

## 恒指最牛目标 31,000

### 摘要

- ❖ **港股连升七月，未见非理性亢奋。**恒生指数今年连升七个月，累涨 24%，但市场一直缺乏“牛气”，成交额偏低，今年大市日均成交额 768 亿港元，仅比去年全年日均多 16%，反映投资者态度仍审慎，未见非理性亢奋。
- ❖ **盈利上升周期，估值仍可提升。**2015 年 4 月底，恒指高见 28,589，预测市盈率见 15 倍（撇除一次性特殊收益）。市场预料 2017 年恒指盈利同比增长 11.1%，扭转之前两年下跌弱势，而且上半年内地经济复苏超预期，今年以来市场倾向上调恒指盈利预测。目前恒指之 2017 年预测市盈率 13.1 倍，于盈利增长周期中，可望获较高估值。
- ❖ **最乐观目标：恒指 31,000 点，国指 13,000 点。**若恒指及国指之预测市盈率向上重估至 2015 年高位，目标分别为 31,000 点及 13,000 点，较现水平潜在升幅分别为 13% 及 20%。此为我们对恒指于今年下半年最乐观的目标，需要多个利好因素配合，包括：1) 中国经济暂不显著放缓；2) 中国货币政策较上半年稍为宽松；3) 美国退市步伐较缓慢；4) 美元汇价暂时不大幅反弹；5) 美国国会顺利提高债务上限；6) 德国 9 月份大选没爆出“黑天鹅”；7) 地缘政治局势稳定。
- ❖ **急升后恐步入熊市。**就算港股能升抵上述乐观目标，恐怕难以维持于高水平较长时间，并很可能标志牛市终结，步入熊市。风险包括：1) 恒指估值将处于近年最高水平；2) 内地经济下半年逐渐放缓，周期性股份盈利增长减慢；3) 新兴市场难持续跑赢成熟市场；4) 美元再跌空间不多，新兴市场强势恐难持续。
- ❖ **美元再跌空间不大，新兴市场强势恐难持续。**今年新兴市场表现强劲，一大原因是美元汇价回落，令新兴市场的忧虑减少，获资金流入。不过，我们的经济师预期，下半年美元指数将于 95~102 的区间波动，意味美元已接近见底，汇率因素难再推升新兴股市。
- ❖ **港股焦点板块：汇控、内险、内银、港交所及券商、石油。**今年港股升势集中于一线大型股份，小型股普遍跑输。预料短期内焦点仍在大型股，直至市场进入亢奋阶段，小型股才会获炒作，因此目前应集中关注大型股份。
- ❖ **短期留意深港通新增港股。**短期亦可关注“深港通”概念股。“恒生指数公司”将于 8 月 16 日宣布半年度恒生指数系列检讨结果。深港通之合资格港股，为市值 50 亿港元以上的“恒生综合小型股指数”成份股，我们列出部份有机会晋身合资格名单的股份。

丁安华,首席经济学家

电话：(86) 755 8319 5106

邮件：[dinganhua@cmbi.com.hk](mailto:dinganhua@cmbi.com.hk)

苏沛丰, CFA, 策略师

电话：(852) 3900 0857

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

恒生指数	27,324
52 周高/低位	27,324/21,489
大市 3 个月日均成交	806 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	+6.1%	+4.5%
3 个月	+11.0%	+5.9%
6 个月	+17.0%	+10.4%

资料来源：彭博

### 恒生指数一年走势图



### 过往市场策略报告

[17 年 7 月 3 日 -](#)

[旧经济股转强，捕捉盈喜板块](#)

[17 年 6 月 1 日 -](#)

[恒指目标上调至 26,500](#)

[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 -](#)

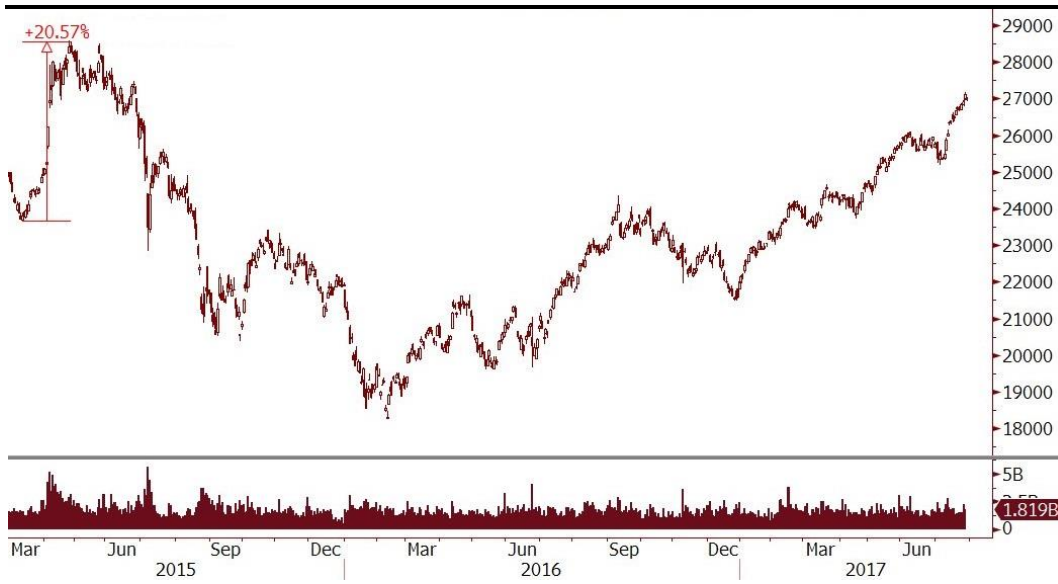
[聚焦盈喜股，选资源及新能源](#)

