

9月港股策略报告

八连升后料整固，候低吸纳大型股

- ❖ **朝鲜局势紧张，或再拖累股市。**估计朝鲜及美国均不愿开战，但假如朝鲜再发射飞弹，难保不会误中日本或南韩，触发战争。有统计指美股于战争期间皆有正回报，但开战初期往往受压，出现大约10-20%的跌幅，而且今次万一开战，很可能是核战，难以估计伤亡及经济损失。
- ❖ **联储局即将缩表，留意美元反弹风险。**美国联储局将于9月21日凌晨公布议息结果，有可能宣布启动“缩表”。初期缩表的规模不大，相信不至于引起市场剧烈波动，况且一旦市场急剧恶化，联储局可随时调整缩表进度。对港股而言，较大风险反而来自美元汇价。今年美汇指数已下跌9%，缩表可能会触发美元反弹，造成新兴市场资金外流。
- ❖ **美国债务上限，影响不及上次。**美国国会若未能于9月通过提高债务上限，政府将不能发新债以支付到期的旧债，技术上出现违约。美国于2011年8月便未能及时提高上限，被调低信贷评级，该期间美股合共急挫17%，但不久便收复失地，至今更上升一倍。既有先例可循，假如今次国会重蹈覆辙，料虽会触发环球股市下挫，但相信跌幅不及2011年那次，更可能是趁低吸纳的机会。
- ❖ **中国经济下半年续企稳。**港股今年跑赢主要海外市场，其中一个动力来自中国经济表现胜预期。经济增长下半年料放缓，但企稳态势不变。而下半年至今之经济数据仍然不俗，例如8月制造业PMI胜预期，进出口增速亦超预期。随着全球经济回暖，我们预计下半年出口将继续维持增长。
- ❖ **技术分析：恒指升近阻力兼顶背驰。**恒指现时逼近两条上升通道之顶部约28,500，短期阻力颇大。8月底恒指与RSI出现“顶背驰”利空讯号，但MACD出现“双牛”利好讯号，此组亦牛亦熊的矛盾讯号，是今年第四次出现，估计今次仍需一两周时间整固，才有力再上冲。
- ❖ **投资策略：港股中期业绩普遍不俗，但业绩期刚过，暂时缺乏新催化剂，于9月上半月可能藉地缘政治局势、联储局缩表、美国债务上限等忧虑而回调。缩表及债务上限，料仅会对市场造成短暂心理影响，下半月应已消化大部份风险，港股届时可望重回升轨。今年以来，大型股整体上跑赢小型股，预料恒指健康回调后将再展升浪，而领导大市向上的仍会是大型股。**

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	4.12	14,021	5.9	5.1	8%
中国人寿	2628 HK	25.10	9,098	27.6	1.3	18%
中信证券	6030 HK	17.36	2,523	17.5	1.7	-4%
雅居乐	3383 HK	9.38	367	7.9	5.4	73%
IGG	799 HK	12.26	166	11.1	4.5	160%

资料来源：彭博、招银国际研究；截至2017年8月31日

苏沛丰, CFA

电话：(852) 3900 0857

邮件：danielso@cmbi.com.hk

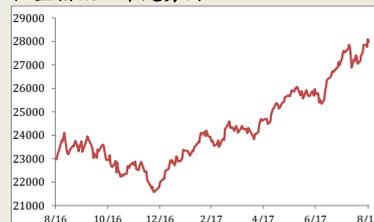
恒生指数 27,970
 52周高/低位 28,128/21,489
 大市3个月日均成交 873亿港元
 资料来源：彭博

恒生指数及国企指数表现

	恒生指数	国企指数
1个月	+2.4%	+4.3%
3个月	+9.0%	+6.5%
6个月	+17.8%	+9.7%

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8月1日 -](#)

[恒指最牛目标31,000](#)

[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](#)

