

6月港股策略報告

恒指目標上調至 26,500

- ❖ **恒指盈利預測獲上調。**恒指今年累升 17%，已達我們預料的 2017 年區間頂部 25,800。市場對 2017 年恒指盈利預測上調了 3.3%，我們相應上調恒指目標區間至 19,100 - 26,500（原本為 18,300 - 25,800），相當於預測市盈率 9.4 - 13.1 倍。我們沒有上調恒指之目標估值區間，因為下半年仍面臨多項風險，包括美國縮表、資金或流出香港、中國經濟放緩及貨幣政策偏緊、歐洲風險重燃。
- ❖ **港股罕見連升六個月。**過去三十年，恒指僅曾四次連升六個月或以上，其中三次均是出現於牛市一期三期。港股此輪牛市始於 2016 年 2 月，牛市一期已過。而基於上述的種種風險，今年出現牛市三期升浪的機會亦不高。因此，估計恒指今年經過連續五個月的升浪後，6 月份難以延續升勢。
- ❖ **A 股憧憬入摩。**短期的主要利好因素為憧憬 A 股獲納入 MSCI 中國指數及新興市場指數，結果將於香港時間 6 月 21 日凌晨公布。MSCI 今年決定大幅更改 A 股之選股準則，可視為降低了門檻，相信 A 股於 6 月份入摩的機會高於一半，若內地監管機構能放棄 A 股相關產品的預先審批權，機會更可大增。
- ❖ **維穩預期限制港股跌幅。**外媒報道，國家資金支持的機構已備妥一筆資金，在國家主席習近平訪港慶祝香港回歸 20 周年前，維持港股穩定。不論報道是否屬實，估計部份市場人士對維穩的預期，確有助港股表現，尤其是限制下跌幅度。
- ❖ **技術分析：恒指成交背馳，上證小雙底。**恒指由 5 月中至今的升浪與成交背馳，而 MACD 線與訊號線之「牛差距」正收窄，當 MACD 線跌穿訊號線，料進入回調階段。A 股於 3,020 附近形成利好的「小雙底」，現正挑戰頸線 3,120，若確認升穿頸線，量度目標 3,220。
- ❖ **投資策略：6 月料先高後低，初期看好入摩概念股。**A 股於 6 月份入摩的憧憬，有利 A 股及相關概念股於上半月之表現，包括內銀、內險及券商。參考去年 MSCI 公布檢討結果前的港股表現，約於三周前偷步炒作「入摩」概念股，一周前套利。下半月港股回調的風險較高，風險包括美國加息或令香港資金外流壓力加劇、內地半年結出現錢荒、A 股能入摩與否均可能獲利回吐、港股估值已偏高，接近過去五年區間頂部。因此，下半月可將資金轉至防守力較強的公用股，及個別業績強勁的股份。

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)	股息率(%)	每股盈利增長
中國銀行	3988 HK	3.90	12,237	6.0	0.69	11.9
華泰證券	6886 HK	15.34	1,356	13.0	1.09	8.7
中國太保	2601 HK	31.20	3,044	17.3	1.70	10.4
敏華控股	1999 HK	7.80	299	15.8	5.00	32.3
龍源電力	916 HK	5.87	472	10.0	0.94	10.9

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至 2017 年 5 月 31 日

蘇沛豐, CFA

電話：(852) 3900 0857

郵件：danielso@cmbi.com.hk

恒生指數	25,661
52 周高/低位	24,818/19,663
大市 3 個月日均成交	782 億港元

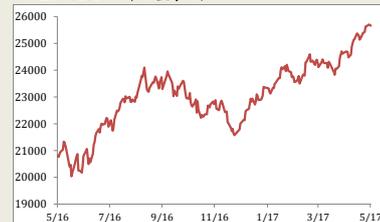
資料來源：彭博

恒生指數及國企指數表現

	恒生指數	國企指數
1 個月	+4.2%	+3.7%
3 個月	+8.1%	+3.0%
6 個月	+12.6%	+7.8%

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5月2日 -](#)

[預期溫和回調，防守板塊看俏](#)

[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](#)

