

6月港股策略报告

恒指目标上调至 26,500

- ❖ **恒指盈利预测获上调。**恒指今年累升 17%，已达我们预料的 2017 年区间顶部 25,800。市场对 2017 年恒指盈利预测上调了 3.3%，我们相应上调恒指目标区间至 19,100 - 26,500（原本为 18,300 - 25,800），相当于预测市盈率 9.4 - 13.1 倍。我们没有上调恒指之目标估值区间，因为下半年仍面临多项风险，包括美国缩表、资金或流出香港、中国经济放缓及货币政策偏紧、欧洲风险重燃。
- ❖ **港股罕见连升六个月。**过去三十年，恒指仅曾四次连升六个月或以上，其中三次均是出现于牛市一期三期。港股此轮牛市始于 2016 年 2 月，牛市一期已过。而基于上述的种种风险，今年出现牛市三期升浪的机会亦不高。因此，估计恒指今年经过连续五个月的升浪后，6 月份难以延续升势。
- ❖ **A 股憧憬入摩。**短期的主要利好因素为憧憬 A 股获纳入 MSCI 中国指数及新兴市场指数，结果将于香港时间 6 月 21 日凌晨公布。MSCI 今年决定大幅更改 A 股之选股准则，可视作降低了门槛，相信 A 股于 6 月份入摩的机会高于一半，若内地监管机构能放弃 A 股相关产品的预先审批权，机会更可大增。
- ❖ **维稳预期限制港股跌幅。**外媒报道，国家资金支持的机构已备妥一笔资金，在国家主席习近平访港庆祝香港回归 20 周年前，维持港股稳定。不论报道是否属实，估计部份市场人士对维稳的预期，确有助港股表现，尤其是限制下跌幅度。
- ❖ **技术分析：恒指成交背驰，上证小双底。**恒指由 5 月中至今的升浪与成交背驰，而 MACD 线与讯号线之「牛差距」正收窄，当 MACD 线跌穿讯号线，料进入回调阶段。A 股于 3,020 附近形成利好的「小双底」，现正挑战颈线 3,120，若确认升穿颈线，量度目标 3,220。
- ❖ **投资策略：6 月料先高后低，初期看好入摩概念股。**A 股于 6 月份入摩的憧憬，有利 A 股及相关概念股于上半月之表现，包括内银、内险及券商。参考去年 MSCI 公布检讨结果前的港股表现，约于三周前偷步炒作「入摩」概念股，一周前套利。下半月港股回调的风险较高，风险包括美国加息或令香港资金外流压力加剧、内地半年结出现钱荒、A 股能入摩与否均可能获利回吐、港股估值已偏高，接近过去五年区间顶部。因此，下半月可将资金转至防守力较强的公用股，及个别业绩强劲的股份。

焦点股份

公司	代码	收市价(港元)	市值(亿港元)	2017 年预测		
				市盈率(倍)	股息率(%)	每股盈利增长
中国银行	3988 HK	3.90	12,237	6.0	0.69	11.9
华泰证券	6886 HK	15.34	1,356	13.0	1.09	8.7
中国太保	2601 HK	31.20	3,044	17.3	1.70	10.4
敏华控股	1999 HK	7.80	299	15.8	5.00	32.3
龙源电力	916 HK	5.87	472	10.0	0.94	10.9

资料来源：彭博、招银国际研究；截至 2017 年 5 月 31 日

苏沛丰, CFA

电话：(852) 3900 0857

邮件：danielso@cmbi.com.hk

恒生指数	25,661
52 周高/低位	24,818/19,663
大市 3 个月日均成交	782 亿港元

资料来源：彭博

恒生指数及国企指数表现

	恒生指数	国企指数
1 个月	+4.2%	+3.7%
3 个月	+8.1%	+3.0%
6 个月	+12.6%	+7.8%

资料来源：彭博

恒生指数一年走势图



资料来源：彭博

过往市场策略报告

[17 年 5 月 2 日 -](#)

[预期温和回调，防守板块看俏](#)

[17 年 4 月 3 日 -](#)

[4 月港股先低后高，低吸绩优股](#)

[17 年 3 月 1 日 -](#)

[港股面临调整，转投高息及国策股](#)

[17 年 2 月 1 日 -](#)

[聚焦盈喜股，选资源及新能源](#)

[17 年 1 月 4 日 -](#)

[恒指料先高后低，去产能行业看涨](#)

[16 年 12 月 1 日 -](#)

[欧洲动荡美国加息，恒指料先跌后升](#)

恒生指数目标上调

盈利预测获上调，相应调整目标

恒生指数今年以来累升 17%，已到达我们预料的 2017 年区间顶部 25,800（详情请参阅 2016 年 11 月 21 日发布的 [《2017 年策略报告》](#)）。由上次给予恒指目标至今这半年以来，市场对 2017 年恒指每股盈利预测上调了 3.3%，因此，我们相应上调恒指目标区间至 19,100 - 26,500（原本为 18,300 - 25,800），采用的估值是过去五年平均预测市盈率 \pm 2 个标准差，即 9.4 - 13.1 倍。