## 恒指最乐观目标 31,000

今年以来，港股气势如虹，恒生指数连升七个月，累涨 24%，逐渐逼近 2015 年高位 28,589。2015 年 3 月底，市场憧憬内地公募基金入市，恒指忽然急升，一个月暴涨 20%，大市单日成交额曾突破 2,000 亿港元，被称为“大时代”（图 1）。近期渐多投资者称现时市况为“大时代 2.0”，究竟下半年来可否重演 2015 年的升市，甚至有更强表现？

2015 年 4 月底，恒指高见 28,589，相当于该年度预测市盈率 13.5 倍（图 2），但若按 2015 年经调整盈利（撇除长和(1 HK)重组及恒生银行(11 HK)出售资产等特殊收益）计算，市盈率高见 15 倍。当时港股盈利处于下降周期，难以支持如此偏高的市盈率，结果恒指维持于高位仅个多月，往后大半年最多跌 36%。

图 1：2015 年港股“大时代”前后，及 2016 年至今牛市表现



资料来源：彭博、招银国际研究

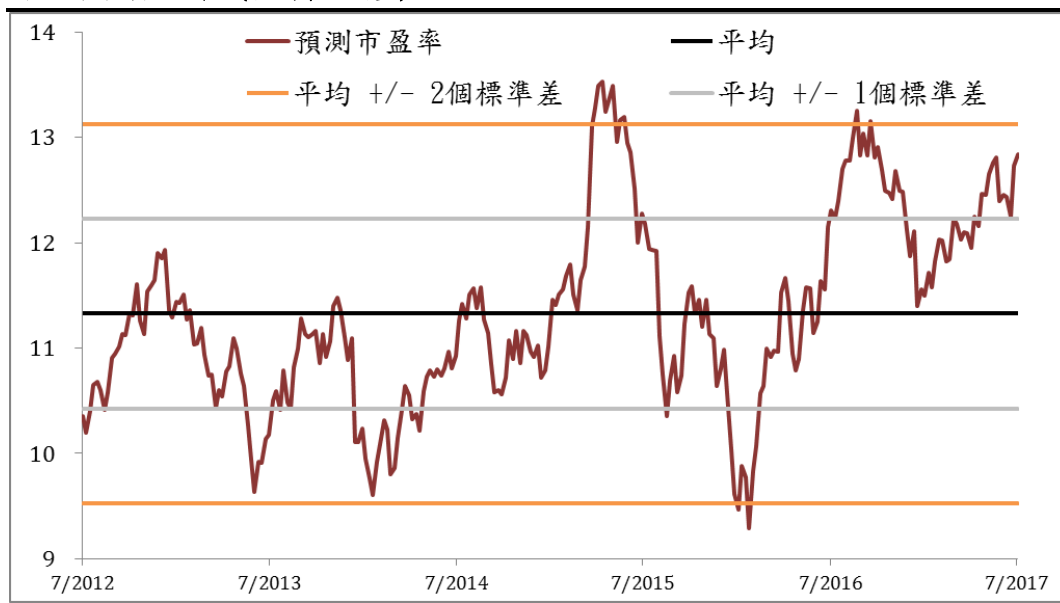
## 盈利上升周期，估值仍可提升

市场预期 2017 年恒指盈利同比增长 11.1%，扭转之前两年下跌弱势，而且上半年内地经济复苏胜预期，今年以来市场倾向上调恒指盈利预测。盈利增长周期中，可望获较高估值。

港股本轮牛市始于 2016 年 2 月，恒指由 18,279 起步，至今历时近一年半，累升 9,045 点或 49%，但市场一直缺乏“牛气”，成交额偏低，例如今年大市日均成交额 768 亿港元，仅比去年全年日均 664 亿元多 16%，反映投资者态度仍审慎，未见非理性亢奋。

假若恒指升破 2015 年“大时代”高位 28,589，相信市场气氛将更趋热烈，散户参与程度上升，大市成交额激增，造就牛市最后一轮升浪。目前恒指之 2017 年预测市盈率 13.1 倍，若重估至 2015 年高位 15 倍（经调整盈利），目标 31,000 点，较现水平潜在升幅 13%。此为我们对恒指于今年下半年最乐观的目标，需要多个利好因素配合，包括：1) 中国经济暂不显著放缓；2) 中国货币政策较上半年稍为宽松；3) 美国退市步伐较缓慢；4) 美元汇价暂时不大幅反弹；5) 美国国会顺利提高债务上限；6) 德国 9 月份大选没爆出“黑天鹅”；7) 地缘政治局势稳定。