经济及市场焦点

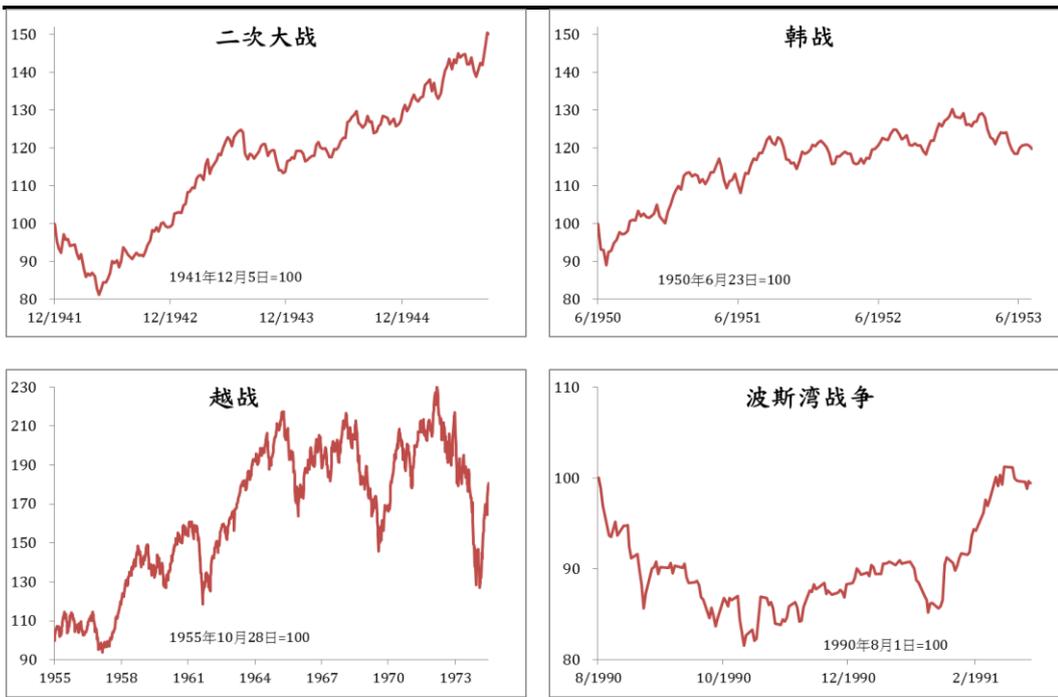
港股今年连升八个月，恒生指数累计上涨 27%，于 9 月份能否延续升势，将视乎多个外围因素。随着港股中期业绩期过去，市场焦点将转移至朝鲜半岛局势、欧美的货币政策及政治风险。

朝鲜半岛战云密布

朝鲜与美国关系紧张，于 8 月中曾拖累环球股市下挫，香港恒生指数一度回调千点，其后市场忧虑降温。8 月底朝鲜发射一枚弹道飞弹，穿越日本北海道上空，落在太平洋海域，这次市场反应相对平静。估计朝鲜及美国均不愿开战，但假如朝鲜再发射飞弹，难保不会误中日本或南韩，触发战争。

虽然有统计指，美股于第二次世界大战、韩战、越战、波斯湾战争期间，皆有正回报，甚至平均跑赢和平时期，但投资者绝不能忽视朝鲜半岛战争的风险。首先，美股于战争期间虽然上升，但开战初期往往受压，出现大约 10-20% 的跌幅（图 1），只有越战的初期能靠稳。第二，今次万一开战，恐怕非同小可，因很可能是核战，难以估计伤亡及经济损失，而且亚太区自越战后的四十多年来，基本上一直太平，战争难免令市场恐慌，尤其是朝鲜半岛与中国接壤，对中港股市影响尤甚。

图 1：美国道琼斯指数于战争期间表现(以 100 为基数)



资料来源：彭博、招银国际研究

美国联储局即将缩表，留意美元反弹风险

美国联储局公开市场委员会将于香港时间 9 月 21 日凌晨公布议息结果，有可能宣布启动“缩表”，通过减少再投资债券，缩减其资产负债表，从市场逐渐抽走资金。2008 年金融海啸后，联储局先后启动三轮“量化宽松”（QE）买债（主要是美国国债及按揭抵押证券）计划，向市场注资，直至 2014 年 10 月完结，其后一直将到期的债券再投资，维持资产规模。即将启动的缩表，等于是 QE 的逆向操作，是史无前例的抽资行动。