图 1：恒生指数预测市盈率（2012-2017）

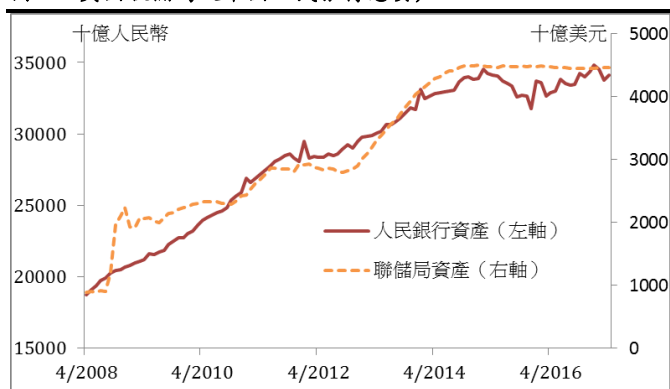


资料来源：彭博、招银国际研究

虽然港股今年连升五个月，气势如虹，但我们没有上调恒指之目标估值区间，因为下半年仍面临多项风险，包括：

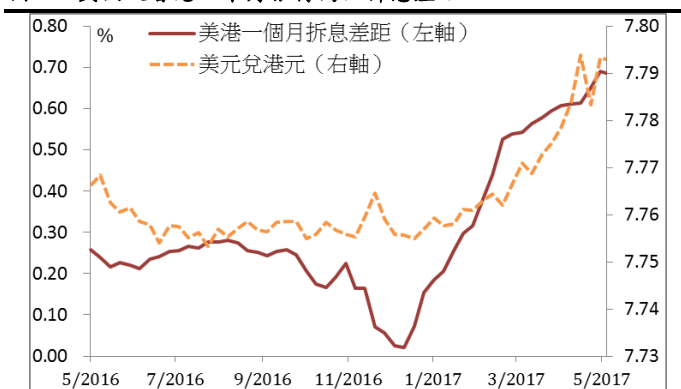
（一）美国缩表：联储局继 2015 年 12 月及 2016 年 12 月加息后，今年 3 月再加息，且极有可能于 6 月再加，将是此轮加息周期的第四次，加息步伐明显提升，并已提出缩减资产负债表的具体计划。联储局于金融海啸后实施「量化宽松」，通过买入债券向市场注入流动性，因此资产由不足 1 万亿美元升至 4.5 万亿美元，量宽于 2014 年底完结后，资产规模近两年半大概维持于 4.5 亿美元（图 2），如今可能于年底前开始缩表，意味环球流动性将逐步减少；

图 2：美国联储局及中国人民银行总资产



资料来源：彭博、招银国际研究

图 3：美国及香港一个月银行同业拆息差距



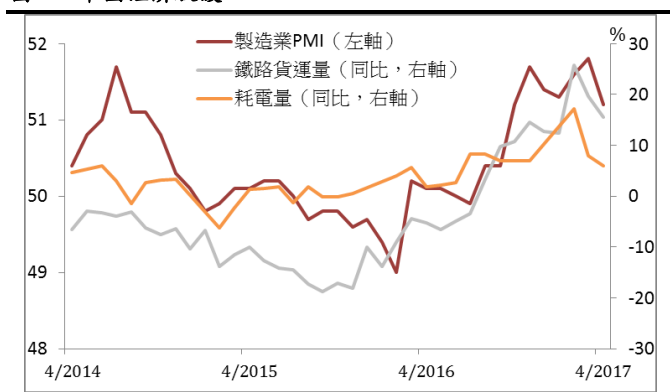
资料来源：彭博、招银国际研究

(二) 资金或流出香港：美国此轮加息周期已加息三次，合共 0.75 厘。香港实行联系汇率，货币政策大致跟随美国，但香港银行体系结余仍充足，商业银行尚未跟随上调最优惠利率。近期因美国及香港之银行同业拆息差距扩大，利差交易推动下，港元汇价转弱（图 3）。当美国再度加息，要不香港跟随加息，令流动性收紧，要不港美息差进一步扩阔，港元走弱，资金流出香港的压力加剧；

(三) 中国经济放缓：中国经济增长经历两年减速后，于 2016 年上半年回稳，增速回升，但近月已再度放缓。官方制造业采购经理指数（PMI）于 4 月回落，「克强指数」之中的铁路货运量及耗电量同比增速亦已于 3 月显著放缓（图 4）。数据或反映今年经济增速已于首季见顶（GDP 同比增长 6.9%），不利周期性股份。