恒生指數目標上調

盈利預測獲上調，相應調整目標

恒生指數今年以來累升 17%，已到達我們預料的 2017 年區間頂部 25,800（詳情請參閱 2016 年 11 月 21 日發布的 [〈2017 年策略報告〉](#)）。由上次給予恒指目標至今這半年以來，市場對 2017 年恒指每股盈利預測上調了 3.3%，因此，我們相應上調恒指目標區間至 19,100 - 26,500（原本為 18,300 - 25,800），採用的估價是過去五年平均預測市盈率 +/- 2 個標準差，即 9.4 - 13.1 倍。

圖 1：恒生指數預測市盈率（2012-2017）

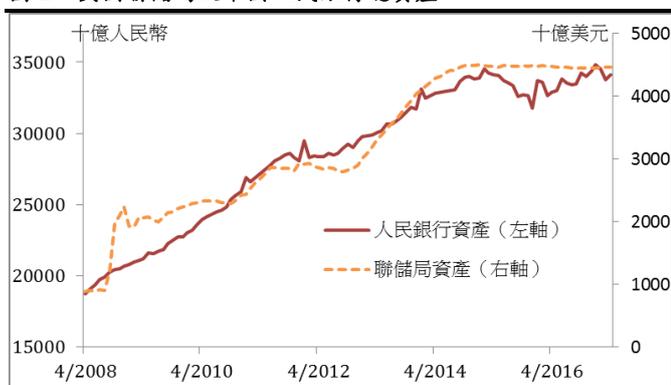


資料來源：彭博、招銀國際研究

雖然港股今年連升五個月，氣勢如虹，但我們沒有上調恒指之目標估值區間，因為下半年仍面臨多項風險，包括：

（一）美國縮表：聯儲局繼 2015 年 12 月及 2016 年 12 月加息後，今年 3 月再加息，且極有可能於 6 月再加，將是此輪加息周期的第四次，加息步伐明顯提升，並已提出縮減資產負債表的具體計劃。聯儲局於金融海嘯後實施「量化寬鬆」，通過買入債券向市場注入流動性，因此資產由不足 1 萬億美元升至 4.5 萬億美元，量寬於 2014 年底完結後，資產規模近兩年半大概維持於 4.5 億美元（圖 2），如今可能於年底前開始縮表，意味環球流動性將逐步減少；

圖 2：美國聯儲局及中國人民銀行總資產



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 3：美國及香港一個月銀行同業拆息差距



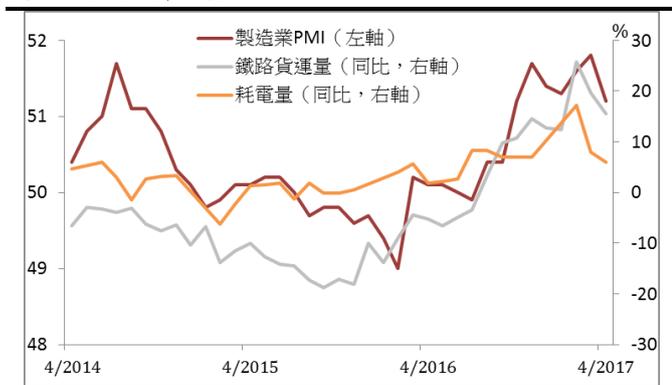
資料來源：彭博、招銀國際研究

(二) 資金或流出香港：美國此輪加息周期已加息三次，合共 0.75 厘。香港實行聯繫匯率，貨幣政策大致跟隨美國，但香港銀行體系結餘仍充足，商業銀行尚未跟隨上調最優惠利率。近期因美國及香港之銀行同業拆息差距擴大，利差交易推動下，港元匯價轉弱（圖 3）。當美國再度加息，要不香港跟隨加息，令流動性收緊，要不港美息差進一步擴闊，港元走弱，資金流出香港的壓力加劇；

(三) 中國經濟放緩：中國經濟增長經歷兩年減速後，於 2016 年上半年回穩，增速回升，但近月已再度放緩。官方製造業採購經理指數（PMI）於 4 月回落，「克強指數」之中的鐵路貨運量及耗電量同比增速亦已於 3 月顯著放緩（圖 4）。數據或反映今年經濟增速已於首季見頂（GDP 同比增長 6.9%），不利周期性股份。