图 2：恒生指数估值（盈利未经调整）



资料来源：彭博、招银国际研究

国企指数 2015 年高位相当于该年度预测市盈率 10.2 倍（图 3）。目前国指之 17 年预测市盈率 8.5 倍，若重估至 10.2 倍，目标 13,000 点，较现水平潜在升幅 20%。

图 3：国企指数估值



资料来源：彭博、招银国际研究

## 技术分析

### 恒指挑战上升通道顶

恒指于2008年金融海啸低见10,676，其后于大形上升通道运行，2015年第二季于通道顶遇阻，2016年初跌至通道底回升。此轮牛市升浪，短期关键阻力于2015年高位28,589，若升穿则可上试通道顶部约31,500。

图4：恒生指数周线图（2008-2017）



资料来源：彭博、招银国际研究

### 急升后恐步入熊市

不过，就算港股能升抵上述乐观目标，恐怕难以维持于高水平较长时间，并很可能标志牛市终结，步入熊市。风险包括：1) 恒指估值将处于近年最高水平；2) 内地经济下半年逐渐放缓，周期性股份盈利增长减慢；3) 新兴市场难持续跑赢成熟市场；4) 美元再跌空间不多，新兴市场强势恐难持续。以下解释第3、4点。

### 新兴股市及港股之折让已大幅收窄

2013年6月，时任美国联储局主席伯南克提出退市计划，削减每月买债金额，触发环球市场波动，于其后的两年半，新兴市场资金显著流走，流向美国为首的成熟市场，成熟股市相对新兴股市之估值溢价因而大幅拉阔（图5）。今年以来，MSCI新兴市场指数上升23%，跑赢MSCI世界指数之12%升幅，成熟股市之溢价已收窄至39%，十分接近最近三年之低位37%。由于美、加已进入加息周期，欧元区及英国亦正讨论缩减买债规模或加息，料资金仍倾向流向成熟市场，新兴股市之折让难以再大幅收窄。

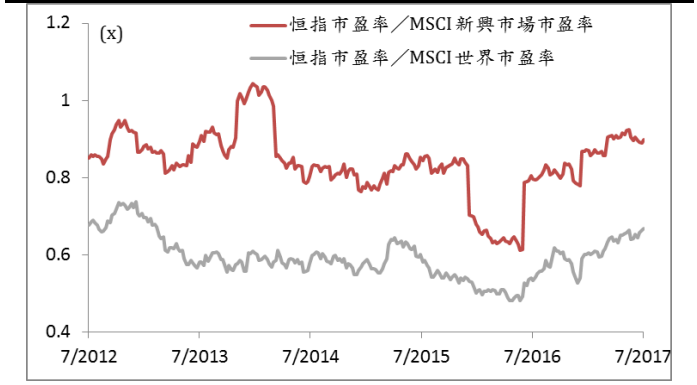
港股于过去一年半大升近五成后，相对成熟股市及新兴股市之市盈率折让，亦已大幅收窄，且升越最近五年平均（图6），估计难以再大幅跑赢海外市场。

图 5：成熟市场对新兴市场之溢价已收窄



资料来源：彭博、招银国际研究

图 6：恒指对环球股市之估值折让已收窄



资料来源：彭博、招银国际研究

**美元再跌空间不大，新兴市场强势恐难持续**

今年新兴市场表现强劲，一大原因是美元汇价回落，令向来困扰新兴市场的债务和当地货币贬值等忧虑减少，资金流向估值较低的新兴市场。图 7 显示，美元汇价与新兴股市有强烈的反向关系。不过，我们的经济师预期，下半年美元指数将于 95~102 的区间波动，意味美元已接近见底，汇率因素难再推升新兴股市。

图 7：美元汇价与新兴股市走势逆向



资料来源：彭博、招银国际研究

## 港股焦点板块

今年以来，港股升势集中于一线大型股份，小型股普遍跑输。预料短期内焦点仍在大型股，直至市场气氛变得十分乐观，进入亢奋阶段，小型股才会获投机资金炒作，因此目前应集中关注大型股份。

- **汇丰控股(5 HK)**：美国处于加息周期，欧元区及英国亦正研究退市，利好国际银行股之净息差。汇控去年8月开始分别进行了两轮合共35亿美元回购，有助股价向上。刚刚公布了新一轮20亿美元的回购，计划于今年下半年完成。股息率逾5厘，仍具吸引力及不俗防守力。
- **内险股**：今年H股表现回勇，A股自年中开始亦反复回升，整体表现较2016年理想，有利内险之股权投资收益。定息投资方面，亦受惠内地市场利率趋升。若港股及A股稍后进一步上升，相信市场亦会追捧投资收益因而上升的内险股。
- **内银股**：内银股之估值近五年一直低迷，因为坏帐上升，以及市场担忧影子银行等表外贷款潜藏庞大坏帐。但今年中国政府严控表外融资扩张，渐见成效，表外融资缩减，融资需求逐渐回归到表内信贷上。这有助舒缓市场对内银坏帐的忧虑，内银股之估值可望逐渐提升。
- **港交所(388 HK)及券商股**：牛市若进入最后上升阶段，成交必定大增，港交所与券商最直接受惠。
- **石油股**：两只蓝筹股中**石油(857 HK)**及**中海油(883 HK)**今年股价大落后，逆市下跌。去年盈利基数极低，今年盈利几可肯定大幅回升。美元汇价由年初高位显著回落，但油价仍落后，稍后或可进一步反弹。