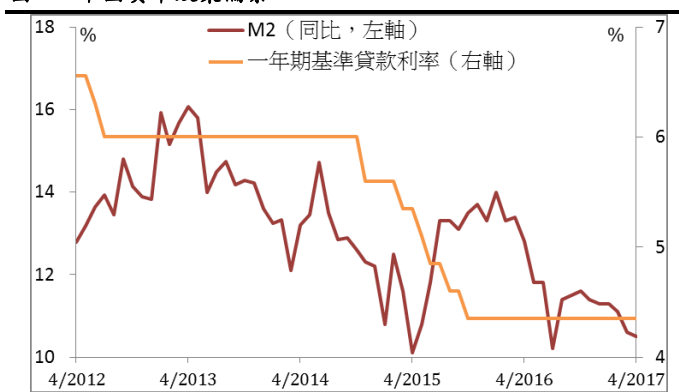
(四) 中国货币政策偏紧：中国今年货币政策稍为偏紧，一方面由于中央政府致力防范金融风险，主导金融去杠杆，另一方面亦受美国联储局逐步退市影响。联储局实施量化宽松期间，中国人民银行之资产负债表亦同时膨胀，自从联储局于 2014 年底结束量宽，人行之资产亦停止上升（图 2），其中一个原因是人民币贬值，以及中国之外汇储备减少，若果人行继续宽松货币政策，与美国背道而驰，很可能会加剧资金外流的压力。过去一年半，人行已没再减息，M2 广义货币供应增速亦回落（图 5）。当联储局进一步加息及开始缩表，料人行收紧货币政策的压力更大；

图 4：中国经济放缓



资料来源：彭博、招银国际研究

图 5：中国货币政策偏紧



资料来源：彭博、招银国际研究

(五) 欧洲风险浪接浪：自从 5 月初法国总统选举由中间路线的马克龙胜出，法国脱欧风险消除，市场避险情绪大减，已将近年困扰欧洲的债务及政治风险抛到九霄云外。不过，欧洲风险可能于下半年重临。首先，希腊在 7 月将有一笔 75 亿欧元债务到期，若希腊政府及债权人未能于 6 月份达成协议，欧债危机或重燃。政治风险方面，原预计于明年举行大选的意大利，或会提前于今年秋季举行，若疑欧派政党支持率高，欧盟分裂的忧虑恐重临。

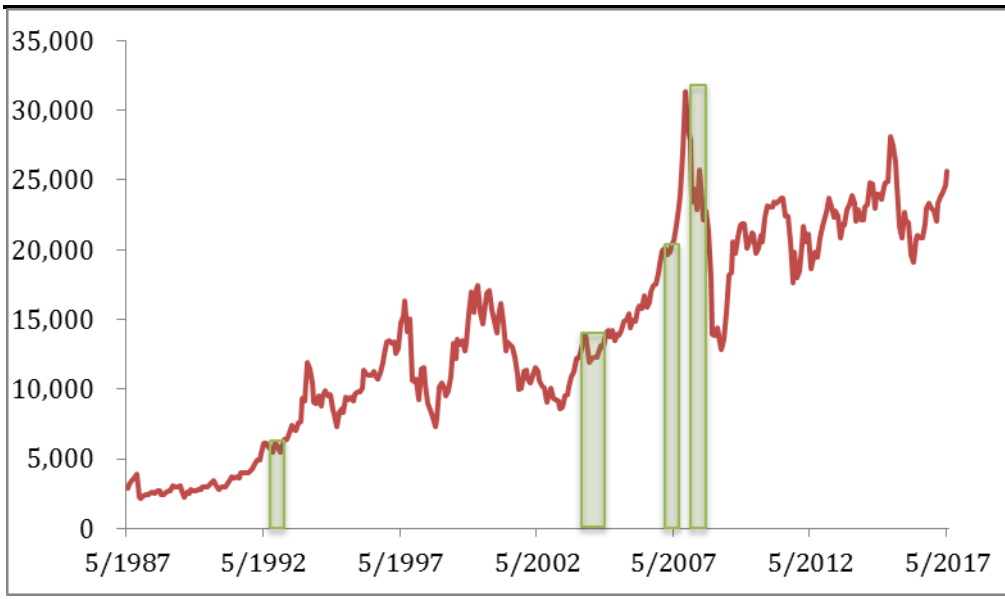
短期展望

恒指难得连升六个月

恒指已连升五个月，6月份能否延续升势，缔造「六连升」？过去三十年，恒指仅曾四次连升六个月或以上（图6），其中除了1991年10月至1992年6月的升浪，另外三次均是出现于牛市一期（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势最强的阶段，但港股这一轮牛市始于2016年2月，至今已一年多，牛市一期已过。而基于上述的种种风险，今年出现牛市三期升浪的机会亦不高。因此，估计恒指今年经过连续五个月的升浪后，6月份延续升势的机会较低。

