

7月港股策略報告

舊經濟股轉強，捕捉盈喜板塊

- ❖ **環球央行逐步退出寬鬆。**美國聯儲局於6月再次加息四分一厘，並計劃於年底前開始縮減資產負債表。同時，多個主要央行亦釋出收緊貨幣政策的訊號，市場對各家主要央行於下半年加息的預期明顯上升。
- ❖ **人民幣回穩，港股通南下資金減。**人民幣兌美元經過三年的貶值後，今年上半年因美元匯價回落、中國外匯儲備回穩，人民幣反覆回升，令內地居民投資境外需求相對減少。當人民幣升值，“港股通”南下資金趨跌。
- ❖ **板塊輪動，舊經濟股抬頭。**美國科技股近年升勢凌厲，但上周聯儲局公布的第二輪銀行壓力測試，結果大型銀行全部及格，意味銀行有條件增加派息及回購。標普500金融行業指數最近便跑贏大市，與下跌的資訊科技行業指數背道而馳。另外，美元匯價偏弱，有利資源股反彈。
- ❖ **周期性復甦，中資股上半年業績料佳。**中國經濟於2016年上半年陷入周期性低潮，今年上半年增速回升。企業盈利受經濟增速影響，尤其是敏感度較高的周期性行業。去年7月至8月便有不少中資股就上半年業績發盈警，預告盈利倒退甚至虧損。既然今年上半年經濟增速回升，多個周期性行業之盈利同比料顯著改善。
- ❖ **技術分析：恒指三角形待變，或下試25,200。**恒指處於待變“三角形”，若跌穿三角形底部，量度目標約25,200。恒指自4月中回調至23,724後，未嘗顯著調整，至6月初高見26,090，累升2,366點。以黃金比率推算，若回調升幅之0.382倍，量度目標25,186。
- ❖ **投資策略：7月恒指料先低後高，部署盈喜股。**8月份為港股中期業績期，部份企業會於7月份開始發布盈利預告。由於今年上半年中國經濟增速同比加快，周期性行業之盈利料改善，當中料有較多股份有條件發盈喜，有助大市氣氛。不過，市場對全球主要央行加息的預期升溫，或不利股票等風險資產，加上人民幣匯價近日回升，經“港股通”南下資金規模有減少跡象，而且恒指連升六個月後，技術走勢轉弱，估計7月初期恒指有較大回調壓力，下半月則可望藉盈喜推動大市回升。

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
中國人壽	2628 HK	23.85	8,256	22.1	1.6	42%
中國海洋石油	883 HK	8.55	3,817	14.0	4.2	5186%
洛陽鉬業	3993 HK	2.99	874	23.3	2.0	0.86
中聯重科	1157 HK	3.80	376	29.9	4.3	虧轉盈
綠葉製藥	2186 HK	4.28	142	12.2	2.2	23%

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至2017年6月30日

蘇沛豐, CFA

電話：(852) 3900 0857

郵件：danielso@cmbi.com.hk

恒生指數	25,765
52周高/低位	26,090/20,304
大市3個月日均成交	771億港元

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	+0.4%	-2.2%
3個月	+6.9%	+0.9%
6個月	+17.1%	+10.3%

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6月1日 -](#)

[恒指目標上調至26,500](#)

[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](#)

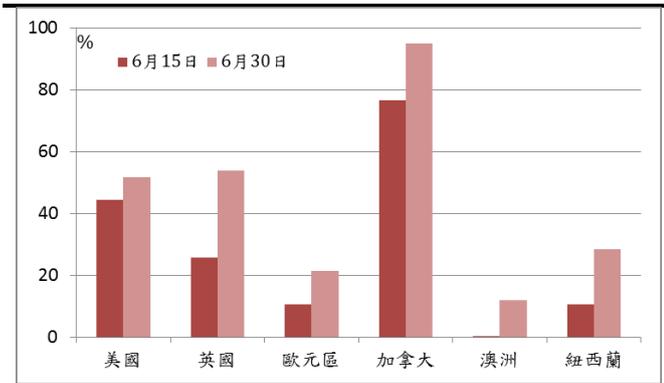
經濟及市場焦點

環球央行逐步退出寬鬆

美國聯儲局於6月再次加息四分一厘，是今年第二次、今個加息周期第四次，並計劃於年底前開始縮減資產負債表。同時，多個主要央行亦釋出收緊貨幣政策的訊號：英倫銀行於6月雖維持利率不變，但8個投票委員之中有3人支持加息，其後行長卡尼表示，可能要退出一部分刺激措施，將在未來幾個月討論何時加息；歐洲央行行長德拉吉指歐元區復甦轉強且日趨全面，央行在政策工具上也許要略作調節（雖然副行長強調央行政策絕無改變）；加拿大央行行長波洛茲暗示，最早可能於7月加息。由6月15日至30日之短短半個月間，市場對各家主要央行於下半年加息的預期明顯上升（圖1）。

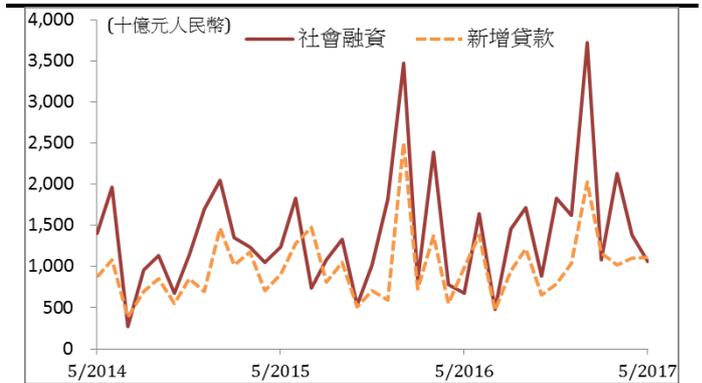
今年以來中國之貨幣政策亦稍為偏緊，5月份M2廣義貨幣供應增速跌至9.6%之新低，環比及同比分別放緩0.9及2.2個百分點。5月新增貸款11,100億元人民幣，高過預期，但社會融資規模回落至10,600億元，低過預期，較4月減少3,300億元，且低過當月新增貸款，顯示表外融資收縮（圖2）。由於M2增速下跌、市場資金趨緊、宏觀經濟放緩，我們預計人民銀行暫不再收緊貨幣政策，但隨著美國聯儲局最近加息，人行可能會上調公開市場操作的利率，市場資金將因而進一步收緊。