根据联储局今年 6 月的声明，缩表将循序渐进，于首三个月，每月最多缩减 100 亿美元，其后三个月增至每月最多 200 亿美元，再其后三个月增至每月最多 300 亿美元，再其后三个月增至每月最多 400 亿美元，然后增至每月最多 500 亿美元。对比起 QE2 之每月买债 750 亿美元，及 QE3 之每月买债 850 亿美元，初期缩表的规模不大，相信不至于引起市场剧烈波动，况且一旦市场急剧恶化，联储局可随时调整缩表进度。

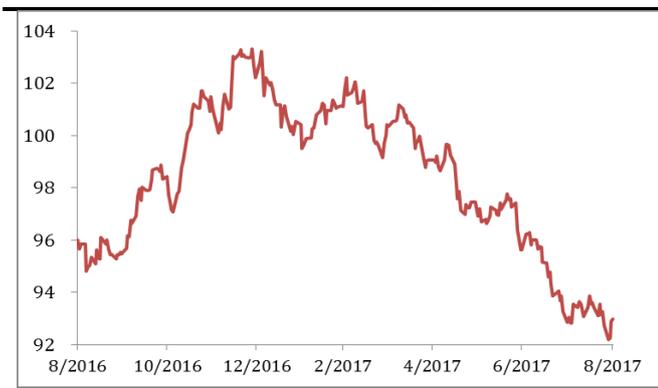
对港股而言，较大风险反而来自美元汇价。今年美汇指数已下跌 9%（图 2），缩表可能会触发美元反弹，造成新兴市场资金外流。

美国债务上限，影响不及上次

美国另一风险来自将于 10 月触及的债务上限，若国会未能于 9 月通过提高债务上限，政府将不能发新债以支付到期的旧债，技术上出现违约。美国于 2011 年 8 月便未能及时提高上限，被评级机构标准普尔于 8 月 5 日首次调低信贷评级至 AA+，结果美股（标普 500 指数）于 8 月 8 日大跌 6.7%，加上之前半个月已受此风险困扰，美股合共急挫 17%（图 3）。

事后回望，当年的危机只带来短期波动，市场不久便收复失地。六年过去，美股现已较当日上升一倍。既有先例可循，假如今次国会重蹈覆辙，料虽会触发环球股市下挫，但相信跌幅不及 2011 年那次，更可能是趁低吸纳的机会。

图 2：美汇指数若反弹，恐拖累新兴市场



资料来源：彭博、招银国际研究

图 3：标普 500 指数于 2011 年受债务上限困扰急挫



资料来源：彭博、招银国际研究

德国大选料无黑天鹅

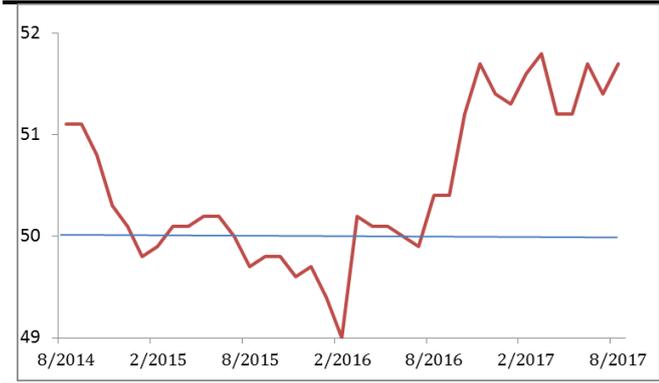
德国将于 9 月 24 日举行国会大选，将决定现任总理默克尔夫人能否第四次当选总理。过去两年，欧洲收容大量中东难民，并发生多宗恐怖袭击，引发部份欧洲市民之反移民情绪，右翼政客支持率上升。主张收容难民的默克尔夫人之支持率则一度下跌。但由英国公投脱欧、特朗普上任美国总统后民望低落，到法国右翼总统候选人勒庞落败，右翼思潮似有降温迹象，立场中间偏右的默克尔夫人民望回升，民意调查显示连任机会甚高。若默克尔夫人连任，绝对有利欧盟维持完整，减低再有成员国发起脱欧的风险，有利金融市场稳定。

