價值，市場估計為 -1.2%，進一步顯示零售回穩。旅遊業亦見改善。去年全年訪港旅客人次按年減少 4.5%，今年首季回復增長，升 3.7%，其中 3 月份更增加 8.8%（圖 10）。

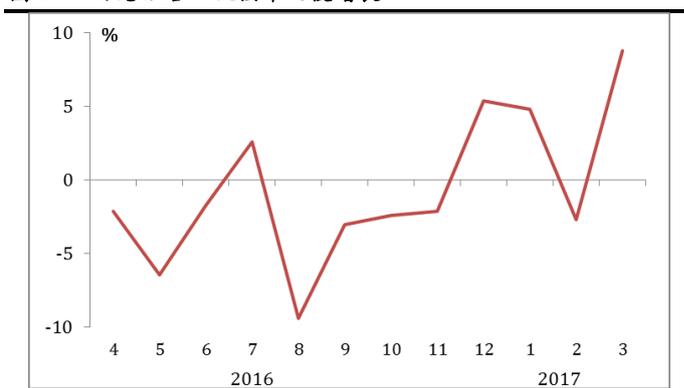
旅遊業及零售業回穩，料有利本港相關股份，包括珠寶金飾零售、化妝品零售、酒店等。

圖 9：香港零售價值按年跌幅收窄



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 10：訪港旅客人次按年回復增長



資料來源：彭博、招銀國際研究

## 技術分析

### 恒指三頂背馳，支持於 23,484

- 恒生指數於過去三個月一浪高於一浪，但 14 天相對強弱指數 (RSI) 一浪低於一浪，與指數形成「三頂背馳」，料有回調壓力。
- 恒指由去年底低位 21,489 升至上月底高位 24,717，累積升 3,228 點，以黃金比率推算，若回調升幅之 0.382 倍，初步支持於 23,484。

圖 11：恒生指數日線圖（半年）



資料來源：彭博、招銀國際研究

### 上證雙頂，考驗升軌

- 上證綜指於去年 11 月及今年 4 月均於 3,300 附近見頂回落，形成利空形態「雙頂」，現正考驗上升軌支持約 3,100，若升軌及頸線 3,044 相繼失守，則確認「雙頂」成立，將有更大沽壓，量度下跌目標約 2,800。

圖 12：上證綜指日線圖（一年）



資料來源：彭博、招銀國際研究

## 投資策略及焦點股份

港股首季大漲的板塊，先後轉弱，如汽車、建材、鋼鐵股已於3月見頂，內房約一半亦是3月見頂，剩下科網與手機設備股持續強勢。鑑於中、美經濟均有放緩跡象，貨幣政策卻偏緊，料港股於5月有回調壓力，同時將出現板塊輪動，資金料從周期性行業，轉移至防守力較強的股份如醫藥、消費及高息股。另外，歐洲業務較多的股份，及本港零售股，均有復甦概念。

### 看好板塊：醫藥、消費、歐洲、香港零售、高息

- **中國中藥(570 HK)**：經營兩大業務：中藥配方顆粒佔收入三分二，中成藥佔三分之一。公司是配方顆粒行業龍頭，市場佔有率近五成，並推動公司每股盈利大升51%。中國政策支持配方顆粒市場發展，而市場滲透率仍低，競爭亦有限，相信此業務將保持強勁增長動力，料未來三年可錄得年均20%增長。中成藥業務方面，去年受多方面政策影響，其中最大影響是「兩票制」引發的銷售管道去庫存。由於管道去庫存去年已基本完成，相信今年公司之中成藥業務將恢復溫和增長。詳情請參閱4月21日發布的中國中藥 [<研究報告>](#)。
- **上海醫藥(2607 HK)**：首季業績令人滿意，核心盈利按年增長20.8%，其中分銷業務收入增長12.9%，勝同業**國藥(1099 HK)**之8.5%；製藥業務收入增長19.9%。上藥之本年度預測市盈率約13倍，較**國藥**及**華潤醫藥(3320 HK)**之16倍吸引。
- **IMAX 中國(1970 HK)**：業務主要在中國內地，收入來自提供IMAX影院系統及相關服務，及按固定比例從IMAX格式電影票房中分紅。去年中國票房波動，今年首季票房按年持平，並估計第二至四季之票房按年增長27至29%，IMAX之票房更料可跑贏大市。IMAX上月被私募基金股東減持，股價隨即急挫約一成，是趁低吸納的機會，因私募基金減持上市公司股份是慣常做法，既不影響公司營運，亦不代表被減持的公司前景轉差或估值太高。詳情請參閱4月12日發布的IMAX中國 [<研究報告>](#)。
- **普拉達(1913 HK)**：奢侈皮具及服飾品牌，去年度收入減少10.3%，但下半年僅跌5.4%，較上半年之-14.8%大幅改善，反映公司復甦在望。公司有38%收入、75%非流動資產以歐元計，受惠潛在之歐元升值。
- **莎莎國際(178 HK)**：內地訪港旅客回升，有利化粧品零售商莎莎。今年首兩個月香港零售銷售額跌幅收窄至3.1%，其中化粧品更逆市升2.7%，率先走出谷底。
- **朗廷(1270 HK)**：以房產信託(REIT)形式經營尖沙咀朗廷酒店、旺角康得思酒店(前稱朗豪酒店)與東涌逸東酒店，本年度預測股息率6.9厘。近月內地訪港旅客量回穩，料有利酒店之出租率及房租。