图6：恒生指数过去三十年连升六个月的期间

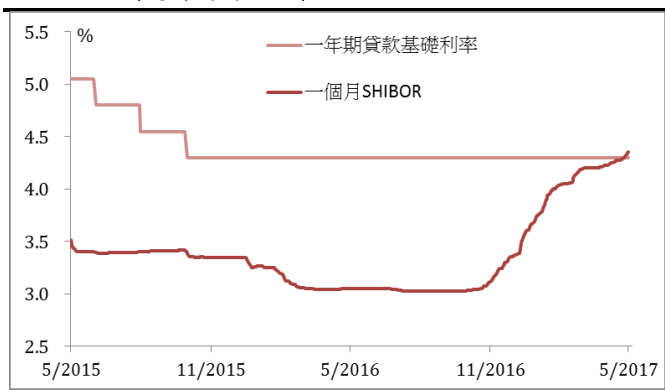


资料来源：彭博、招银国际研究

内地流动性紧张

内地自4月份开始加强金融监管，为金融市场及银行体系去杠杆，令流动资金减少，融资成本上升。一年期上海银行同业拆息（SHIBOR）现时升至4.358厘，创逾两年新高，已较一年期贷款基准利率（LPR）的4.35厘更高。近年每逢6月底，内地银行半年度考核，拆息均倾向上升，按此趋势，本月SHIBOR料会进一步上扬，加深市场资金紧张的忧虑，对A股及港股均可能带来压力。

图7：内地拆息升越贷款利率



资料来源：彭博、招银国际研究

A 股憧憬入摩

短期的主要利好因素为 A 股憧憬「入摩」。指数公司 MSCI 明晨将于香港时间 6 月 21 日凌晨公布年度市场分类检讨结果，焦点于是否把中国 A 股纳入中国指数及新兴市场指数。

去年 A 股闯关失败，MSCI 解释有三大障碍：第一是内地仍限制合格境外机构投资者（QFII）的资本赎回，每月资本赎回不能超过上一年度净资产值的 20%，是投资 A 股的一大阻碍；第二是 A 股的停牌机制，投资者关注 A 股能否有效停牌及复牌问题；第三是内地监管机构仍会预先审批 A 股相关的金融产品。

关于此三大障碍，QFII 的资本赎回限制并无改变，但沪股通及深股通取消了总额度上限，已减少了投资 A 股的障碍。现正停牌的 A 股数量虽仍不少，但已较一年前大减。最大的障碍是产品预先审批权。

MSCI 今年决定大幅更改 A 股之选股准则，主要改变包括由以往视 QFII/RQFII 为外资进出 A 股的主要方式，改以沪深港通为基础，初期只纳入沪股通、深股通内的大型 A 股，数目由原先 448 家，大减至 169 家。A 股于 MSCI 指数中国的初期权重由 3.7% 降至 1.7%，于新兴市场指数的权重由 1% 降至 0.5%。虽然初始权重较之前的建议减少，但一旦纳入了，之后不难逐步上调比重。改变准则，可视为降低了门槛，相信 A 股于 6 月份「入摩」的机会高于一半，若内地监管机构能放弃 A 股相关产品的预先审批权，「入摩」的机会更可大增。

参考去年 MSCI 公布检讨结果前的港股表现，约于三周前偷步炒作「入摩」概念股，一周前套利。概念股包括受惠 A 股成交上升的内地券商股如**中国银河(6881 HK)**、**中信证券(60 30 HK)**、**海通证券(6837 HK)**于该期间最多升 17%、14%及 12%；投资收益可望随 A 股上升的内险股如**中国人寿(2628 HK)**最多升 7%；料将成为首批获纳入指数的大型国企股如**工商银行(1398 HK)**、**建设银行(939 HK)**最多升 12%及 16%。

现时离 MSCI 公布结果尚有近三周，正好开始偷步炒作概念股，并于月中把握机会套利。

港股七一前维稳？

另一个短期有利港股的因素，是传闻国家维稳。彭博于 5 月中引述「知情人士」透露，在国家主席习近平访港庆祝香港回归 20 周年前，国家资金支持的机构已备妥一笔资金维持港股稳定，以在 7 月 1 日前营造良好气氛。不论报道是否属实，估计部份市场人士对维稳的预期，确有助港股表现，尤其是限制下跌幅度。

技术分析

恒指成交背驰

- 恒生指数今年以来反复向上，出现多个升浪，每个升浪均获成交增加配合，唯独由5月18日至今的升浪例外，成交减少，与指数背驰。
- MACD 线已持续一个多月高于讯号线，但此「牛差距」正收窄，当 MACD 线跌穿讯号线，应会确认进入回调阶段。