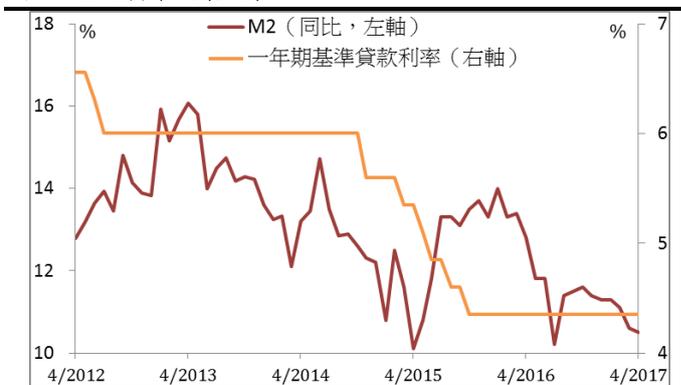
(四) 中國貨幣政策偏緊：中國今年貨幣政策稍為偏緊，一方面由於中央政府致力防範金融風險，主導金融去槓桿，另一方面亦受美國聯儲局逐步退市影響。聯儲局實施量化寬鬆期間，中國人民銀行之資產負債表亦同時膨脹，自從聯儲局於 2014 年底結束量寬，人行之資產亦停止上升（圖 2），其中一個原因是人民幣貶值，以及中國之外匯儲備減少，若果人行繼續寬鬆貨幣政策，與美國背道而馳，很可能會加劇資金外流的壓力。過去一年半，人行已沒再減息，M2 廣義貨幣供應增速亦回落（圖 5）。當聯儲局進一步加息及開始縮表，料人行收緊貨幣政策的壓力更大；

圖 4：中國經濟放緩



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 5：中國貨幣政策偏緊



資料來源：彭博、招銀國際研究

(五) 歐洲風險浪接浪：自從 5 月初法國總統選舉由中間路線的馬克龍勝出，法國脫歐風險消除，市場避險情緒大減，已將近年困擾歐洲的債務及政治風險拋到九霄雲外。不過，歐洲風險可能於下半年重臨。首先，希臘在 7 月將有一筆 75 億歐元債務到期，若希臘政府及債權人未能於 6 月份達成協議，歐債危機或重燃。政治風險方面，原預計於明年舉行大選的意大利，或會提前於今年秋季舉行，若疑歐派政黨支持率高，歐盟分裂的憂慮恐重臨。

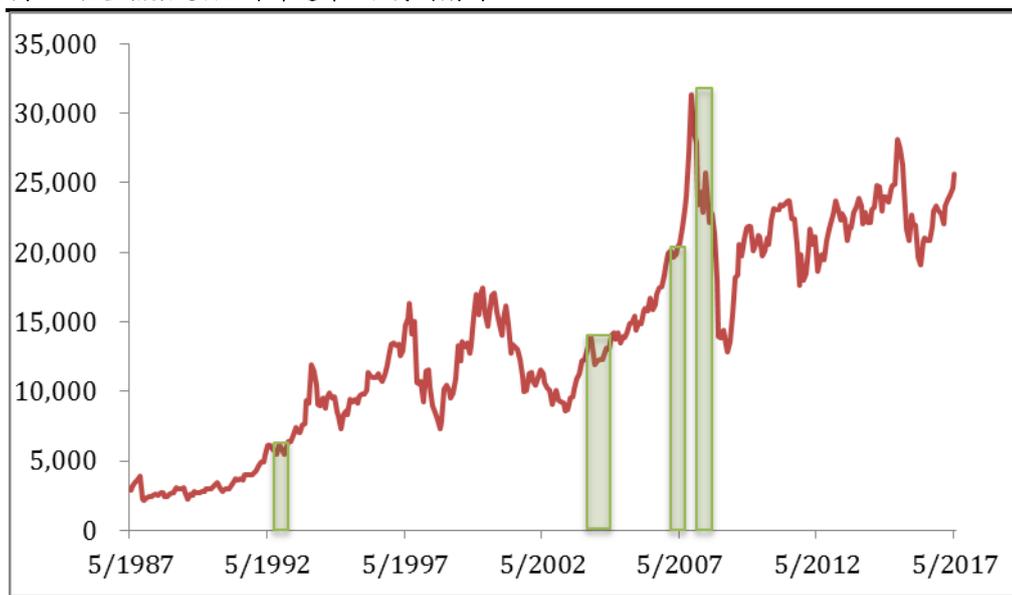
短期展望

恒指難得連升六個月

恒指已連升五個月，6月份能否延續升勢，締造「六連升」？過去三十年，恒指僅曾四次連升六個月或以上（圖6），其中除了1991年10月至1992年6月的升浪，另外三次均是出現於牛市一期（2003年4月至2004年2月）或牛市三期（2006年6月至2007年1月、2007年3月至10月）。