中国经济下半年续企稳

港股今年跑赢主要海外市场，其中一个动力来自中国经济表现胜预期。中国实际 GDP 上半年增长 6.9%，显示出意外的韧劲，主要体现在房地产投资较为坚挺、消费增长维持稳健，以及进出口的复苏，而金融系统降杠杆、防风险初显成效，也将为实体经济的复苏注入新活力。

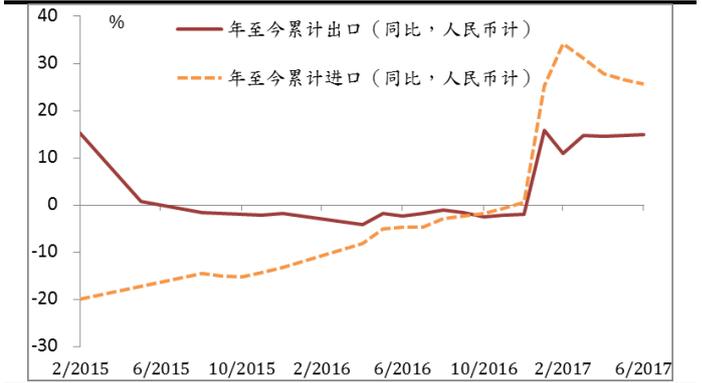
我们的经济师估计，中国实际 GDP 全年增长 6.8%，意味下半年增长放缓，这是由于基建投资放缓、高基数等因素，但企稳态势不变。下半年至今，中国之经济数据仍然不俗，其中 8 月份制造业采购经理指数（PMI）升至 51.7（图 4），胜市场预期之 51.3。进出口增速亦超预期。随着全球经济回暖，全球贸易总量告别长达两年的倒退。中国上半年累计出口及累计进口（以人民币计）增速分别达到 15% 及 25.7%（图 5），远胜过去两年。我们预计下半年出口将继续维持增长。

图 4：中国制造业 PMI 显示经济稳步扩张



资料来源：彭博、招银国际研究

图 5：中国上半年进出口胜预期



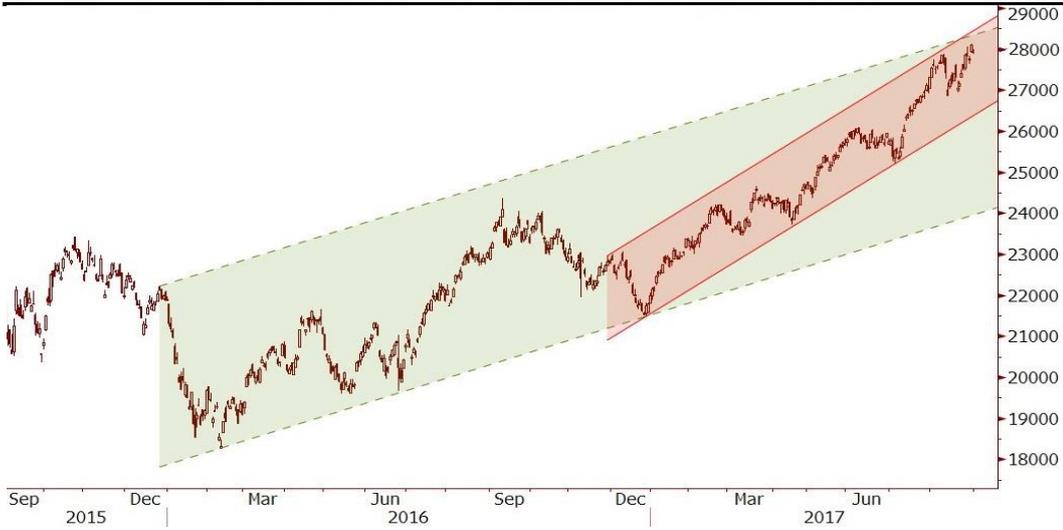
资料来源：彭博、招银国际研究

技术分析

恒指升近阻力兼顶背驰

- 恒指自 2016 年初于 18,279 见底后，沿上升通道运行，然后于同年底低见 21,489 后回升，形成另一更陡斜的上升通道。现时两条上升通道之顶部汇集于 28,500 附近，形成颇大短期阻力（图 6）。