圖1：市場對主要央行今年年底前加息的預期升溫



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖2：社會融資罕有地低於新增貸款



資料來源：彭博、招銀國際研究

板塊輪動，舊經濟股抬頭

美國科技股近年升勢凌厲，跑贏金融、資源等“舊經濟股”。去年11月特朗普當選總統後，市場憧憬金融業監管放寬，以及新能源發展放慢、石油需求上升，因此舊經濟股一度跑贏，但其後科技股再領風騷。上周聯儲局公布的第二輪銀行壓力測試，結果大型銀行全部及格，意味銀行有條件增加派息及進行回購，股價上升。標普500金融行業指數最近便跑贏大市，與下跌的資訊科技行業指數背道而馳（圖3）。港股方面，科技股王騰訊(700 HK)近日也現疲態，其領頭羊地位被銀行股滙豐(5 HK)取代。

另外，美元匯價偏弱，雖然聯儲局是主要央行之中最早收緊貨幣政策的一間，但最近歐洲央行、英倫銀行及加拿大央行均釋出緊縮政策訊號，令美元受壓。美匯指數已由年初103以上之高位，回落至96以下（圖4）。一般而言，美元與商品價格呈反向走勢，弱美元有利商品，尤其是上半年原油價格下跌14%，相當低殘，短期有望反彈。

人民幣回穩，港股通南下資金減

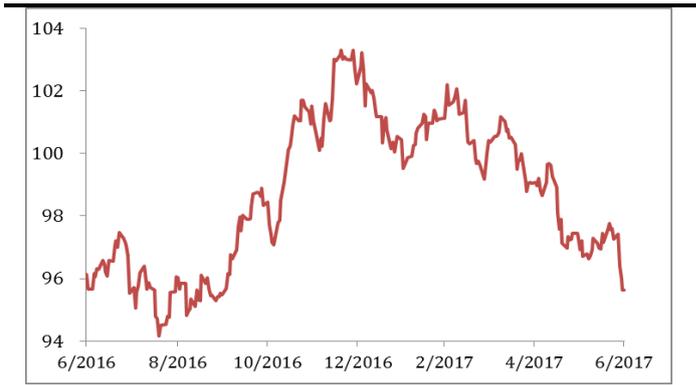
人民幣兌美元經過三年的貶值後，今年上半年因美元匯價回落、中國外匯儲備回穩，人民幣反覆回升，令內地居民投資境外需求相對減少。圖5顯示，當人民幣貶值，“港股通”南下資金趨升，相反，當人民幣升值，南下資金趨跌。若短期內美元續弱、人民幣續強，一方面有助提升本港中資股之盈利及資產值（折算成港元），另一方面或會令南下資金進一步減少。

圖 3：美國金融股最近跑贏科技股



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 4：美元匯價由年初高位回落近 8%



資料來源：彭博、招銀國際研究

周期性復甦，中資股上半年業績料佳

中國經濟於 2016 年上半年陷入周期性低潮，第一及第二季中國 GDP 同比增速均為 6.7%，創七年新低。今年上半年增速回升，首季為 6.9%，中國社科院預計次季增長 6.8%。領先指標製造業採購經理指數 (PMI) 亦反映相同趨勢，PMI 於 2015 年 8 月跌穿 50 之盛衰分界線，並連續 7 個月於 50 以下，2016 年 8 月回升至 50 以上，並於今年 3 月升至 51.8 之五年新高 (圖 6)。PMI 通常領先經濟約三至六個月，可見中國經濟增速的確於 2016 年上半年較慢，今年上半年出現周期性復甦。

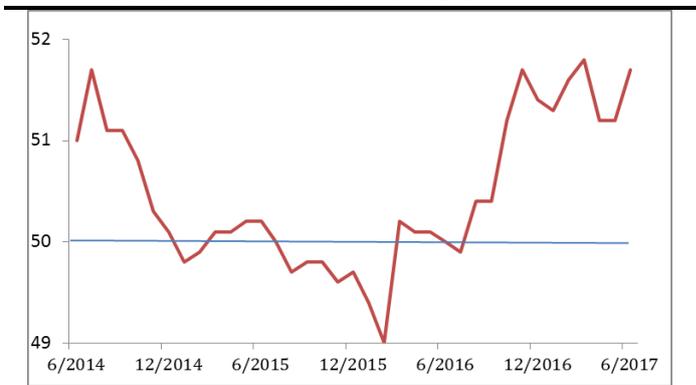
企業盈利受經濟增速影響，尤其是敏感度較高的周期性行業。去年 7 月至 8 月便有不少中資股就上半年業績發盈警，預告盈利倒退甚至虧損。既然今年上半年經濟增速回升，多個周期性行業之盈利同比料顯著改善，這從部份企業之第一季盈利可見一斑 (圖 7)。另外，香港旅遊及零售業復甦，本港零售股之上半年業績亦可望翻身。