## 深港通新增合资格港股

短期而言，亦可关注“深港通”概念股。“恒生指数公司”将于8月16日(星期三)宣布半年度恒生指数系列检讨结果，并于9月1日收盘后生效。深港通之合资格港股，为市值50亿港元以上的“恒生综合小型股指数”成份股，是次指数检讨之市值是按2016年7月1日至2017年6月30日之月底平均市值计算。

下表列出部份有机会晋身深港通合资格港股。左栏为本身是“恒生综合小型股指数”成份股，但之前市值不足50亿港元，而现时市值已升越50亿港元的股份。右栏是现时并非“恒生综合小型股指数”成份股，但应已合资格获纳入指数的股份。

图8：部份有机会晋身“深港通”的港股

名称	代码	市值*	名称	代码	市值*
中电光谷	798 HK	63.3 亿	金地商置	535 HK	80.2 亿
慧聪网	2280 HK	60.1 亿	阳光房地产	435 HK	77.9 亿
香港国际建投	687 HK	58.5 亿	时代地产	1233 HK	72.9 亿
路劲基建	1098 HK	58.5 亿	朗廷	1270 HK	65.2 亿
丽新发展	488 HK	54.7 亿	金斯瑞生物科技	1548 HK	55.4 亿
太平洋航运	2343 HK	53.5 亿	丘钛科技	1478 HK	50.0 亿
中国奥园	3883 HK	53.4 亿			
北京燃气蓝天	6828 HK	52.9 亿			
雅迪控股	1585 HK	51.6 亿			
长飞光纤光缆	6869 HK	50.9 亿			
熊猫绿能	686 HK	50.6 亿			

资料来源：彭博、招银国际研究

\*2016年7月至2017年6月之月底平均市值(港元)