图 6：恒生指数接近上升通道顶部



资料来源：彭博、招银国际研究

- 参考辅助指标 14 天 RSI（相对强弱指数），8 月份与恒指出现“顶背驰”利空讯号，但 MACD 于 8 月 29 日出现“双牛”利好讯号（MACD 线于 0 以上升穿讯号线）。此组亦牛亦熊的矛盾讯号，是今年第四次出现，对上三次是 3 月 17 日、4 月 26 日及 7 月 13 日（图 7）。巧合的是，该三次出现矛盾讯号前，恒指均已由高位回调数周，幅度分别为 -3.2%、-3.8% 及 -3.4%。发出讯号后，3 月那次恒指未能向上突破，再度陷入调整，4 月及 7 月那两次则成功突破，分别再升 6.2% 及 6.1% 才短期见顶。今次 RSI 背驰兼 MACD 双牛后，能否继续向上？若论发出讯号前的回调，8 月中回落 3.6%，已满足回调要求，但回调仅三日，时间未必足够，意味或仍需一两周时间整固，才有力再上冲。

图 7：恒生指数 RSI 顶背驰，同时 MACD 双牛



资料来源：彭博、招银国际研究

上证突破 3,300

- 上证综指今年累升 8.3%，远不及恒指之 27%及国指之 20%升幅，但自 5 月份起走势已转强，并于 8 月下旬突破 3,300 的重要阻力，料下一步将挑战 2015 年底之反弹区间 3,400-3,680（图 8）。

图 8：上证综指突破 3,300

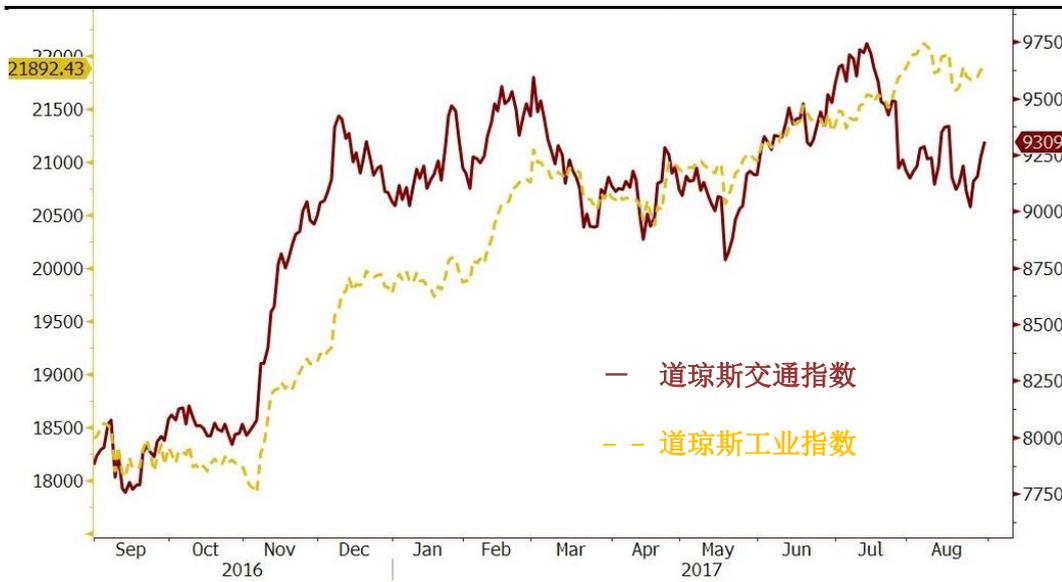


资料来源：彭博、招银国际研究

道琼斯交通指数弱势

- 美股走势有隐忧。虽然道琼斯工业指数于7月初起再度创新高，但道琼斯交通指数背驰而下跌（图9）。根据道氏理论，工业指数及交通指数背驰，未能确认大市升势。另一方面，交通指数被视为经济周期的领先指标，其弱势令人忧虑美国经济前景转弱。