圖 5：當人民幣升值，港股通南下資金趨減



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 6：中國製造業 PMI 顯示經濟周期性復甦



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 7：部份可能發中期盈喜的行業

行業	股份	2016 年上半年盈利	2017 年第一季盈利
內險	中國人壽(2628 HK)	下跌 67%至 104 億元人民幣	增長 17%至 61.6 億元人民幣
能源	中石油(857 HK)	虧損 94.9 億元人民幣	由虧 138 億轉賺 57 億元人民幣
基本金屬	洛陽鉬業(3993 HK)	下跌 16%至 3.7 億元人民幣	增長 385% 至 5.75 億元人民幣
	江西銅業(358 HK)	下跌 38%至 6.4 億元人民幣	增長 205% 至 5.8 億元人民幣
工程機械	中聯重科(1157 HK)	虧損 8.29 億元人民幣	由虧 6.6 億轉賺 8,500 萬元人民幣
香港零售	周生生(116 HK)	下跌 50%至 3.6 億港元	沒公布

資料來源：港交所、招銀國際證券

技術分析

恒指三角形待變，或下試 25,200

- 恒生指數於 6 月份一直於 25,558-26,090 之間上落，波幅僅 532 點，形成“三角形”待變型態。MACD 線跌穿訊號線後，仍未再升穿訊號線，反映回調的趨勢未變。若跌穿三角形底部，量度目標約 25,200。
- 恒指今年連升六個月，自 4 月中回調至 23,724 後，未嘗顯著調整，至 6 月初高見 26,090，累升 2,366 點。以黃金比率推算，若回調升幅之 0.382 倍，量度目標 25,186。

圖 8：恒生指數日線圖



資料來源：彭博、招銀國際研究

納指失守升軌支持

- 反映美國科技股的納斯達克指數，剛剛跌穿大半年來的上升軌，若短期內未能重回升軌以上，意味進入中期調整。若納指回調，料會拖累香港上市的科技股。

圖 9：納斯達克指數日線圖



資料來源：彭博、招銀國際研究

投資策略及焦點股份

7月恒指料先低後高

8月份為港股中期業績期，部份盈利有較大幅度變動的企業，會於7月份開始發布盈利預告。由於今年上半年中國經濟增速同比加快，周期性行業之盈利料改善，料有較多股份有條件發盈喜，有助大市氣氛。不過，市場對全球主要央行加息的預期升溫，或不利股票等風險資產，加上人民幣匯價近日回升，經“港股通”南下資金規模有減少跡象，而且恒指連升六個月後，技術走勢轉弱，估計7月初期恒指有較大回調壓力，下半年則可望藉盈喜推動大市回升。

部署盈喜股

- **中國人壽(2628 HK)**：去年上半年盈利大跌67%至104億元人民幣。經過業務結構調整及謹慎管理投資風險，業績正重回正軌，今年首季盈利增長17%至61.6億元。國壽向個人保險渠道及定期保費業務轉型，漸見成效，將帶來新業務價值的穩健增長。投資方面，公司日益謹慎地管理股票交易風險，並增加了多元化（例如海外資產）、長期資產的配置權重。首季度總投資收益率為4.53%，按年升0.84個百分點。詳情請參閱6月8日發布的中國人壽[〈研究報告〉](#)。
- **中國海洋石油(883 HK)**：去年上半年虧損77.4億元人民幣，今年油價雖較去年底下跌，但同比上升，支持石油股盈利反彈。中海油業務集中於上游開採，盈利對油價變動之敏感度較高，一旦油價反彈，股價可望跑贏其他石油股。去年盈利雖大跌97%，每股派息僅下調30%，顯示管理層對公司財政及盈利復甦有信心。
- **洛陽鋁業(3993 HK)**：主營業務為鋁、鎢、銅、金、鈷等金屬之採選、冶煉及加工等。去年第四季完成海外併購項目，新收購的剛果銅鈷礦及巴西鋁、磷業務，去年分別貢獻經營利潤約15%及12%，今年對盈利之提升將更顯著。併購剛果業務後，洛鋁已成為全球第二大鈷生產商。電池行業是鈷最大的消費領域，去年受益於新能源汽車的爆發式增長，動力電池對鈷的需求顯著提升，鈷行業出現供給缺口，今年上半年鈷價升逾八成。
- **中聯重科(1157 HK)**：主要生產工程機械、農業機械和環境衛生機械。公司5月份公布，將其環境設備及解決方案公司的80%股權，以116億元人民幣出售，估計會於今年帶來91.3億元利潤。出售完成後，公司手頭現金將大增至200億元以上。中聯重科近幾年之債務及應收帳甚高，出售資產可大幅紓緩此憂慮，有助提升估值。今年首季收入按年大增74%，虧轉盈賺8,500萬元。
- **綠葉製藥(2186 HK)**：醫藥屬於非周期行業，盈利增速較平穩，但由於去年受“兩票制”政策影響，藥物分銷商去庫存，拖累藥品銷量，而兩票制的影響於今年大減，盈利基數較低之下，今年中期業績令人期待，雖未必足以發盈喜，仍值得關注。綠葉之主要產品抗腫瘤藥“力撲素”佔去年收入近半。綠葉股價近期疲弱，主要由於市場傳言力撲素將不獲納入國家醫保目錄。若力撲素進入醫保，據我們的測算，若減價幅度小於30%，銷量增長足以抵消利潤率下降，有利盈利。就算力撲素不進醫保，相信在未来三年仍能維持穩定增長。綠葉之未來三年盈利年均複合增長料達16.4%，今年預測市盈率僅得12.2倍，較醫藥股平均低35%，估值偏低。詳情請參閱6月30日發布的綠葉製藥[〈研究報告〉](#)。