图 8：恒生指数日线图

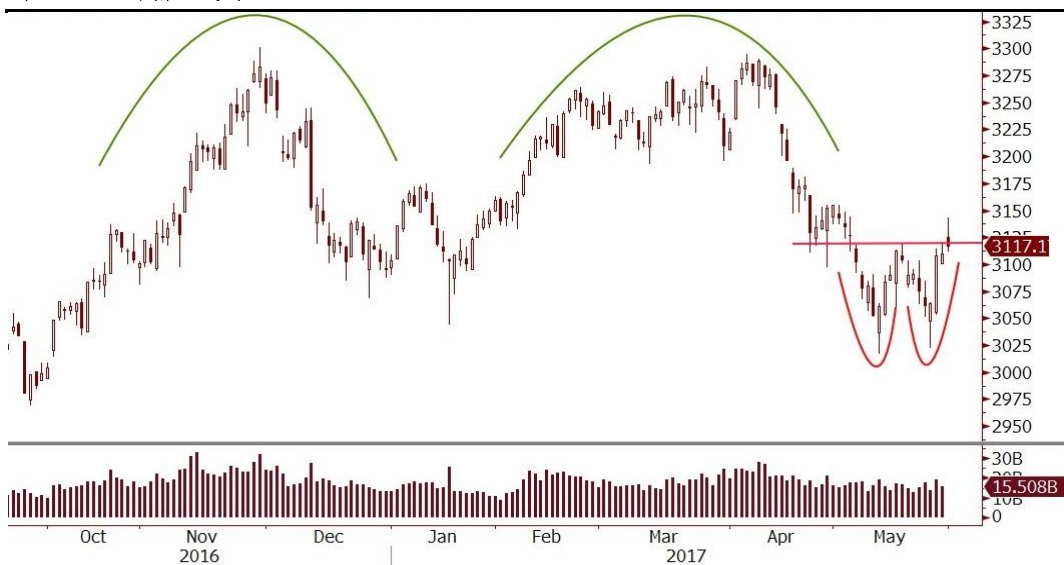


资料来源：彭博、招银国际研究

上证小双底回升

- A 股本年至今大幅跑输港股，上证综指于去年 11 月及今年 4 月于 3,300 附近形成利空形态「双顶」，但短期反而于 3,020 附近形成利好的「小双底」，现正挑战颈线 3,120，若确认升穿颈线，量度目标 3,220。

图 9：上证综指日线图



资料来源：彭博、招银国际研究

投资策略及焦点股份

6月恒指料先高后低

A股能否于6月份获MSCI宣布纳入新兴市场指数，某程度仍视乎内地监管机构，但今年机会无疑较过往几年高，此憧憬有利A股及相关概念股于上半月之表现，包括内银、内险及券商。

下半年港股回调的风险较高，风险包括美国加息或令香港资金外流压力加剧、内地半年结出现钱荒、A股能入摩与否均可能获利回吐、港股估值已偏高，接近过去五年区间顶部。因此，下半年可将资金转至防守力较强的公用股，及个别业绩强劲的股份。

- **中国银行(3988 HK)**：A股若成功「入摩」，大型银行为必然指数成份股。中行由于海外业务占比较高，以及中国货币政策逐步趋紧，我们预计其净息差(NIM)将逐步企稳。中行坚持审慎的财务原则，首季拨备覆盖率维持在159.5%的较高水平，尽管这样牺牲了短期盈利，但为潜在风险和长期发展做了更加充分的准备。中行之预测市帐率明显低于同业平均，估值吸引。详情请参阅5月9日发布的中国银行[研究报告](#)。
- **华泰证券(6886 HK)**：A股若成功「入摩」，市场成交将更为活跃，内地券商股最直接受惠。尤其是券商股今年大幅跑输大市，有力追落后。我们预计2017年A股市场的日均成交额为5,890亿元人民币，同比上升13.5%。按A股成交额及成交量计，华泰于2014至2016年占据市场第一位，这一优势在2017年第一季度得以延续。公司的业务结构渐趋多元化，将有助公司有更强的能力抵御未来潜在的市场下行风险。详情请参阅5月29日发布的华泰证券[研究报告](#)。
- **中国太保(2601 HK)**：A股若成功「入摩」，有利中线表现，利好保险公司之投资收益。另外，中保监早前发布《关于债权投资计划投资重大工程有关事项通知》，指出险资凡通过债权投资计划，投资国务院投资主管部门核准的重大工程，将在增信环节、注册效率等方面获得政策倾斜。太保今年首四月寿险保费收入按年增39.7%，于同业之中属于增长较快。
- **敏华控股(1999 HK)**：产销沙发，截至3月底之财年业绩强劲，主要受中国销售带动。我们预期中国销售在本财年维持快速增长，原因包括中国房地产销售强劲拉动沙发需求；公司之电子商务和电视平台的快速增长；新开设300间“CHEERS”品牌经销商店；同店销售保持快速增长。股价年初至今上涨近五成，但本年度预测市盈率仅约13倍，与五年平均相若，而去年度调高派息比率，股息率有4.6%，估值仍吸引。详情请参阅5月31日发布的敏华控股[研究报告](#)。
- **龙源电力(916 HK)**：股价今年逆市下跌，既跑输风电同业如**华能新能源(958 HK)**，亦远远落后憧憬盈利见底及行业重组的火电同业。预测市盈率下跌到10倍，作为风电龙头，估值吸引。公司4月份发电量4.212GWh，同比增长19.7%，在较好的风资源条件下，风电发电量同比增长20.4%至3,347GWh。今年首四个月，风电发电量同比增长14.5%。火电发电量首四个月同比增长14.4%，应可以部分弥补煤价上涨所带来的利润压力。结合华北地区近期的大风气候，龙源较优的风电表现有望在5月份持续。