牛市一期及三期均是升勢最強的階段，但港股這一輪牛市始於2016年2月，至今已一年多，牛市一期已過。而基於上述的種種風險，今年出現牛市三期升浪的機會亦不高。因此，估計恒指今年經過連續五個月的升浪後，6月份延續升勢的機會較低。

圖6：恒生指數過去三十年連升六個月的期間



資料來源：彭博、招銀國際研究

內地流動性緊張

內地自4月份開始加強金融監管，為金融市場及銀行體系去槓桿，令流動資金減少，融資成本上升。一年期上海銀行同業拆息（SHIBOR）現時升至4.358厘，創逾兩年新高，已較一年期貸款基礎利率（LPR）的4.35厘更高。近年每逢6月底，內地銀行半年度考核，拆息均傾向上升，按此趨勢，本月SHIBOR料會進一步上揚，加深市場資金緊張的憂慮，對A股及港股均可能帶來壓力。

圖7：內地拆息升越貸款利率



資料來源：彭博、招銀國際研究

A 股憧憬入摩

短期的主要利好因素為 A 股憧憬「入摩」。指數公司 MSCI 明晨將於香港時間 6 月 21 日凌晨公布年度市場分類檢討結果，焦點於是否把中國 A 股納入中國指數及新興市場指數。

去年 A 股闖關失敗，MSCI 解釋有三大障礙：第一是內地仍限制合格境外機構投資者（QFII）的資本贖回，每月資本贖回不能超過上一年度淨資產值的 20%，是投資 A 股的一大阻礙；第二是 A 股的停牌機制，投資者關注 A 股能否有效停牌及復牌問題；第三是內地監管機構仍會預先審批 A 股相關的金融產品。

關於此三大障礙，QFII 的資本贖回限制並無改變，但滬股通及深股通取消了總額度上限，已減少了投資 A 股的障礙。現正停牌的 A 股數量雖仍不少，但已較一年前大減。最大的障礙是產品預先審批權。

MSCI 今年決定大幅更改 A 股之選股準則，主要改變包括由以往視 QFII/RQFII 為外資進出 A 股的主要方式，改以滬深港通為基礎，初期只納入滬股通、深股通內的大型 A 股，數目由原先 448 家，大減至 169 家。A 股於 MSCI 指數中國的初期權重由 3.7% 降至 1.7%，於新興市場指數的權重由 1% 降至 0.5%。雖然初始權重較之前的建議減少，但一旦納入了，之後不難逐步上調比重。改變準則，可視為降低了門檻，相信 A 股於 6 月份「入摩」的機會高於一半，若內地監管機構能放棄 A 股相關產品的預先審批權，「入摩」的機會更可大增。

參考去年 MSCI 公布檢討結果前的港股表現，約於三周前偷步炒作「入摩」概念股，一周前套利。概念股包括受惠 A 股成交上升的內地券商股如**中國銀河(6881 HK)**、**中信証券(60 30 HK)**、**海通証券(6837 HK)**於該期間最多升 17%、14%及 12%；投資收益可望隨 A 股上升的內險股如**中國人壽(2628 HK)**最多升 7%；料將成為首批獲納入指數的大型國企股如**工商銀行(1398 HK)**、**建設銀行(939 HK)**最多升 12%及 16%。