圖 10：焦點股份

公司	代碼	收市價(港元)	市值(億港元)	本年度預測				
				市盈率(倍)	市帳率(倍)	股本回報率(%)	股息率(%)	每股盈利增長
中國人壽	2628 HK	23.85	8,256	22.1	1.78	8.5	1.6	42%
中國海洋石油	883 HK	8.55	3,817	14.0	0.86	6.0	4.2	5186%
洛陽鋁業	3993 HK	2.99	874	23.3	1.76	8.5	2.0	86%
中聯重科	1157 HK	3.80	376	29.9	0.66	3.1	4.3	虧轉盈
綠葉製藥	2186 HK	4.28	142	12.2	1.70	15.0	2.2	23%

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至2017年6月30日

附錄 1：7 月份重點經濟數據及事件

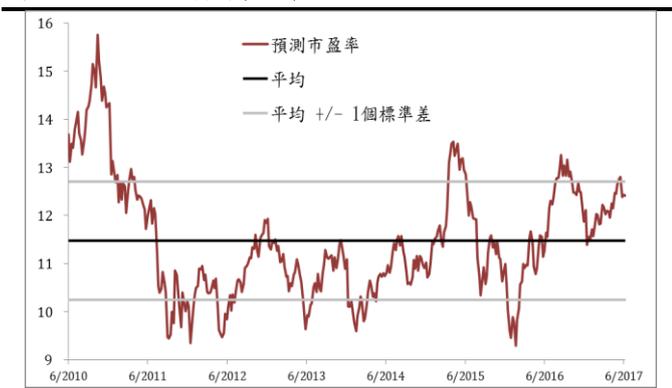
日期	國家	數據/事件	市場預期	上次數字
3	美國	6 月 ISM 製造業指數	55.2	54.9
6	美國	聯儲局公開市場委員 6 月份會議記錄	—	—
7	中國	6 月外匯儲備(美元)	30,620 億	30,536 億
	美國	6 月失業率	4.3%	4.3%
	美國	6 月非農就業人口變動	177,000	138,000
10	中國	6 月消費者物價指數(年比)	1.5%	1.5%
	中國	6 月生產者物價指數(年比)	5.4%	5.5%
	中國	6 月出口(美元,年比)	8.4%	8.7%
	中國	6 月進口(美元,年比)	13.0%	14.8%
10-15	中國	6 月 M2 貨幣供應(年比)	9.6%	9.6%
	中國	6 月新增人民幣貸款	11,000 億	11,100 億
17	中國	第二季 GDP(年比)	—	6.9%
	中國	6 月工業生產(年比)	—	6.5%
	中國	6 月零售銷售(年比)	—	10.7%
	中國	1-6 月固定資產投資(農村除外,年比)	—	8.6%
20	日本	日本央行議息結果	—	—
	歐洲	歐洲央行議息結果	—	—
27	美國	聯儲局公開市場委員會議息結果	—	—
28	美國	第二季 GDP 初值(年度化環比)	—	1.4%
31	中國	7 月官方製造業採購經理人指數	—	51.7

資料來源：彭博

註：以上為香港時間

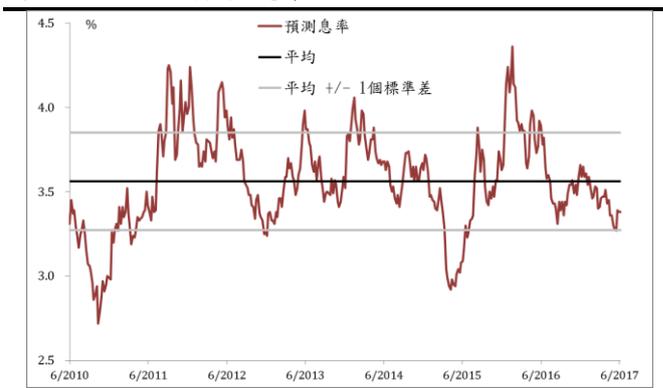
附錄 2：市場估值及重要指標

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



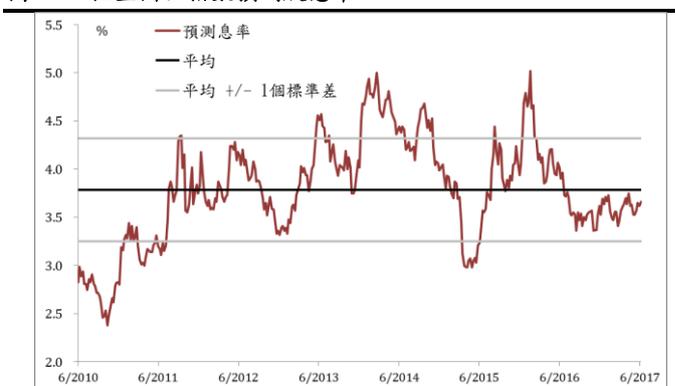
資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 13：恒生國企指數預測市盈率