图10：焦点股份

公司	代码	收市价(港元)	市值(亿港元)	本年度预测				
				市盈率(倍)	市帐率(倍)	股本回报率(%)	股息率(%)	每股盈利增长
中国银行	3988 HK	3.90	12,237	6.0	0.69	11.9	5.1	5%
华泰证券	6886 HK	15.34	1,356	13.0	1.09	8.7	3.2	17%
中国太保	2601 HK	31.20	3,044	17.3	1.70	10.4	2.9	19%
敏华控股	1999 HK	7.80	299	15.8	5.00	32.3	4.0	8%
龙源电力	916 HK	5.87	472	10.0	0.94	10.9	2.0	20%

资料来源：彭博、招银国际研究；截至2017年5月31日

附录 1：6 月份重点经济数据及事件

日期	国家	数据/事件	市场预期	上次数字
1	中国	5月财新制造业采购经理人指数	50.1	50.3
2	美国	5月失业率	4.4%	4.4%
	美国	5月非农就业人口变动	185,000	211,000
	美国	5月平均时薪(月比)	0.2%	0.3%
7	中国	5月外汇储备(美元)	—	30,295 亿
8	中国	5月出口(美元,年比)	—	8.0%
	中国	5月进口(美元,年比)	—	11.9%
	英国	国会大选	—	—
	欧洲	欧洲央行议息结果	—	—
9	中国	5月消费者物价指数(年比)	1.4%	1.2%
	中国	5月生产者物价指数(年比)	5.4%	6.4%
10-15	中国	5月M2货币供应(年比)	10.4%	10.5%
	中国	5月新增人民币贷款	—	11,000 亿
14	中国	5月工业生产(年比)	—	6.5%
	中国	5月零售销售(年比)	—	10.7%
	中国	1-5月固定资产投资(农村除外,年比)	—	8.9%
	美国	5月CPI(不含食品及能源,年比)	—	1.9%
15	美国	联储局公开市场委员会会议息结果	—	—
	英国	英伦银行议息结果	—	—
21	环球	MSCI布年度市场分类检讨结果	—	—
30	中国	6月官方制造业采购经理人指数	—	51.2