現時離 MSCI 公布結果尚有近三周，正好開始偷步炒作概念股，並於月中把握機會套利。

港股七一前維穩？

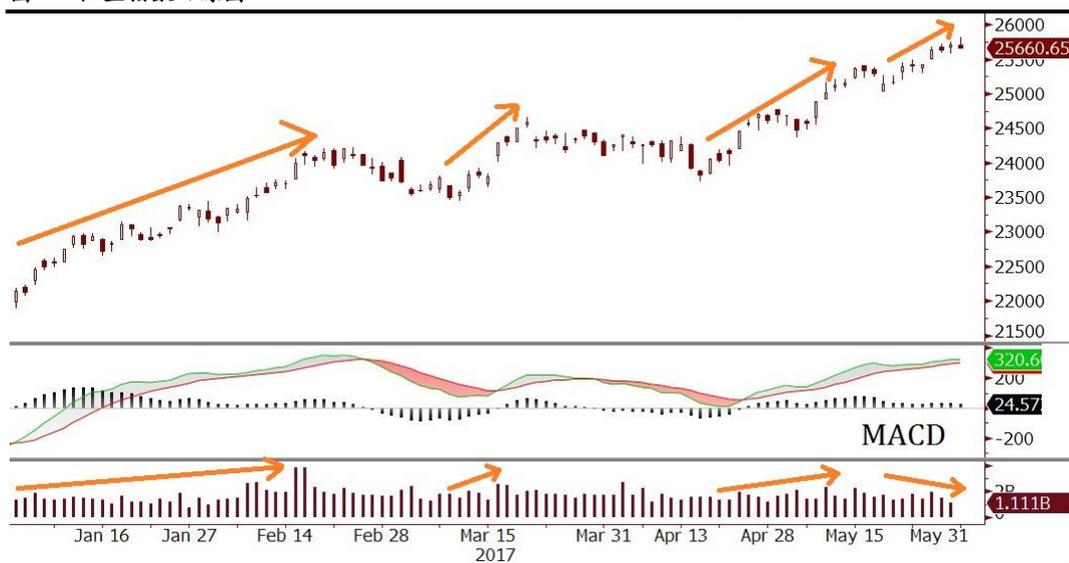
另一個短期有利港股的因素，是傳聞國家維穩。彭博於 5 月中引述「知情人士」透露，在國家主席習近平訪港慶祝香港回歸 20 周年前，國家資金支持的機構已備妥一筆資金維持港股穩定，以在 7 月 1 日前營造良好氣氛。不論報道是否屬實，估計部份市場人士對維穩的預期，確有助港股表現，尤其是限制下跌幅度。

技術分析

恒指成交背馳

- 恒生指數今年以來反覆向上，出現多個升浪，每個升浪均獲成交增加配合，唯獨由5月18日至今的升浪例外，成交減少，與指數背馳。
- MACD線已持續一個多月高於訊號線，但此「牛差距」正收窄，當MACD線跌穿訊號線，應會確認進入回調階段。

圖8：恒生指數日線圖

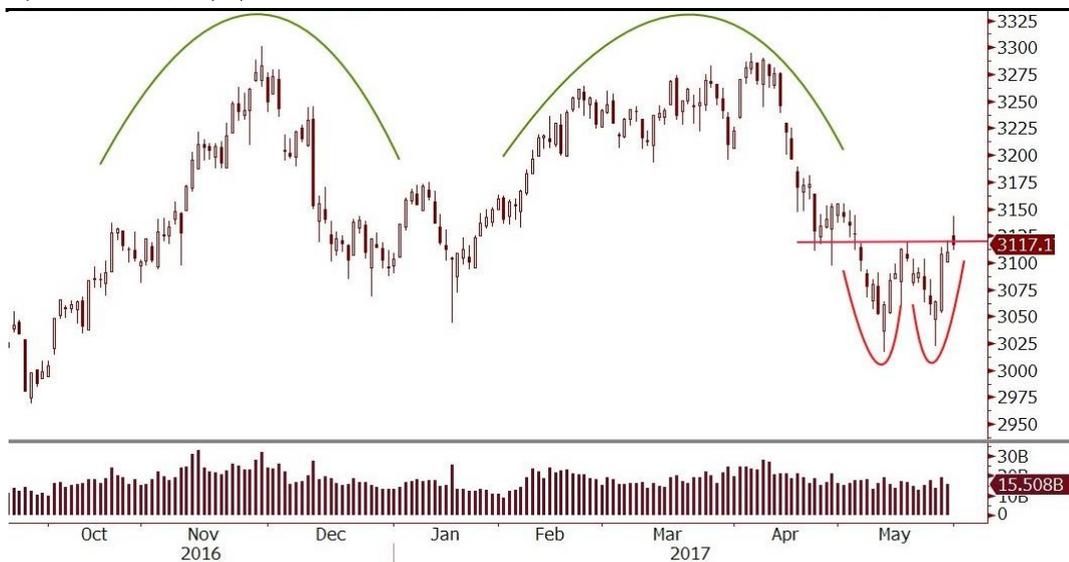


資料來源：彭博、招銀國際研究

上證小雙底回升

- A股本年至今大幅跑輸港股，上證綜指於去年11月及今年4月於3,300附近形成利空形態「雙頂」，但短期反而於3,020附近形成利好的「小雙底」，現正挑戰頸線3,120，若確認升穿頸線，量度目標3,220。