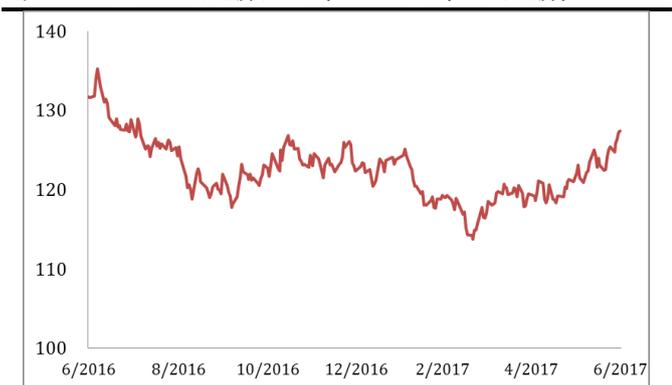
資料來源：彭博、招銀國際研究

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：恒生指數成份股估值

恒生指數	代碼	估指數 比重	股價 (港元)	市盈率			市賬率			股息率(%)		
				去年	今年預測	明年預測	去年	今年預測	明年預測	去年	今年預測	明年預測
金融		48.2%										
匯豐控股	5	10.6%	72.65	75.3	15.2	14.0	1.04	1.17	1.16	5.5%	5.5%	5.5%
建設銀行	939	8.0%	6.05	5.7	5.5	5.3	0.81	0.76	0.69	5.3%	5.4%	5.7%
友邦保險	1299	8.4%	57.05	21.2	19.3	17.5	2.52	2.34	2.14	1.5%	1.8%	2.0%
工商銀行	1398	4.7%	5.27	5.9	5.8	5.6	0.84	0.78	0.70	5.1%	5.1%	5.3%
中國銀行	3988	3.7%	3.83	6.0	5.9	5.5	0.72	0.67	0.62	5.0%	5.2%	5.6%
中國平安	2318	3.3%	51.45	13.1	12.1	10.8	1.98	1.83	1.59	1.7%	1.7%	1.9%
香港交易所	388	2.9%	201.80	43.1	35.6	32.3	7.25	7.36	7.07	2.1%	2.5%	2.7%
中國人壽	2628	2.2%	23.85	30.6	22.4	18.6	1.92	1.78	1.66	1.2%	1.6%	1.8%
中銀香港	2388	1.7%	37.35	7.1	14.0	13.0	1.76	1.65	1.55	3.1%	3.6%	3.8%
恒生銀行	11	1.5%	163.30	19.3	17.5	16.2	2.34	2.18	2.08	3.7%	3.9%	4.2%
交通銀行	3328	0.6%	5.51	5.3	5.4	5.2	0.55	0.57	0.53	5.7%	5.5%	5.6%
東亞銀行	23	0.6%	33.55	24.5	16.1	19.0	1.16	1.08	1.04	1.7%	2.7%	2.4%
資訊科技		11.6%										
騰訊控股	700	10.3%	279.20	55.9	38.6	29.9	11.81	9.99	7.69	0.2%	0.3%	0.4%
瑞聲科技	2018	0.9%	97.60	25.8	19.4	16.3	7.63	5.84	4.72	1.3%	1.6%	2.0%
聯想集團	992	0.4%	4.93	13.1	10.0	9.2	2.18	1.82	1.64	5.4%	4.3%	5.4%
地產		10.4%										
長實地產	1113	1.9%	61.15	11.7	11.7	11.0	0.87	0.83	0.79	2.5%	2.7%	2.9%
新鴻基地產	16	1.8%	114.70	10.2	12.9	12.0	0.70	0.68	0.66	3.4%	3.5%	3.6%
領展房產基金	823	1.6%	59.40	7.4	24.7	23.1	0.95	0.95	0.94	3.8%	4.1%	4.3%
中國海外發展	688	1.1%	22.85	6.8	7.3	6.5	1.13	1.00	0.90	3.4%	3.6%	4.1%
九龍倉集團	4	1.0%	64.70	9.2	13.8	13.4	0.62	0.60	0.58	3.3%	3.4%	3.5%
華潤置地	1109	0.8%	22.75	8.1	8.3	7.1	1.35	1.17	1.04	3.1%	3.5%	4.1%
新世界發展	17	0.7%	9.91	11.2	13.3	12.3	0.54	0.52	0.43	4.4%	4.4%	4.5%
恒基地產	12	0.6%	43.55	8.0	14.3	14.6	0.66	0.65	0.64	3.2%	3.3%	3.4%
信和置業	83	0.4%	12.80	11.4	15.5	15.7	0.64	0.63	0.61	4.0%	4.0%	4.0%
恆隆地產	101	0.5%	19.50	14.2	16.1	18.0	0.69	0.68	0.67	3.8%	3.9%	3.9%
電訊		7.1%										
中國移動	941	6.2%	82.85	13.6	12.7	11.9	1.50	1.41	1.32	3.3%	3.6%	3.9%
中國聯通	762	0.8%	11.60	386.1	47.3	24.4	1.05	1.03	0.99	0.0%	0.7%	1.4%
能源		6.0%										
中國石化	386	1.9%	6.09	13.7	12.0	10.9	0.88	0.87	0.84	4.7%	4.9%	5.2%
中國海洋石油	883	1.9%	8.55	520.6	14.0	10.8	0.87	0.86	0.83	4.2%	4.2%	4.6%
中國石油	857	1.2%	4.78	96.7	20.9	14.3	0.63	0.63	0.61	1.4%	2.0%	2.8%
中國神華	1088	0.7%	17.38	12.1	8.9	9.6	0.91	0.97	0.91	3.0%	4.5%	4.3%
崑崙能源	135	0.3%	6.62	81.1	10.9	10.2	1.31	1.16	1.09	1.1%	2.2%	2.2%
公用		5.5%										
中電控股	2	1.9%	82.60	16.1	16.3	15.8	2.13	2.00	1.86	3.4%	3.5%	3.6%
香港中華煤氣	3	1.5%	14.68	27.6	27.2	26.2	3.81	3.52	3.36	2.2%	2.3%	2.5%
電能實業	6	1.2%	68.95	22.9	20.1	19.3	1.24	1.33	1.31	3.9%	4.1%	4.1%
長江基建	1038	0.5%	65.60	17.0	16.8	16.0	1.71	1.57	1.52	3.4%	3.6%	3.8%
華潤電力	836	0.4%	15.32	9.4	12.0	9.3	1.07	1.03	0.98	5.7%	5.6%	5.7%
綜合類		4.5%										
長和	1	3.2%	98.00	11.5	10.8	9.9	0.96	0.85	0.80	2.7%	2.9%	3.2%
中信股份	267	0.8%	11.74	7.8	7.4	6.7	0.71	0.66	0.61	2.8%	3.2%	3.7%
太古股份	19	0.5%	76.25	11.4	14.8	14.2	0.51	0.52	0.51	2.8%	3.6%	3.8%
消費品		2.5%										
吉利汽車	175	1.1%	16.84	25.6	16.8	13.0	5.26	4.24	3.36	0.7%	1.2%	1.8%
蒙牛乳業	2319	0.5%	15.30	-69.5	20.8	17.7	2.50	2.24	2.06	0.7%	1.2%	1.4%
恆安國際	1044	0.5%	57.60	16.8	17.1	16.1	4.09	3.82	3.54	3.9%	3.9%	4.2%
中國旺旺	151	0.4%	5.27	16.3	17.5	17.4	4.66	0.60	0.54	18.2%	2.4%	2.5%
消費服務		3.3%										
銀河娛樂	27	1.4%	47.40	32.3	26.0	23.7	4.37	4.02	3.57	0.0%	1.1%	1.3%
金沙中國	1928	1.1%	35.75	30.2	24.0	21.6	7.38	7.98	8.74	5.6%	5.7%	5.7%
港鐵公司	66	0.8%	43.95	25.3	28.0	26.8	1.74	1.81	1.77	2.4%	7.5%	2.6%
國泰航空	293	0.1%	12.12	-82.9	-47.2	70.6	0.86	0.88	0.86	0.4%	0.2%	0.5%
工業		0.3%										
招商局港口	144	0.3%	21.65	12.3	13.7	13.2	0.86	0.91	0.88	4.0%	3.5%	3.6%