资料来源：彭博

注：以上为香港时间

附录 2：市场估值及重要指标

图 11：恒生指数预测市盈率



资料来源：彭博、招银国际研究

图 12：恒生指数预测股息率



资料来源：彭博、招银国际研究

图 13：恒生国企指数预测市盈率



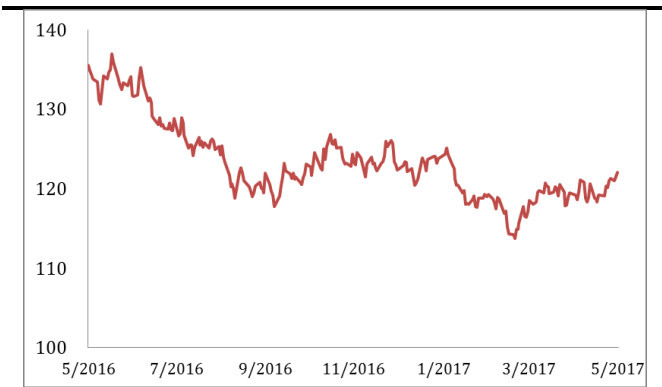
资料来源：彭博、招银国际研究

图 14：恒生国企指数预测股息率



资料来源：彭博、招银国际研究

图 15：恒生 AH 股溢价指数（100 以上为 A 股溢价）



资料来源：彭博、招银国际研究

图 16：美元兑在岸人民币汇价



资料来源：彭博、招银国际研究

附录3：深港通合资格港股（撇除沪港通之港股）

名称	代码	名称	代码	名称	代码	名称	代码
科技		中国动向	3818 HK	*山东新华制药	719 HK	伟能集团	1608 HK
数字王国	547 HK	李宁	2331 HK	金融		天能动力	819 HK
仁天科技	885 HK	天虹纺织	2678 HK	红星美凯龙	1528 HK	中国中冶	1618 HK
金蝶国际	268 HK	冠城钟表珠宝	256 HK	远东发展	35 HK	超威动力	951 HK
百富环球	327 HK	TCL 多媒体	1070 HK	英皇国际	163 HK	*金风科技	2208 HK
中国软件国际	354 HK	和谐汽车	3836 HK	绿景中国地产	95 HK	中国龙工	3339 HK
天鸽互动	1980 HK	正通汽车	1728 HK	重庆银行	1963 HK	中国飞机租赁	1848 HK
IGG	799 HK	大昌行	1828 HK	禹洲地产	1628 HK	纷美包装	468 HK
通讯		佐丹奴	709 HK	光大证券	6178 HK	伟禄集团	1196 HK
中信国际电讯	1883 HK	波司登	3998 HK	融信中国	3301 HK	*中联重科	1157 HK
香港宽频	1310 HK	中国利郎	1234 HK	上实城市开发	563 HK	*中集集团	2039 HK
华谊腾讯娱乐	419 HK	超盈国际	2111 HK	东方证券	3958 HK	*东北电气	42 HK
酷派	2369 HK	361 度	1361 HK	中信建投证券	6066 HK	*山东墨龙	568 HK
*中兴通讯	763 HK	*浙江世宝	1057 HK	绿城服务	2869 HK	*东江环保	895 HK
资源		*比亚迪	1211 HK	宝龙地产	1238 HK	运输	
中国金属利用	1636 HK	*潍柴动力	2338 HK	新城发展	1030 HK	越秀交通基建	1052 HK
洛阳钼业	3993 HK	*海信科龙	921 HK	国银租赁	1606 HK	大连港	2880 HK
阜丰集团	546 HK	基本消费		中骏置业	1966 HK	深高速	548 HK
招金矿业	1818 HK	福寿园	1448 HK	绿地香港	337 HK	中国外运	598 HK
*晨鸣纸业	1812 HK	环球医疗金融	2666 HK	民众金融科技	279 HK	天津港发展	3382 HK
*鞍钢股份	347 HK	华润凤凰医疗	1515 HK	五龙动力	378 HK	中远海发	2866 HK
中信资源	1205 HK	复星医药	2196 HK	中国金融国际	721 HK	中远海能	1138 HK
金隅股份	2009 HK	同仁堂科技	1666 HK	花样年	1777 HK	广深铁路	525 HK
西部水泥	2233 HK	枫叶教育	1317 HK	中国海外宏洋	81 HK	中外运航运	368 HK
盈德气体	2168 HK	汇源果汁	1886 HK	招商局置地	978 HK	公用	
首钢资源	639 HK	石四药	2005 HK	彩生活	1778 HK	粤丰环保	1381 HK
非必需消费		西藏水资源	1115 HK	佳源国际	2768 HK	京能清洁能源	579 HK
宝胜国际	3813 HK	长江生命科技	775 HK	*广发证券	1776 HK	协鑫新能源	451 HK
星美控股	198 HK	微创医疗	853 HK	*万科	2202 HK	中国水务	855 HK
福耀玻璃	3606 HK	中粮肉食	1610 HK	工业		华电国际	1071 HK
周生生	116 HK	先健科技	1302 HK	通达集团	698 HK	中国电力新能源	735 HK
德永佳	321 HK	联邦制药	3933 HK	五龙电动车	729 HK	中广核新能源	1811 HK
特步国际	1368 HK	*丽珠集团	1513 HK	齐合天地	976 HK		

*其 A 股于深圳上市

资料来源：深交所、彭博、招银国际研究

附录 4：A/H 股差价

H 股较 A 股折让最大的 25 只股份

名称	H 股代码	股价 (港元)	A 股代码	股价 (人民币)	H 股对 A 股 折让(%)
山东墨龙	568 HK	1.14	002490 SZ	4.51	-77.9
天津创业环保	1065 HK	5.10	600874 SH	19.72	-77.3
洛阳玻璃	1108 HK	4.15	600876 SH	15.16	-76.0
浙江世宝	1057 HK	6.60	002703 SZ	22.11	-73.8
京城机电	187 HK	2.23	600860 SH	6.77	-71.1
东北电气	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
昆明机床	300 HK	2.49	600806 SH	6.44	-66.1
新华文轩	811 HK	6.51	601811 SH	15.74	-63.8
南京熊猫电子	553 HK	4.56	600775 SH	9.97	-59.9
第一拖拉机	38 HK	4.00	601038 SH	8.63	-59.4
山东新华制药	719 HK	6.20	000756 SZ	13.31	-59.2
大连港	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
中远海发	2866 HK	1.68	601866 SH	3.49	-57.8
重庆钢铁	1053 HK	1.12	601005 SH	2.27	-56.8
上海电气	2727 HK	3.38	601727 SH	6.81	-56.5
广汽集团	2238 HK	13.08	601238 SH	25.87	-55.7
郑煤机	564 HK	4.03	601717 SH	7.79	-54.7
东方证券	3958 HK	7.29	600958 SH	13.88	-54.0
中船防务	317 HK	13.84	600685 SH	26.28	-53.9
北京北辰实业	588 HK	3.28	601588 SH	6.16	-53.3
中国中冶	1618 HK	2.69	601618 SH	4.96	-52.5
兖州煤业	1171 HK	5.80	600188 SH	10.47	-51.5
中海油田服务	2883 HK	6.75	601808 SH	11.91	-50.3