图9：道琼斯交通指数与工业指数背驰



资料来源：彭博、招银国际研究

投资策略及焦点股份

9月恒指料先低后高

港股中期业绩普遍不俗，反映上半年内地经济增速回升。业绩期刚刚过去，短期内可能仍有分析员调高中资股之盈利预测，但除此之外，港股暂时缺乏新的催化剂。技术走势上，恒指亦已升近阻力位，于9月上半月有可能藉地缘政治局势、联储局缩表、美国债务上限等忧虑而回调。缩表及债务上限，料仅会对市场造成短暂心理影响，下半月应已消化大部份风险，港股届时可望重回升轨。

较难预计的是朝鲜半岛局势，开战的机会不高，但一旦开战，环球避险情绪将急升，资金自由进出的港股料会急挫。正所谓“炮火声中入市”，只要中国不被卷入战团，投资者可把握机会趁低吸纳中港股票，至于入市的时间及水平，很视乎战局发展，假如核弹对日本及南韩造成严重损伤，入市策略宜较保守，若美国迅速控制战局，则不妨较进取地买入。唯须避开旅游、航空、航运等较受战争打击的行业。另外，汽车股亦不宜沾手，因中日合资品牌料受拖累，零部件供应亦可能受阻。

今年以来，大型股整体上跑赢小型股，预料恒指健康回调后将再展升浪，而领导大市向上的仍会是大型股，因此可优先吸纳以下板块。

焦点板块

- **内银**：中国大型银行的净利息收入正在回升，受惠市场流动性收紧和人民币贷款需求复苏。**中国银行(3988 HK)**上半年纯利同比增长 11.5%，于国有银行之中最高，净手续费和佣金收入亦录得增长。2017 年及 2018 年之预测市帐率仅 0.73 倍和 0.67 倍，估值明显落后同业平均水平。详情请参阅 8 月 31 日发布的中国银行 [<研究报告>](#)。
- **内险**：今年以来，A 股上升 8.3%，H 股更升 20%，加上内地资金略为紧张，市场利率趋升，均有利内险之投资收益。**中国人寿(2628 HK)**上半年原保费收入同比增长 18.3%，投资收益增长 11.5%，净利润增长 17.8%，新业务价值增长 31.7%。国寿近期推进“科技国寿”战略，例如与百度共同设立百度基金，并已推出 100 多项 APP，涵盖营销、服务及运营各方面。数字化、多渠道的业务布局初见成效，料有助业务进步，例如增加销售渠道、降低营运成本等。详情请参阅 8 月 28 日发布的中国人寿 [<研究报告>](#)。
- **内地券商**：A 股于 1-5 月表现低迷，其后渐入佳境，近日上证综指更突破 3,300 的重要阻力，沪深两市成交亦渐渐回升，利好券商股之盈利前景。**中信证券(6030 HK)**身为行业龙头之一，股权融资和资产管理业务是两个传统强项，基于其庞大的业务规模，相信其建立起来的业务壁垒很难被同业超越。详情请参阅 8 月 30 日发布的中信证券 [<研究报告>](#)。
- **内房**：内地楼市进入“金九银十”销售旺季。发展商中期业绩及上半年销售进度普遍强劲，多家发展商上调全年销售目标。**雅居乐(3383 HK)**上半年盈利大增 208%，并将今年销售目标由 600 亿元人民币上调至 650 亿元，而首 7 个月合约销售增长 41% 至 451 亿元，已完成新目标的 69.4%。公司亦计划分拆物业管理业务“雅生活”于港交所上市。详情请参阅 8 月 29 日发布的雅居乐 [<研究报告>](#)。
- **科网**：最近市场焦点于中资金融股等旧经济股，科网股跑输，但相信投资者仍喜爱盈利增长强、周期性低的科网板块。随着板块轮动，科网股稍后可望再获追捧。手游公司 **IGG(799 HK)**上半年盈利大增 205%，公司总流水上升至 3.05 亿（美元，下同），月流水从 2016 年 1 月的 2,160 万增至 2017 年 6 月 5,510 万，且预计全年流水达 6.77 亿，主要受益于王牌游戏<王国纪元>的持续强劲增长。下半年<王国纪元>之流水增长仍看好。预计 IGG 全年盈利增长 160%，17 年预测市盈率仅 11.1 倍。详情请参阅 8 月 29 日发布的 IGG [<研究报告>](#)。