資料來源：彭博、招銀國際研究

附錄4：恒生國企指數成份股估值

恒生國企指數	代碼	佔指數 比重	股價 (港元)	市盈率			市賬率			股息率(%)		
				去年	今年預測	明年預測	去年	今年預測	明年預測	去年	今年預測	明年預測
金融		71.9%										
工商銀行	1398	10.1%	5.27	6.5	6.5	6.3	0.84	0.78	0.70	5.1%	5.1%	5.3%
中國銀行	3988	10.0%	3.83	6.4	6.3	5.9	0.72	0.67	0.62	5.0%	5.2%	5.6%
建設銀行	939	9.4%	6.05	5.7	5.6	5.3	0.81	0.76	0.69	5.3%	5.4%	5.7%
中國平安	2318	9.7%	51.45	14.0	12.9	11.5	1.98	1.83	1.59	1.7%	1.7%	1.9%
中國人壽	2628	6.4%	23.85	37.5	27.4	22.8	1.92	1.78	1.66	1.2%	1.6%	1.8%
農業銀行	1288	3.5%	3.69	6.2	5.9	5.7	0.81	0.75	0.68	5.3%	5.4%	5.7%
招商銀行	3968	3.3%	23.55	9.5	8.7	7.9	1.22	1.14	1.02	3.6%	4.0%	4.4%
中國太保	2601	2.7%	31.90	24.1	20.2	17.1	1.90	1.75	1.62	2.5%	2.8%	3.2%
中國財險	2328	2.2%	13.04	9.3	8.3	7.6	1.40	1.25	1.10	2.7%	2.8%	3.1%
民生銀行	1988	1.8%	7.79	6.1	6.1	5.9	0.72	0.66	0.60	4.1%	4.0%	4.0%
交通銀行	3328	1.7%	5.51	6.1	6.2	6.0	0.55	0.57	0.53	5.7%	5.5%	5.6%
中信銀行	998	1.7%	4.78	6.6	6.6	6.2	0.57	0.53	0.48	5.2%	5.1%	5.3%
海通證券	6837	1.5%	12.62	19.6	16.4	14.2	1.14	1.07	1.00	2.0%	2.4%	2.7%
中信證券	6030	1.2%	16.14	19.3	15.8	13.8	1.16	1.12	1.05	2.5%	2.4%	2.7%
新華保險	1336	1.1%	39.70	29.0	22.9	18.4	1.82	1.67	1.50	1.4%	1.7%	2.0%
郵政儲蓄銀行	1658	1.0%	4.50	8.0	7.1	6.2	0.91	0.82	0.73	1.9%	2.6%	2.9%
中國信達	1359	0.9%	2.91	6.2	5.3	4.7	0.66	0.66	0.60	5.1%	5.5%	6.1%
廣發證券	1776	0.9%	15.68	15.6	13.7	11.8	1.32	1.22	1.13	2.6%	2.9%	3.3%
中國銀河	6881	0.9%	7.00	19.2	17.7	15.3	1.00	0.92	0.86	2.7%	2.8%	3.2%
華泰證券	6886	0.9%	15.00	19.1	16.0	13.6	1.08	1.06	0.98	3.8%	3.2%	3.7%
中國人民保險	1339	0.9%	3.28	8.5	7.6	7.0	0.96	0.85	0.76	1.2%	0.8%	0.8%
能源		11.4%										
中國石化	386	5.6%	6.09	15.1	13.1	11.9	0.88	0.87	0.84	4.7%	4.9%	5.2%
中國石油	857	3.7%	4.78	170.0	36.7	25.2	0.63	0.63	0.61	1.4%	2.0%	2.8%
中國神華	1088	2.1%	17.38	16.8	12.5	13.4	0.91	0.97	0.91	3.0%	4.5%	4.3%
地產建築		5.5%										
中國交建	1800	1.6%	10.06	13.1	11.8	10.5	0.89	0.83	0.75	2.2%	2.7%	3.0%
海螺水泥	914	1.2%	27.15	14.2	10.9	10.7	1.63	1.49	1.36	2.1%	3.0%	3.1%
萬科	2202	1.1%	22.10	12.8	10.7	9.2	1.86	1.63	1.43	4.1%	5.0%	5.8%
中國中鐵	390	0.9%	6.15	14.7	13.6	12.3	0.95	0.84	0.78	1.6%	1.9%	2.1%
中國鐵建	1186	0.7%	10.18	11.2	10.0	9.1	0.91	0.84	0.76	1.8%	2.1%	2.3%
消費		5.2%										
國藥控股	1099	1.5%	35.30	18.3	16.2	13.5	2.66	2.22	1.97	1.6%	1.8%	2.1%
比亞迪	1211	1.1%	47.90	25.5	25.8	19.8	2.35	2.01	1.83	1.3%	1.0%	1.3%
長城汽車	2333	1.1%	9.64	10.1	10.9	10.0	1.61	1.42	1.25	4.2%	4.0%	4.3%
東風集團	489	0.9%	9.23	5.2	5.3	5.1	0.71	0.64	0.57	2.9%	3.2%	3.3%
中國國航	753	0.6%	8.05	19.0	16.7	15.1	1.33	1.16	1.07	1.7%	1.5%	1.8%
公用		2.3%										
中廣核電力	1816	0.8%	2.18	11.8	10.5	9.2	1.52	1.34	1.21	2.7%	3.0%	3.3%
華能國際	902	0.8%	5.42	11.7	23.1	13.2	0.83	0.88	0.82	6.2%	2.9%	5.5%
龍源電力	916	0.7%	5.68	11.2	9.6	8.1	1.04	0.89	0.83	1.7%	2.1%	2.5%
工業		1.8%										
中國中車	1766	1.1%	7.02	24.2	21.9	19.6	1.58	1.45	1.35	3.6%	2.7%	3.2%
中車時代電氣	3898	0.7%	38.30	13.5	12.3	11.0	2.40	2.12	1.84	1.4%	1.6%	1.8%
電訊		1.8%										
中國電信	728	1.8%	3.71	14.5	13.0	11.7	0.83	0.80	0.76	2.9%	3.1%	3.4%