资料来源：彭博、招银国际研究

*A 股代码后的最后 2 位英文字母 SZ 代表深圳买卖的 A 股、SH 代表上海买卖的 A 股。

H 股较 A 股溢价的股份

名称	H 股代码	股价 (港元)	A 股代码	股价 (人民币)	H 股对 A 股 溢价(%)
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
江苏宁沪高速公路	177 HK	11.32	600377 SH	9.37	5.8

资料来源：彭博、招银国际研究

*A 股代码后的最后 2 位英文字母 SZ 代表深圳买卖的 A 股、SH 代表上海买卖的 A 股。

附录 5：招银国际模拟港股投资组合

招银国际证券于 2014 年 1 月 13 日成立模拟港股投资组合。每个交易日收市后，上载至招银国际公司网页，客户登入帐户便可参阅。

模拟组合的选股准则，结合基本分析及技术分析，股份分为「长线」及「短线」部分：

「长线」部份为核心持股，占模拟投资组合较大比重（目标 50%至 70%），主要投资基本因素良好及/或估值偏低之股票。预期买卖频率较低。

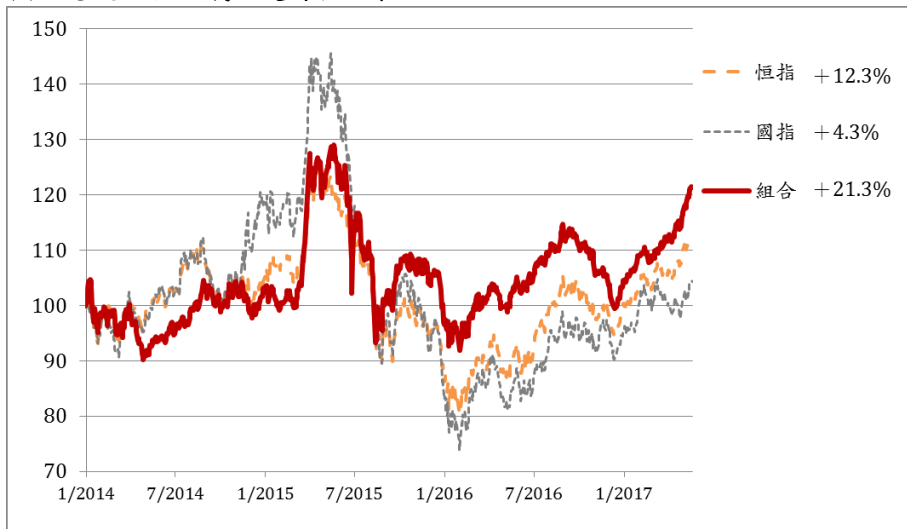
「短线」部份占模拟投资组合的比重较小（目标 0%至 50%），主要投资预期短期内较具上升动力的股票。除了基本因素及估值，亦受消息、传闻、技术指标等等所影响。此部分可能波动性较高，亦未必适合中长线投资。

模拟组合进行每宗买卖前，会于前一个交易日收市后预告，让客户可预先参考。如有需要，组合亦会列出个别持股之目标价及止蚀价。

股份	代号	行业	本年度 预测市盈率	下年度 预测市盈率	股息率 (%)	买入价 (港元)	收市价 (港元)	总回报 (连股息)	占组合比重	
长线 (50.1%)	腾讯控股	700	科网	32.6	28.9	0.2	113.9	267.6	136.3%	11.9%
	领展房产基金	823	房产基金	27.6	25.6	3.6	46.04	61.50	39.2%	10.1%
	香港电讯-SS	6823	电讯	15.2	14.6	6.1	9.87	10.20	14.9%	8.0%
	新华保险	1336	保险	17.5	13.8	1.3	35.32	42.05	20.0%	6.3%
	华润置地	1109	地产	8.3	7.1	3.1	21.89	22.90	6.1%	6.6%
	友邦保险	1299	保险	18.8	16.9	1.6	47.00	55.25	18.9%	7.1%
短线 (35%)	东阳光药	1558	医药	14.1	11.2	2.0	15.96	17.08	7.0%	5.8%
	华能新能源	958	能源	7.0	6.3	1.8	2.80	2.58	-7.8%	5.0%
	海尔电器	1169	家电	15.4	13.5	0.9	15.95	19.82	24.3%	6.7%
	长实地产	1113	地产	11.8	10.8	3.9	52.83	58.50	12.9%	6.0%
	莎莎国际	178	零售	31.0	24.3	3.8	3.11	3.69	18.6%	5.5%
中信建投证券	6066	券商	8.2	6.9	2.8	7.10	7.39	4.1%	6.0%	
现金 (14.9%)									14.9%	
组合整体回报 (由2014年1月13日成立起计)								21.3%		
组合整体回报 (2017年度)								19.8%		

数据来源：彭博、招银国际证券（截至2017年5月31日）

模拟港股组合自成立起与指数表现比较



资料来源：彭博、招银国际研究；截至 2017 年 5 月 31 日

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2)(a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。