另外，以下股份料将从深港通合资格港股名单之中剔除：  
**仁天科技(885 HK)**、**中国金融国际(721 HK)**。

## 附录 1：恒生指数成份股估值

恒生指数	代码	占指数 比重	股价 (港元)	市盈率			市账率			股息率		
				去年	今年预测	明年预测	去年	今年预测	明年预测	去年	今年预测	明年预测
<b>金融</b>		<b>48.7%</b>										
汇丰控股	5	10.9%	78.45	81.6	15.9	14.7	1.13	1.26	1.26	5.1%	5.1%	5.1%
建设银行	939	8.1%	6.50	6.0	5.9	5.6	0.87	0.81	0.74	5.0%	5.1%	5.4%
友邦保险	1299	8.6%	61.55	22.9	19.9	18.5	2.48	2.48	2.28	1.4%	1.7%	2.0%
工商银行	1398	4.7%	5.47	6.0	6.0	5.8	0.86	0.80	0.73	5.0%	5.0%	5.2%
中国银行	3988	3.5%	3.85	5.9	5.9	5.5	0.72	0.68	0.63	5.1%	5.2%	5.5%
中国平安	2318	3.5%	57.95	14.6	13.3	11.7	2.22	2.07	1.80	1.5%	1.5%	1.8%
香港交易所	388	3.0%	222.80	47.6	39.7	35.5	8.01	8.11	7.80	1.9%	2.3%	2.5%
中国人寿	2628	2.1%	24.75	31.5	23.5	19.2	1.98	1.84	1.71	1.1%	1.5%	1.8%
中银香港	2388	1.6%	38.45	7.3	14.5	13.2	1.81	1.69	1.58	3.0%	3.6%	3.7%
恒生银行	11	1.5%	170.00	20.0	18.3	16.9	2.43	2.31	2.19	3.6%	3.8%	4.1%
交通银行	3328	0.6%	5.79	5.5	5.6	5.4	0.57	0.60	0.55	5.4%	5.3%	5.5%
东亚银行	23	0.6%	33.45	24.5	22.9	18.9	1.15	1.08	1.04	1.7%	2.8%	2.4%
<b>资讯科技</b>		<b>12.2%</b>										
腾讯控股	700	11.0%	313.40	62.4	43.0	33.2	13.17	11.12	8.55	0.2%	0.3%	0.3%
瑞声科技	2018	0.9%	105.10	27.5	20.8	17.2	8.14	6.24	5.01	1.2%	1.5%	1.9%
联想集团	992	0.4%	4.84	12.8	9.5	8.5	2.14	1.78	1.61	5.5%	4.4%	5.2%
<b>地产</b>		<b>10.5%</b>										
长实地产	1113	1.9%	63.25	12.0	12.1	11.1	0.90	0.86	0.82	2.4%	2.6%	2.9%
新鸿基地产	16	1.8%	121.00	10.7	13.6	12.5	0.73	0.72	0.70	3.2%	3.3%	3.5%
领展房产基金	823	1.6%	63.50	7.9	26.2	24.4	1.02	1.02	1.02	3.6%	3.8%	4.1%
中国海外发展	688	1.2%	26.50	7.8	8.4	7.5	1.31	1.16	1.04	2.9%	3.1%	3.5%
九龙仓集团	4	0.9%	66.45	9.4	14.2	13.6	0.64	0.61	0.60	3.2%	3.3%	3.5%
华润置地	1109	0.8%	25.10	8.9	9.1	7.8	1.49	1.31	1.16	2.8%	3.2%	3.7%
新世界发展	17	0.7%	10.56	12.0	14.2	13.2	0.57	0.55	0.46	4.2%	4.1%	4.2%
恒基地产	12	0.6%	45.20	8.3	14.9	15.2	0.69	0.66	0.65	3.1%	3.3%	3.3%
信和置业	83	0.4%	12.90	11.5	15.7	15.9	0.64	0.63	0.62	4.0%	4.0%	4.0%
恒隆地产	101	0.5%	19.46	14.1	15.8	17.9	0.67	0.68	0.67	3.9%	3.9%	3.9%
<b>电讯</b>		<b>6.7%</b>										
中国移动	941	5.9%	83.75	13.6	12.8	12.0	1.51	1.41	1.33	3.3%	3.6%	3.9%
中国联通	762	0.8%	11.34	374.3	47.3	24.3	1.02	1.00	0.96	0.0%	0.7%	1.5%
<b>能源</b>		<b>5.8%</b>										
中国石化	386	1.7%	5.93	13.3	12.0	10.8	0.85	0.84	0.82	4.9%	5.0%	5.3%
中国海洋石油	883	1.8%	8.74	527.7	15.2	11.1	0.88	0.87	0.85	4.1%	4.2%	4.6%
中国石油	857	1.2%	5.03	100.9	25.1	17.4	0.66	0.66	0.65	1.4%	1.6%	2.3%
中国神华	1088	0.8%	19.46	13.4	9.8	10.6	1.01	1.09	1.03	2.7%	4.2%	3.9%
昆仑能源	135	0.3%	7.79	95.4	12.5	11.4	1.54	1.42	1.29	0.9%	2.0%	2.2%
<b>公用</b>		<b>5.4%</b>										
中电控股	2	1.8%	83.25	16.2	16.3	15.8	2.15	2.00	1.87	3.4%	3.5%	3.6%
香港中华煤气	3	1.4%	14.78	27.7	27.5	26.2	3.83	3.43	3.33	2.2%	2.4%	2.5%
电能实业	6	1.2%	77.40	25.7	22.2	21.2	1.53	1.58	1.55	3.5%	3.6%	3.7%
长江基建	1038	0.6%	72.85	18.9	18.3	17.0	1.95	1.80	1.69	3.1%	3.3%	3.5%
华润电力	836	0.3%	14.90	9.1	11.9	9.1	1.04	1.01	0.96	5.9%	5.8%	5.9%
<b>综合类</b>		<b>4.5%</b>										
长和	1	3.2%	102.90	12.0	11.2	10.5	1.01	0.89	0.84	2.6%	2.8%	3.0%
中信股份	267	0.8%	11.88	7.9	7.7	7.0	0.72	0.67	0.63	2.8%	3.1%	3.6%
太古股份	19	0.4%	77.90	11.6	15.9	15.0	0.52	0.53	0.52	2.7%	3.5%	3.7%
<b>消费品</b>		<b>2.5%</b>										
吉利汽车	175	1.1%	18.06	27.2	16.7	13.1	5.60	4.46	3.50	0.7%	1.2%	1.7%
蒙牛乳业	2319	0.5%	15.22	-68.5	20.4	17.1	2.47	2.23	2.03	0.7%	1.2%	1.4%
恒安国际	1044	0.5%	59.60	17.2	17.4	16.4	4.20	3.92	3.63	3.8%	3.9%	4.1%
中国旺旺	151	0.4%	5.28	16.2	17.4	17.3	4.64	0.61	0.54	18.2%	2.4%	2.5%
<b>消费服务</b>		<b>3.2%</b>										
银河娱乐	27	1.3%	48.35	32.9	25.1	22.9	4.46	4.06	3.59	0.0%	1.1%	1.3%
金沙中国	1928	1.0%	36.25	30.6	24.3	21.7	7.48	8.07	8.84	5.5%	5.6%	5.7%
港铁公司	66	0.8%	45.15	26.4	29.1	27.9	1.78	1.86	1.81	2.4%	6.8%	2.5%
国泰航空	293	0.1%	12.24	-83.7	-39.4	80.9	0.87	0.89	0.87	0.4%	0.2%	0.5%
<b>工业</b>		<b>0.4%</b>										
招商局港口	144	0.4%	24.55	14.2	15.5	15.0	0.98	1.04	1.00	3.5%	3.2%	3.2%
<b>加权平均</b>				14.5	13.1	12.0	1.40	1.31	1.23	3.3%	3.2%	3.4%