資料來源：彭博、招銀國際研究

附錄 5：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		李寧	2331 HK	*山東新華製藥	719 HK	偉能集團	1608 HK
數字王國	547 HK	天虹紡織	2678 HK	金融		天能動力	819 HK
仁天科技	885 HK	冠城鐘錶珠寶	256 HK	紅星美凱龍	1528 HK	超威動力	951 HK
金蝶國際	268 HK	TCL 多媒體	1070 HK	遠東發展	35 HK	*金風科技	2208 HK
百富環球	327 HK	和諧汽車	3836 HK	英皇國際	163 HK	中國龍工	3339 HK
中國軟件國際	354 HK	正通汽車	1728 HK	綠景中國地產	95 HK	中國飛機租賃	1848 HK
天鴿互動	1980 HK	大昌行	1828 HK	重慶銀行	1963 HK	紛美包裝	468 HK
IGG	799 HK	佐丹奴	709 HK	禹洲地產	1628 HK	偉祿集團	1196 HK
通訊		波司登	3998 HK	融信中國	3301 HK	*中聯重科	1157 HK
中信國際電訊	1883 HK	中國利郎	1234 HK	上實城市開發	563 HK	*中集集團	2039 HK
香港寬頻	1310 HK	超盈國際	2111 HK	中信建投證券	6066 HK	*東北電氣	42 HK
華誼騰訊娛樂	419 HK	361 度	1361 HK	綠城服務	2869 HK	*山東墨龍	568 HK
酷派	2369 HK	*浙江世寶	1057 HK	寶龍地產	1238 HK	*東江環保	895 HK
*中興通訊	763 HK	*比亞迪	1211 HK	新城發展	1030 HK	運輸	
資源		*濰柴動力	2338 HK	國銀租賃	1606 HK	越秀交通基建	1052 HK
中國金屬利用	1636 HK	*海信科龍	921 HK	中駿置業	1966 HK	深高速	548 HK
阜豐集團	546 HK	基本消費		綠地香港	337 HK	中國外運	598 HK
招金礦業	1818 HK	福壽園	1448 HK	民眾金融科技	279 HK	天津港發展	3382 HK
*晨鳴紙業	1812 HK	環球醫療金融	2666 HK	五龍動力	378 HK	中遠海發	2866 HK
*鞍鋼股份	347 HK	華潤鳳凰醫療	1515 HK	中國金融國際	721 HK	中遠海能	1138 HK
中信資源	1205 HK	同仁堂科技	1666 HK	花樣年	1777 HK	中外運航運	368 HK
西部水泥	2233 HK	楓葉教育	1317 HK	中國海外宏洋	81 HK	公用	
盈德氣體	2168 HK	匯源果汁	1886 HK	招商局置地	978 HK	粵豐環保	1381 HK
首鋼資源	639 HK	石四藥	2005 HK	彩生活	1778 HK	京能清潔能源	579 HK
非必需消費		西藏水資源	1115 HK	佳源國際	2768 HK	協鑫新能源	451 HK
寶勝國際	3813 HK	長江生命科技	775 HK	*廣發證券	1776 HK	中國水務	855 HK
星美控股	198 HK	微創醫療	853 HK	*萬科	2202 HK	中國電力新能源	735 HK
周生生	116 HK	中糧肉食	1610 HK	工業		中廣核新能源	1811 HK
德永佳	321 HK	先健科技	1302 HK	通達集團	698 HK		
特步國際	1368 HK	聯邦製藥	3933 HK	五龍電動車	729 HK		
中國動向	3818 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 6：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	4.33	600876 SH	19.04	-80.2
山東墨龍	568 HK	1.12	002490 SZ	4.40	-77.9
天津創業環保	1065 HK	5.17	600874 SH	19.57	-77.1
浙江世寶	1057 HK	7.62	002703 SZ	27.39	-75.8
京城機電	187 HK	1.95	600860 SH	6.86	-75.3
中石化油服	1033 HK	1.23	600871 SH	3.34	-68.0
東北電氣	42 HK	2.05	000585 SZ	5.20	-65.8
南京熊貓電子	553 HK	4.27	600775 SH	10.22	-63.7
新華文軒	811 HK	6.55	601811 SH	15.56	-63.4
第一拖拉機	38 HK	3.93	601038 SH	9.23	-63.0
安徽皖通高速公路	995 HK	5.85	600012 SH	13.51	-62.4
中遠海發	2866 HK	1.72	601866 SH	3.60	-58.5
大連港	2880 HK	1.45	601880 SH	2.96	-57.4
上海電氣	2727 HK	3.75	601727 SH	7.57	-57.0
山東新華製藥	719 HK	7.54	000756 SZ	15.18	-56.9
中船防務	317 HK	13.96	600685 SH	27.38	-55.7
濰柴動力	2338 HK	6.84	000338 SZ	13.20	-55.0
廣汽集團	2238 HK	13.70	601238 SH	26.06	-54.3
中國中冶	1618 HK	2.64	601618 SH	5.01	-54.2
北京北辰實業	588 HK	3.30	601588 SH	6.20	-53.8
東方證券	3958 HK	7.46	600958 SH	13.91	-53.4
重慶鋼鐵	1053 HK	1.15	601005 SH	2.13	-53.1
大唐發電	991 HK	2.49	601991 SH	4.52	-52.1
中海油田服務	2883 HK	6.26	601808 SH	11.04	-50.7
兗州煤業	1171 HK	7.00	600188 SH	12.24	-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(%)
安徽海螺水泥	914 HK	27.15	600585 SH	22.73	3.8