圖9：上證綜指日線圖



資料來源：彭博、招銀國際研究

投資策略及焦點股份

6月恒指料先高後低

A股能否於6月份獲MSCI宣布納入新興市場指數，某程度仍視乎內地監管機構，但今年機會無疑較過往幾年高，此憧憬有利A股及相關概念股於上半月之表現，包括內銀、內險及券商。

下半年港股回調的風險較高，風險包括美國加息或令香港資金外流壓力加劇、內地半年結出現錢荒、A股能入摩與否均可能獲利回吐、港股估值已偏高，接近過去五年區間頂部。因此，下半年可將資金轉至防守力較強的公用股，及個別業績強勁的股份。

- **中國銀行(3988 HK)**：A股若成功「入摩」，大型銀行為必然指數成份股。中行由於海外業務佔比較高，以及中國貨幣政策逐步趨緊，我們預計其淨息差(NIM)將逐步企穩。中行堅持審慎的財務原則，首季撥備覆蓋率維持在159.5%的較高水平，儘管這樣犧牲了短期盈利，但為潛在風險和長期發展做了更加充分的準備。中行之預測市帳率明顯低於同業平均，估值吸引。詳情請參閱5月9日發布的中國銀行[<研究報告>](#)。
- **華泰證券(6886 HK)**：A股若成功「入摩」，市場成交將更為活躍，內地券商股最直接受惠。尤其是券商股今年大幅跑輸大市，有力追落後。我們預計2017年A股市場的日均成交額為5,890億元人民幣，同比上升13.5%。按A股成交額及成交量計，華泰於2014至2016年佔據市場第一位，這一優勢在2017年第一季度得以延續。公司的業務結構漸趨多元化，將有助公司有更強的能力抵禦未來潛在的市場下行風險。詳情請參閱5月29日發布的華泰證券[<研究報告>](#)。
- **中國太保(2601 HK)**：A股若成功「入摩」，有利中線表現，利好保險公司之投資收益。另外，中保監早前發佈《關於債權投資計劃投資重大工程有關事項通知》，指出險資凡通過債權投資計劃，投資國務院投資主管部門核准的重大工程，將在增信環節、註冊效率等方面獲得政策傾斜。太保今年首四月壽險保費收入按年增39.7%，於同業之中屬於增長較快。
- **敏華控股(1999 HK)**：產銷沙發，截至3月底之財年業績強勁，主要受中國銷售帶動。我們預期中國銷售在本財年維持快速增長，原因包括中國房地產銷售強勁拉動沙發需求；公司之電子商務和電視平台的增長迅速；新開設300間“CHEERS”品牌經銷商店；同店銷售保持快速增長。股價年初至今上漲近五成，但本年度預測市盈率僅約13倍，與五年平均相若，而去年度調高派息比率，股息率有4.6%，估值仍吸引。詳情請參閱5月31日發布的敏華控股[<研究報告>](#)。
- **龍源電力(916 HK)**：股價今年逆市下跌，既跑輸風電同業如**華能新能源(958 HK)**，亦遠遠落後憧憬盈利見底及行業重組的火電同業。預測市盈率下跌到10倍，作為風電龍頭，估值吸引。公司4月份發電量4.212GWh，同比增長19.7%，在較好的風資源條件下，風電發電量同比增長20.4%至3,347GWh。今年首四個月，風電發電量同比增長14.5%。火電發電量首四個月同比增長14.4%，應可以部分彌補煤價上漲所帶來的利潤壓力。結合華北地區近期的大風氣候，龍源較優的風電表現有望在5月份持續。

圖 10：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)	本年度預測		
						股本回報率(%)	股息率(%)	每股盈利增長
中國銀行	3988 HK	3.90	12,237	6.0	0.69	11.9	5.1	5%
華泰證券	6886 HK	15.34	1,356	13.0	1.09	8.7	3.2	17%
中國太保	2601 HK	31.20	3,044	17.3	1.70	10.4	2.9	19%
敏華控股	1999 HK	7.80	299	15.8	5.00	32.3	4.0	8%
龍源電力	916 HK	5.87	472	10.0	0.94	10.9	2.0	20%