资料来源：彭博、招银国际研究

## 附录 2：恒生国企指数成份股估值

恒生国企指数	代码	占指数 比重	股价 (港元)	市盈率			市账率			股息率		
				去年	今年预测	明年预测	去年	今年预测	明年预测	去年	今年预测	明年预测
<b>金融</b>		<b>72.7%</b>										
工商银行	1398	10.0%	5.47	6.1	6.0	5.8	0.86	0.80	0.73	5.0%	5.0%	5.2%
中国银行	3988	9.6%	3.85	6.0	5.9	5.5	0.72	0.68	0.63	5.1%	5.2%	5.5%
建设银行	939	9.7%	6.50	6.0	5.9	5.6	0.87	0.81	0.74	5.0%	5.1%	5.4%
中国平安	2318	10.5%	57.95	13.6	13.3	11.6	2.22	2.07	1.80	1.5%	1.5%	1.8%
中国人寿	2628	6.4%	24.75	31.9	23.1	19.3	1.98	1.84	1.71	1.1%	1.5%	1.8%
农业银行	1288	3.3%	3.65	5.7	5.4	5.1	0.80	0.74	0.67	5.4%	5.6%	6.0%
招商银行	3968	3.5%	25.70	8.8	8.2	7.4	1.33	1.23	1.10	3.3%	3.7%	4.1%
中国太保	2601	2.8%	34.50	22.3	18.9	16.3	2.04	1.91	1.77	2.4%	2.8%	3.1%
中国财险	2328	2.3%	14.56	10.3	9.1	8.4	1.56	1.37	1.21	2.5%	2.6%	2.8%
民生银行	1988	1.7%	7.86	5.1	5.2	5.0	0.71	0.66	0.59	4.1%	3.9%	4.0%
交通银行	3328	1.8%	5.79	5.5	5.6	5.4	0.57	0.60	0.55	5.4%	5.3%	5.5%
中信银行	998	1.7%	5.07	5.1	5.1	4.8	0.61	0.57	0.51	4.9%	5.0%	5.3%
海通证券	6837	1.4%	12.46	15.4	13.5	11.6	1.12	1.05	0.98	2.0%	2.4%	2.8%
中信证券	6030	1.1%	15.86	14.9	13.4	11.7	1.14	1.09	1.02	2.6%	2.4%	2.8%
新华保险	1336	1.4%	50.45	27.4	21.4	17.2	2.29	2.11	1.90	1.1%	1.2%	1.5%
邮政储蓄银行	1658	0.9%	4.56	7.1	7.1	6.2	0.92	0.83	0.74	1.9%	2.5%	2.8%
中国信达	1359	1.0%	3.25	6.6	5.9	5.1	0.73	0.74	0.67	4.6%	4.9%	5.5%
广发证券	1776	0.9%	15.76	12.9	11.6	10.0	1.32	1.21	1.13	2.6%	2.9%	3.4%
中国银河	6881	0.8%	6.89	10.9	10.9	9.5	0.98	0.91	0.85	2.8%	2.8%	3.2%
华泰证券	6886	0.9%	15.70	15.3	13.4	11.6	1.12	1.10	1.03	3.7%	3.2%	3.6%
中国人民保险	1339	0.9%	3.64	9.4	8.4	7.8	1.05	0.94	0.84	1.1%	0.8%	0.8%
<b>能源</b>		<b>11.2%</b>										
中国石化	386	5.3%	5.93	10.9	11.9	10.9	0.85	0.84	0.82	4.9%	5.0%	5.3%
中国石油	857	3.7%	5.03	28.6	25.2	18.0	0.66	0.66	0.65	1.4%	1.6%	2.3%
中国神华	1088	2.3%	19.46	10.1	9.7	10.6	1.01	1.09	1.03	2.7%	4.2%	3.9%
<b>地产建筑</b>		<b>5.5%</b>										
中国交建	1800	1.6%	10.42	8.4	7.6	6.7	0.91	0.84	0.77	2.2%	2.6%	2.9%
海螺水泥	914	1.2%	28.90	15.4	11.1	11.2	1.73	1.55	1.42	2.0%	2.7%	2.8%
万科	2202	1.1%	23.05	10.4	8.6	7.4	1.93	1.68	1.48	4.0%	4.8%	5.6%
中国中铁	390	0.9%	6.22	10.4	9.1	8.2	0.96	0.84	0.77	1.6%	1.8%	2.0%
中国铁建	1186	0.7%	10.32	8.6	7.8	7.1	0.92	0.85	0.77	1.8%	2.1%	2.2%
<b>消费</b>		<b>4.9%</b>										
国药控股	1099	1.4%	32.75	16.8	14.8	13.1	2.45	2.05	1.81	1.8%	2.0%	2.3%
比亚迪	1211	1.1%	48.70	23.2	22.8	17.6	2.37	2.04	1.85	1.3%	0.9%	1.2%
长城汽车	2333	1.1%	10.02	7.5	8.8	7.9	1.67	1.49	1.32	4.1%	3.6%	3.8%
东风集团	489	0.9%	9.57	5.3	5.5	5.3	0.73	0.65	0.59	2.8%	2.8%	2.9%
中国国航	753	0.5%	7.06	11.0	10.5	9.6	1.16	1.02	0.95	2.0%	1.8%	2.0%
<b>公用</b>		<b>2.2%</b>										
中广核电力	1816	0.8%	2.14	11.5	10.2	9.2	1.48	1.31	1.18	2.8%	3.1%	3.4%
华能国际	902	0.8%	5.51	8.4	16.8	9.6	0.84	0.89	0.84	6.1%	2.8%	5.4%
龙源电力	916	0.6%	5.72	11.6	9.8	8.3	1.04	0.90	0.83	1.7%	2.1%	2.5%
<b>工业</b>		<b>1.7%</b>										
中国中车	1766	1.1%	6.98	14.4	13.7	12.1	1.56	1.44	1.34	3.7%	2.8%	3.2%
中车时代电气	3898	0.7%	37.20	13.4	11.8	10.6	2.31	2.04	1.77	1.4%	1.6%	1.9%
<b>电讯</b>		<b>1.7%</b>										
中国电信	728	1.7%	3.72	14.7	12.9	11.6	0.82	0.79	0.76	2.9%	3.1%	3.4%
<b>加权平均</b>				8.9	8.5	7.9	1.03	0.97	0.89	3.7%	3.5%	3.8%