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 7：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。

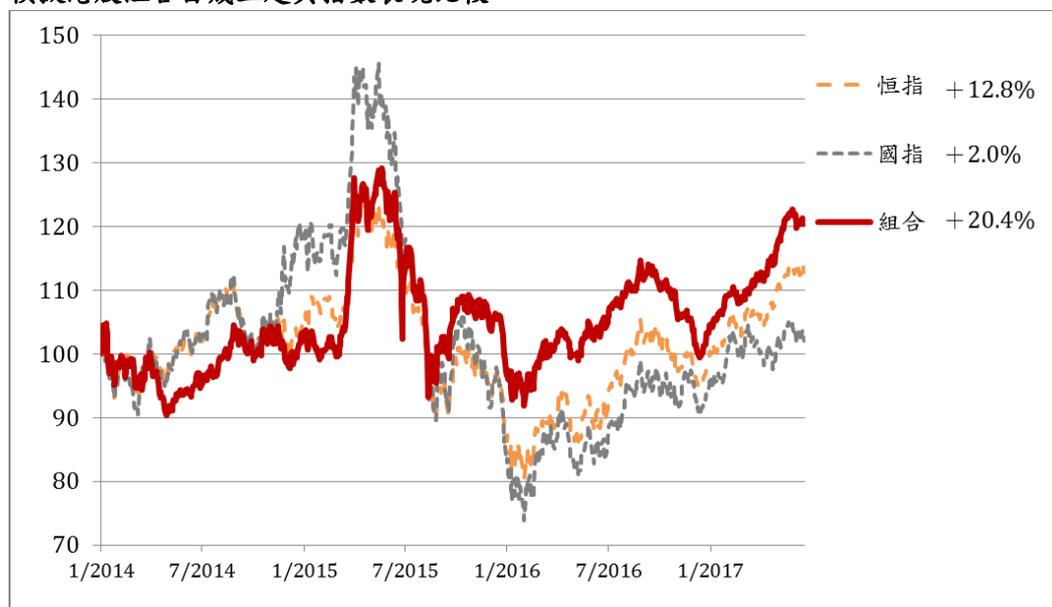
「短線」部份佔模擬投資組合的比重較小（目標 0%至 50%），主要投資預期短期內較具上升動力的股票。除了基本因素及估值，亦受消息、傳聞、技術指標等等所影響。此部分可能波動性較高，亦未必適合中長線投資。

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
騰訊控股	700	科網	38.7	29.9	0.2	113.9	279.2	147.0%	12.5%
領展房產基金	823	房產基金	24.6	22.9	3.8	46.04	59.40	37.2%	9.9%
香港電訊-SS	6823	電訊	15.2	14.7	6.0	9.87	10.24	15.3%	8.0%
新華保險	1336	保險	17.0	13.6	1.4	35.32	39.70	13.3%	6.0%
華潤置地	1109	地產	8.2	7.1	3.1	21.89	22.75	8.2%	6.6%
友邦保險	1299	保險	19.3	17.4	1.5	47.00	57.05	22.7%	7.4%
海爾電器	1169	家電	15.6	13.7	0.0	15.95	20.30	28.4%	7.0%
東陽光藥	1558	醫藥	13.3	10.7	2.1	15.96	16.58	4.9%	5.6%
長實地產	1113	地產	12.2	11.4	3.8	52.83	61.15	17.9%	6.4%
莎莎國際	178	零售	20.7	16.8	4.2	3.11	3.08	-1.0%	4.6%
中信建投證券	6066	券商	7.6	6.5	3.0	7.10	6.93	0.1%	5.7%
中國銀行	3988	銀行	5.9	5.5	5.1	3.84	3.83	-0.2%	6.0%
中國海洋石油	883	能源	13.9	10.6	4.1	8.55	8.55	0.0%	6.0%
現金 (8.2%)									8.2%
組合整體回報 (由2014年1月13日成立起計)								20.4%	
組合整體回報 (2017年度)								18.9%	

數據來源：彭博、招銀國際證券（截至2017年6月30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6月30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。