圖 13：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
中國中藥	570 HK	4.56	202	15.4	1.41	9.7	2.1	21%
上海醫藥	2607 HK	20.60	673	13.8	1.43	10.6	2.2	11%
IMAX 中國	1970 HK	36.60	131	32.7	6.85	23.2	0.3	44%
普拉達	1913 HK	36.50	934	31.7	3.44	11.0	2.5	25%
莎莎國際	178 HK	3.33	100	21.3	4.64	23.8	4.7	29%
朗廷	1270 HK	3.22	67	16.9	0.58	3.5	6.9	-4%

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至2017年4月28日

## 附錄 1：5 月份重點經濟數據及事件

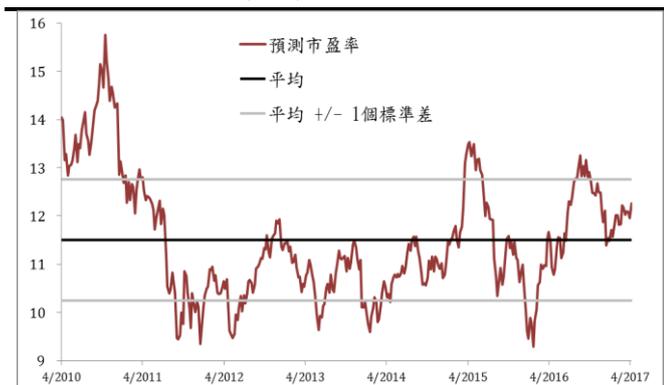
日期	國家	數據/事件	市場預期	上次數字
2	中國	4 月財新製造業採購經理人指數	51.3	51.2
4	美國	聯儲局公開市場委員會議息結果	—	—
5	美國	4 月失業率	4.6%	4.5%
	美國	4 月非農就業人口變動	190,000	98,000
	美國	4 月平均時薪(月比)	0.3%	0.2%
7	法國	總統選舉次輪投票	—	—
	中國	4 月外匯儲備(美元)	—	30,091 億
8	中國	4 月出口(美元,年比)	—	16.4%
	中國	4 月進口(美元,年比)	—	20.3%
9	韓國	總統大選	—	—
10	中國	4 月消費者物價指數(年比)	—	0.9%
	中國	4 月生產者物價指數(年比)	—	7.6%
10-15	中國	4 月 M2 貨幣供應(年比)	—	10.6%
	中國	4 月新增人民幣貸款	—	10,200 億
11	英國	英倫銀行議息結果	—	—
12	美國	4 月 CPI(不含食品及能源,年比)	—	2.0%
14-15	中國	「一帶一路」國際合作高峰論壇	—	—
15	中國	4 月工業生產(年比)	—	7.6%
	中國	4 月零售銷售(年比)	—	10.9%
	中國	1-4 月固定資產投資(農村除外,年比)	—	9.2%
31	中國	5 月官方製造業採購經理人指數	—	51.2

資料來源：彭博

註：以上為香港時間

## 附錄 2：市場估值及重要指標

圖 14：恒生指數預測市盈率



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 15：恒生指數預測股息率



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 16：恒生國企指數預測市盈率



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 17：恒生國企指數預測股息率



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 18：恒生 AH 股溢價指數（100 以上為 A 股溢價）