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至2017年5月31日

附錄 1：6 月份重點經濟數據及事件

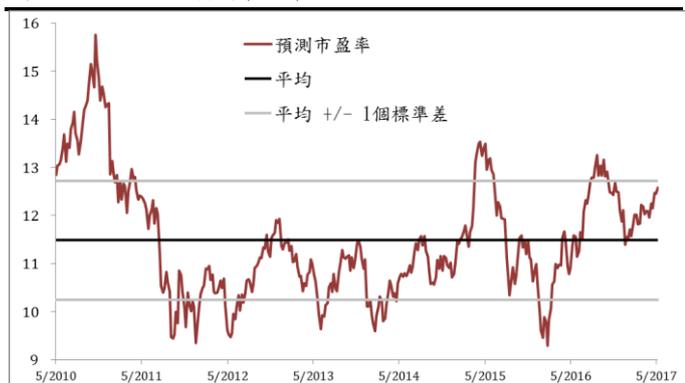
日期	國家	數據/事件	市場預期	上次數字
1	中國	5月財新製造業採購經理人指數	50.1	50.3
2	美國	5月失業率	4.4%	4.4%
	美國	5月非農就業人口變動	185,000	211,000
	美國	5月平均時薪(月比)	0.2%	0.3%
7	中國	5月外匯儲備(美元)	—	30,295 億
8	中國	5月出口(美元,年比)	—	8.0%
	中國	5月進口(美元,年比)	—	11.9%
	英國	國會大選	—	—
	歐洲	歐洲央行議息結果	—	—
9	中國	5月消費者物價指數(年比)	1.4%	1.2%
	中國	5月生產者物價指數(年比)	5.4%	6.4%
10-15	中國	5月M2貨幣供應(年比)	10.4%	10.5%
	中國	5月新增人民幣貸款	—	11,000 億
14	中國	5月工業生產(年比)	—	6.5%
	中國	5月零售銷售(年比)	—	10.7%
	中國	1-5月固定資產投資(農村除外,年比)	—	8.9%
	美國	5月CPI(不含食品及能源,年比)	—	1.9%
15	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	—	—
21	環球	MSCI布年度市場分類檢討結果	—	—
30	中國	6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 11：恒生指數預測市盈率



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 12：恒生指數預測股息率



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 13：恒生國企指數預測市盈率



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 14：恒生國企指數預測股息率



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 15：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 16：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
科技		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	金融		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
通訊		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
資源		*比亞迪	1211 HK	寶龍地產	1238 HK	運輸	
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	基本消費		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	公用	
首鋼資源	639 HK	石四藥	2005 HK	彩生活	1778 HK	粵豐環保	1381 HK
非必需消費		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	工業		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(%)
山東墨龍	568 HK	1.14	002490 SZ	4.51	-77.9
天津創業環保	1065 HK	5.10	600874 SH	19.72	-77.3
洛陽玻璃	1108 HK	4.15	600876 SH	15.16	-76.0
浙江世寶	1057 HK	6.60	002703 SZ	22.11	-73.8
京城機電	187 HK	2.23	600860 SH	6.77	-71.1
東北電氣	42 HK	2.22	000585 SZ	6.47	-69.9
中石化油服	1033 HK	1.32	600871 SH	3.72	-68.9
昆明機床	300 HK	2.49	600806 SH	6.44	-66.1
新華文軒	811 HK	6.51	601811 SH	15.74	-63.8
南京熊貓電子	553 HK	4.56	600775 SH	9.97	-59.9
第一拖拉機	38 HK	4.00	601038 SH	8.63	-59.4
山東新華製藥	719 HK	6.20	000756 SZ	13.31	-59.2
大連港	2880 HK	1.36	601880 SH	2.86	-58.3
安徽皖通高速公路	995 HK	6.04	600012 SH	12.67	-58.2
中遠海發	2866 HK	1.68	601866 SH	3.49	-57.8
重慶鋼鐵	1053 HK	1.12	601005 SH	2.27	-56.8
上海電氣	2727 HK	3.38	601727 SH	6.81	-56.5
廣汽集團	2238 HK	13.08	601238 SH	25.87	-55.7
鄭煤機	564 HK	4.03	601717 SH	7.79	-54.7
東方證券	3958 HK	7.29	600958 SH	13.88	-54.0
中船防務	317 HK	13.84	600685 SH	26.28	-53.9
北京北辰實業	588 HK	3.28	601588 SH	6.16	-53.3
中國中冶	1618 HK	2.69	601618 SH	4.96	-52.5
兗州煤業	1171 HK	5.80	600188 SH	10.47	-51.5
中海油田服務	2883 HK	6.75	601808 SH	11.91	-50.3