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
<b>科技</b>		天虹纺织	2678 HK	<b>金融</b>		天能动力	819 HK
数字王国	547 HK	冠城钟表珠宝	256 HK	红星美凯龙	1528 HK	超威动力	951 HK
仁天科技	885 HK	TCL 多媒体	1070 HK	远东发展	35 HK	*金风科技	2208 HK
金蝶国际	268 HK	和谐汽车	3836 HK	英皇国际	163 HK	中国龙工	3339 HK
百富环球	327 HK	正通汽车	1728 HK	绿景中国地产	95 HK	中国飞机租赁	1848 HK
中国软件国际	354 HK	大昌行	1828 HK	重庆银行	1963 HK	纷美包装	468 HK
天鸽互动	1980 HK	佐丹奴	709 HK	禹洲地产	1628 HK	伟禄集团	1196 HK
IGG	799 HK	波司登	3998 HK	融信中国	3301 HK	*中联重科	1157 HK
<b>通讯</b>		中国利郎	1234 HK	上实城市开发	563 HK	*中集集团	2039 HK
中信国际电讯	1883 HK	超盈国际	2111 HK	中信建投证券	6066 HK	*东北电气	42 HK
香港宽频	1310 HK	361 度	1361 HK	绿城服务	2869 HK	*山东墨龙	568 HK
华谊腾讯娱乐	419 HK	*浙江世宝	1057 HK	宝龙地产	1238 HK	*东江环保	895 HK
*中兴通讯	763 HK	*比亚迪	1211 HK	新城发展	1030 HK	<b>运输</b>	
<b>资源</b>		*潍柴动力	2338 HK	国银租赁	1606 HK	越秀交通基建	1052 HK
中国金属利用	1636 HK	*海信科龙	921 HK	中骏置业	1966 HK	深高速	548 HK
阜丰集团	546 HK	<b>基本消费</b>		绿地香港	337 HK	中国外运	598 HK
招金矿业	1818 HK	福寿园	1448 HK	民众金融科技	279 HK	天津港发展	3382 HK
*晨鸣纸业	1812 HK	环球医疗金融	2666 HK	五龙动力	378 HK	中远海发	2866 HK
*鞍钢股份	347 HK	华润凤凰医疗	1515 HK	中国金融国际	721 HK	中远海能	1138 HK
中信资源	1205 HK	同仁堂科技	1666 HK	花样年	1777 HK	中外运航运	368 HK
西部水泥	2233 HK	枫叶教育	1317 HK	中国海外宏洋	81 HK	<b>公用</b>	
盈德气体	2168 HK	汇源果汁	1886 HK	招商局置地	978 HK	粤丰环保	1381 HK
首钢资源	639 HK	石四药	2005 HK	彩生活	1778 HK	京能清洁能源	579 HK
<b>非必需消费</b>		西藏水资源	1115 HK	佳源国际	2768 HK	协鑫新能源	451 HK
宝胜国际	3813 HK	长江生命科技	775 HK	*广发证券	1776 HK	中国水务	855 HK
星美控股	198 HK	微创医疗	853 HK	*万科	2202 HK	中国电力新能源	735 HK
周生生	116 HK	中粮肉食	1610 HK	<b>工业</b>		中广核新能源	1811 HK
德永佳	321 HK	先健科技	1302 HK	通达集团	698 HK		
特步国际	1368 HK	联邦制药	3933 HK	五龙电动车	729 HK		
中国动向	3818 HK	*丽珠集团	1513 HK	齐合环保	976 HK		
李宁	2331 HK	*山东新华制药	719 HK	伟能集团	1608 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(%)
洛阳玻璃	1108 HK	4.31	600876 SH	18.07	-79.4
浙江世宝	1057 HK	3.57	002703 SZ	12.39	-75.2
天津创业环保	1065 HK	5.02	600874 SH	17.40	-75.1
山东墨龙	568 HK	1.41	002490 SZ	4.85	-75.0
京城机电	187 HK	2.00	600860 SH	6.49	-73.4
东北电气	42 HK	2.00	000585 SZ	5.37	-67.9
中石化油服	1033 HK	1.21	600871 SH	3.22	-67.6
第一拖拉机	38 HK	3.72	601038 SH	8.98	-64.3
南京熊猫电子	553 HK	4.54	600775 SH	10.17	-61.5
新华文轩	811 HK	6.50	601811 SH	14.50	-61.4
安徽皖通高速公路	995 HK	5.90	600012 SH	12.89	-60.6
上海电气	2727 HK	3.63	601727 SH	7.72	-59.5
中远海发	2866 HK	1.85	601866 SH	3.90	-59.1
大连港	2880 HK	1.43	601880 SH	2.99	-58.8
山东新华制药	719 HK	7.08	000756 SZ	14.51	-58.0
东方证券	3958 HK	8.15	600958 SH	16.38	-57.1
中船防务	317 HK	13.46	600685 SH	25.99	-55.4
中国中冶	1618 HK	2.69	601618 SH	5.14	-54.9
兖州煤业	1171 HK	7.69	600188 SH	14.26	-53.5
北京北辰实业	588 HK	3.17	601588 SH	5.81	-53.0
重庆钢铁	1053 HK	1.20	601005 SH	2.15	-51.9
大唐发电	991 HK	2.66	601991 SH	4.60	-50.2
金风科技	2208 HK	8.89	002202 SZ	15.23	-49.7
中海油田服务	2883 HK	6.66	601808 SH	11.38	-49.6
洛阳钼业	3993 HK	4.25	603993 SH	7.23	-49.4