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 19：美元兌在岸人民幣匯價



資料來源：彭博、招銀國際研究

### 附錄 3：深港通合資格港股（撇除滬港通之港股）

名稱	代碼	名稱	代碼	名稱	代碼	名稱	代碼
<b>科技</b>		中國動向	3818 HK	*山東新華製藥	719 HK	偉能集團	1608 HK
數字王國	547 HK	李寧	2331 HK	<b>金融</b>		天能動力	819 HK
仁天科技	885 HK	天虹紡織	2678 HK	紅星美凱龍	1528 HK	中國中冶	1618 HK
金蝶國際	268 HK	冠城鐘錶珠寶	256 HK	遠東發展	35 HK	超威動力	951 HK
百富環球	327 HK	TCL 多媒體	1070 HK	英皇國際	163 HK	*金風科技	2208 HK
中國軟件國際	354 HK	和諧汽車	3836 HK	綠景中國地產	95 HK	中國龍工	3339 HK
天鴿互動	1980 HK	正通汽車	1728 HK	重慶銀行	1963 HK	中國飛機租賃	1848 HK
IGG	799 HK	大昌行	1828 HK	禹洲地產	1628 HK	紛美包裝	468 HK
<b>通訊</b>		佐丹奴	709 HK	光大証券	6178 HK	偉祿集團	1196 HK
中信國際電訊	1883 HK	波司登	3998 HK	融信中國	3301 HK	*中聯重科	1157 HK
香港寬頻	1310 HK	中國利郎	1234 HK	上實城市開發	563 HK	*中集集團	2039 HK
華誼騰訊娛樂	419 HK	超盈國際	2111 HK	東方證券	3958 HK	*東北電氣	42 HK
酷派	2369 HK	361 度	1361 HK	中信建投證券	6066 HK	*山東墨龍	568 HK
*中興通訊	763 HK	*浙江世寶	1057 HK	綠城服務	2869 HK	*東江環保	895 HK
<b>資源</b>		*比亞迪	1211 HK	寶龍地產	1238 HK	<b>運輸</b>	
中國金屬利用	1636 HK	*濰柴動力	2338 HK	新城發展	1030 HK	越秀交通基建	1052 HK
洛陽鋁業	3993 HK	*海信科龍	921 HK	國銀租賃	1606 HK	大連港	2880 HK
阜豐集團	546 HK	<b>基本消費</b>		中駿置業	1966 HK	深高速	548 HK
招金礦業	1818 HK	福壽園	1448 HK	綠地香港	337 HK	中國外運	598 HK
*晨鳴紙業	1812 HK	環球醫療金融	2666 HK	民眾金融科技	279 HK	天津港發展	3382 HK
*鞍鋼股份	347 HK	華潤鳳凰醫療	1515 HK	五龍動力	378 HK	中遠海發	2866 HK
中信資源	1205 HK	復星醫藥	2196 HK	中國金融國際	721 HK	中遠海能	1138 HK
金隅股份	2009 HK	同仁堂科技	1666 HK	花樣年	1777 HK	廣深鐵路	525 HK
西部水泥	2233 HK	楓葉教育	1317 HK	中國海外宏洋	81 HK	中外運航運	368 HK
盈德氣體	2168 HK	匯源果汁	1886 HK	招商局置地	978 HK	<b>公用</b>	
首鋼資源	639 HK	石四藥	2005 HK	彩生活	1778 HK	粵豐環保	1381 HK
<b>非必需消費</b>		西藏水資源	1115 HK	佳源國際	2768 HK	京能清潔能源	579 HK
寶勝國際	3813 HK	長江生命科技	775 HK	*廣發證券	1776 HK	協鑫新能源	451 HK
星美控股	198 HK	微創醫療	853 HK	*萬科	2202 HK	中國水務	855 HK
福耀玻璃	3606 HK	中糧肉食	1610 HK	<b>工業</b>		華電國際	1071 HK
周生生	116 HK	先健科技	1302 HK	通達集團	698 HK	中國電力新能源	735 HK
德永佳	321 HK	聯邦製藥	3933 HK	五龍電動車	729 HK	中廣核新能源	1811 HK
特步國際	1368 HK	*麗珠集團	1513 HK	齊合天地	976 HK		