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(%)
福耀玻璃	3606 HK	29.35	600660 SH	23.92	7.5
安徽海螺水泥	914 HK	25.85	600585 SH	21.33	6.2
江蘇寧滬高速公路	177 HK	11.32	600377 SH	9.37	5.8

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。

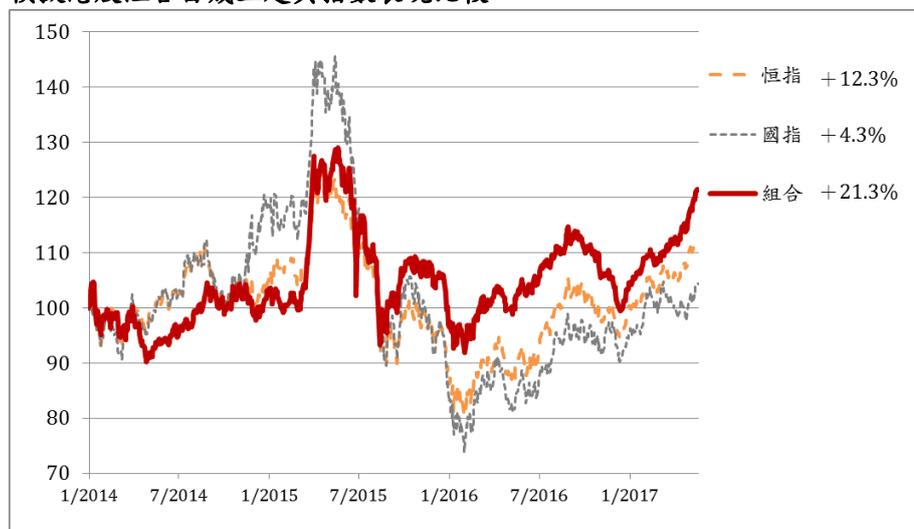
「短線」部份佔模擬投資組合的比重較小（目標 0%至 50%），主要投資預期短期內較具上升動力的股票。除了基本因素及估值，亦受消息、傳聞、技術指標等等所影響。此部分可能波動性較高，亦未必適合中長線投資。

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 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	
長線 (50.1%)	騰訊控股	700	科網	32.6	28.9	0.2	113.9	267.6	136.3%	11.9%
	領展房產基金	823	房產基金	27.6	25.6	3.6	46.04	61.50	39.2%	10.1%
	香港電訊-SS	6823	電訊	15.2	14.6	6.1	9.87	10.20	14.9%	8.0%
	新華保險	1336	保險	17.5	13.8	1.3	35.32	42.05	20.0%	6.3%
	華潤置地	1109	地產	8.3	7.1	3.1	21.89	22.90	6.1%	6.6%
	友邦保險	1299	保險	18.8	16.9	1.6	47.00	55.25	18.9%	7.1%
短線 (35%)	東陽光藥	1558	醫藥	14.1	11.2	2.0	15.96	17.08	7.0%	5.8%
	華能新能源	958	能源	7.0	6.3	1.8	2.80	2.58	-7.8%	5.0%
	海爾電器	1169	家電	15.4	13.5	0.9	15.95	19.82	24.3%	6.7%
	長實地產	1113	地產	11.8	10.8	3.9	52.83	58.50	12.9%	6.0%
	莎莎國際	178	零售	31.0	24.3	3.8	3.11	3.69	18.6%	5.5%
中信建投證券	6066	券商	8.2	6.9	2.8	7.10	7.39	4.1%	6.0%	
現金 (14.9%)									14.9%	
組合整體回報 (由2014年1月13日成立起計)									21.3%	
組合整體回報 (2017年度)									19.8%	

數據來源：彭博、招銀國際證券（截至2017年5月31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 5 月 31 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。