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(%)
安徽海螺水泥	914 HK	28.90	600585 SH	24.27	2.6
江苏宁沪高速公路	177 HK	11.34	600377 SH	9.63	1.5

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。

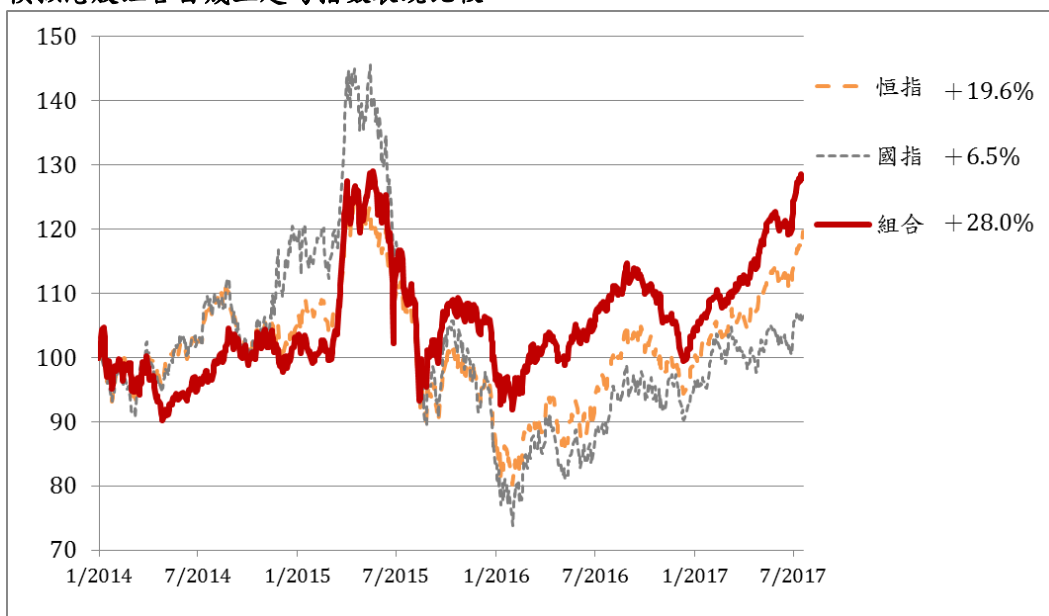
「短线」部份占模拟投资组合的比重较小（目标 0%至 50%），主要投资预期短期内较具上升动力的股票。除了基本因素及估值，亦受消息、传闻、技术指标等等所影响。此部分可能波动性较高，亦未必适合中长线投资。

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
腾讯控股	700	科网	41.9	32.2	0.2	113.9	304.8	169.5%	12.9%
领展房产基金	823	房产基金	26.4	24.4	3.6	46.04	63.90	47.0%	10.0%
香港电讯-SS	6823	电讯	15.1	14.6	6.1	9.87	10.18	14.7%	7.5%
新华保险	1336	保险	21.1	16.9	1.1	35.32	49.60	42.9%	7.1%
华润置地	1109	地产	9.1	7.8	2.8	21.89	25.00	18.5%	6.9%
友邦保险	1299	保险	19.5	17.8	1.5	47.00	59.50	28.0%	7.3%
海尔电器	1169	家电	15.3	13.4	0.8	15.95	20.25	28.0%	6.5%
长实地产	1113	地产	12.4	11.3	3.7	52.83	62.80	21.1%	6.1%
莎莎国际	178	零售	19.5	16.3	4.4	3.11	2.94	-5.5%	4.1%
中信建投证券	6066	券商	7.6	6.5	3.0	7.10	6.96	0.9%	5.3%
中国银行	3988	银行	5.8	5.4	5.1	3.84	3.79	4.1%	5.6%
中国海洋石油	883	能源	15.6	11.8	4.0	8.55	8.72	2.0%	5.7%
绿叶制药	2186	医药	11.8	10.4	0.9	4.33	4.37	0.9%	5.9%
现金 (9%)									9.0%
组合整体回报 (由2014年1月13日成立起计)								<b>28.0%</b>	
组合整体回报 (2017年度)								<b>26.4%</b>	

数据来源：彭博、招银国际证券（截至2017年7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 7 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。