\*其 A 股於深圳上市

資料來源：深交所、彭博、招銀國際研究

## 附錄 4：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	5.10	600876 SH	20.53	-78.0
山東墨龍	568 HK	1.36	002490 SZ	5.43	-77.8
浙江世寶	1057 HK	7.41	002703 SZ	25.59	-74.3
天津創業環保	1065 HK	5.29	600874 SH	17.3	-72.9
東北電氣	42 HK	2.09	000585 SZ	6.14	-69.8
京城機電	187 HK	2.82	600860 SH	8.16	-69.4
昆明機床	300 HK	2.49	600806 SH	6.44	-65.7
新華文軒	811 HK	6.91	601811 SH	17.47	-64.9
中石化油服	1033 HK	1.36	600871 SH	3.25	-62.9
中遠海發	2866 HK	1.69	601866 SH	3.90	-61.6
安徽皖通高速公路	995 HK	6.17	600012 SH	14.17	-61.4
南京熊貓電子	553 HK	5.78	600775 SH	13.26	-61.4
第一拖拉機	38 HK	4.20	601038 SH	9.48	-60.7
大連港	2880 HK	1.38	601880 SH	3.04	-59.8
山東新華製藥	719 HK	6.87	000756 SZ	14.54	-58.1
中船防務	317 HK	15.52	600685 SH	32.73	-58.0
廣汽集團	2238 HK	12.10	601238 SH	25.50	-57.9
大唐發電	991 HK	2.32	601991 SH	4.78	-57.0
金隅	2009 HK	4.17	601992 SH	8.08	-54.3
東方證券	3958 HK	7.58	600958 SH	14.55	-53.8
北京北辰實業	588 HK	3.01	601588 SH	5.75	-53.6
洛陽鉬業	3993 HK	2.37	603993 SH	4.40	-52.3
兗州煤業	1171 HK	6.73	600188 SH	11.81	-49.5
中國中冶	1618 HK	2.88	601618 SH	5.05	-49.5
中國交通建設	1800 HK	10.70	601800 SH	17.33	-45.3

資料來源：彭博、招銀國際研究

\*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	27.25	600585 SH	21.20	13.9
福耀玻璃	3606 HK	27.50	600660 SH	22.50	8.3
江蘇寧滬高速公路	177 HK	11.48	600377 SH	9.70	4.9
中國平安	2318 HK	43.80	601318 SH	37.96	2.3

資料來源：彭博、招銀國際研究

\*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。

## 附錄 5：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「長線」及「短線」部分：

「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。

股份	代號	行業	本年度	下年度	股息率 (%)	買入價 (港元)	收市價 (港元)	總回報 (連股息)	佔組合比重	
			預測市盈率	預測市盈率						
長線 (49.1%)	騰訊控股	700	科網	34.9	27.2	0.3	113.9	243.4	114.4%	11.5%
	領展房產基金	823	房產基金	24.8	23.4	3.9	46.04	55.95	27.2%	9.8%
	香港電訊-SS	6823	電訊	14.9	13.9	6.2	9.87	9.95	12.3%	8.2%
	新華保險	1336	保險	16.0	12.6	1.4	35.32	38.45	9.8%	6.1%
	華潤置地	1109	地產	7.8	6.8	3.3	21.89	21.60	0.2%	6.6%
	友邦保險	1299	保險	18.8	16.7	1.6	47.00	53.85	14.6%	7.4%
短線 (42.1%)	港燈-SS	2638	公用	17.8	18.1	5.8	7.38	6.88	-4.1%	6.4%
	中金公司	3908	證券	10.9	9.3	0.0	10.61	11.50	8.4%	5.8%
	東陽光藥	1558	醫藥	14.2	11.3	2.0	15.96	16.94	6.2%	6.0%
	華能新能源	958	能源	7.5	6.6	1.7	2.80	2.72	-2.8%	5.6%
	海爾電器	1169	家電	14.3	12.7	0.9	15.95	18.06	13.3%	6.5%
	長實地產	1113	地產	11.3	10.4	4.1	52.83	55.80	5.6%	6.1%
莎莎國際	178	零售	27.5	21.3	4.2	3.11	3.33	7.0%	5.2%	
現金 (8.8%)										8.6%
組合整體回報 (由2014年1月13日成立起計)									<b>14.4%</b>	
組合整體回報 (2017年度)									<b>13.0%</b>	

數據來源：彭博、招銀國際證券 (截至2017年4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、招銀國際研究；截至2017年4月28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	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 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。報告所載數據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，並可能會受目標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。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，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數據。報告中的信息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责任。任何使用本報告信息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信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、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信息，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。