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	4.12	14,021	5.9	0.73	12.1	5.1	8%
中国人寿	2628 HK	25.10	9,098	27.6	1.93	8.1	1.3	18%
中信证券	6030 HK	17.36	2,523	17.5	1.19	6.9	1.7	-4%
雅居乐	3383 HK	9.38	367	7.9	0.84	10.5	5.4	73%
IGG	799 HK	12.26	166	11.1	7.20	77.7	4.5	160%

资料来源：彭博、招银国际研究；截至 2017 年 8 月 31 日

附录 1：9 月份重点经济数据及事件

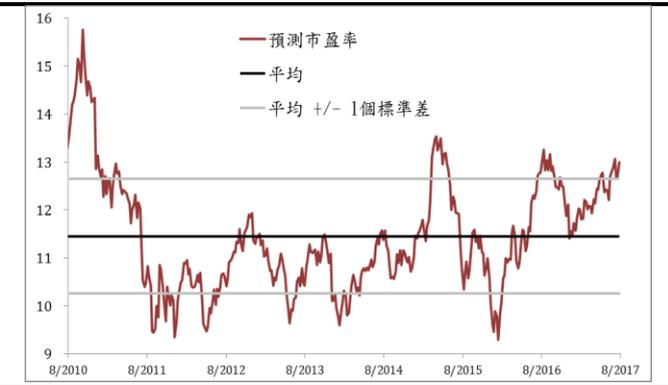
日期	国家	数据/事件	市场预期	上次数字
1	美国	8月失业率	4.3%	4.3%
	美国	8月非农就业人口变动	180,000	209,000
	美国	8月ISM制造业指数	56.5	56.3
7	中国	8月外汇储备(美元)	—	30,807 亿
	欧洲	欧洲央行议息结果	—	—
8	中国	8月出口(美元, 年比)	5.1%	7.2%
	中国	8月进口(美元, 年比)	10.0%	11.0%
9	中国	8月消费者物价指数(年比)	1.6%	1.4%
	中国	8月生产者物价指数(年比)	5.4%	5.5%
10-15	中国	8月M2货币供应(年比)	9.1%	9.2%
	中国	8月新增人民币贷款	9,500 亿	8,255 亿
14	中国	1-8月固定资产投资(农村除外, 年比)	—	8.3%
	中国	8月工业生产(年比)	—	6.4%
	中国	8月零售销售(年比)	—	10.4%
	英国	英伦银行议息结果	—	—
21	美国	联储局公开市场委员会会议息结果	—	—
	日本	日本央行议息结果	—	—
24	欧洲	德国国会大选	—	—
29	中国	9月财新制造业采购经理人指数	—	51.6
30	中国	9月官方制造业采购经理人指数	—	51.7

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



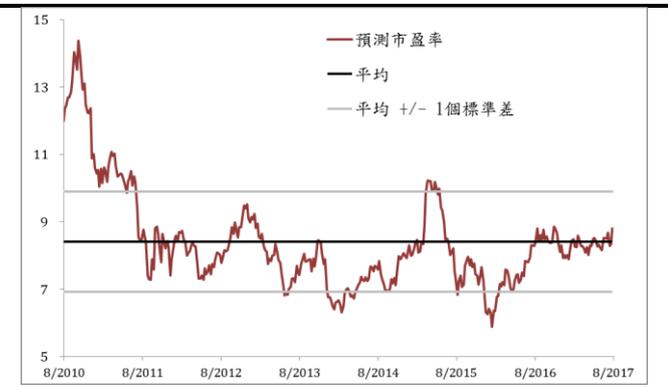
资料来源：彭博、招银国际研究

图 12：恒生指数预测股息率



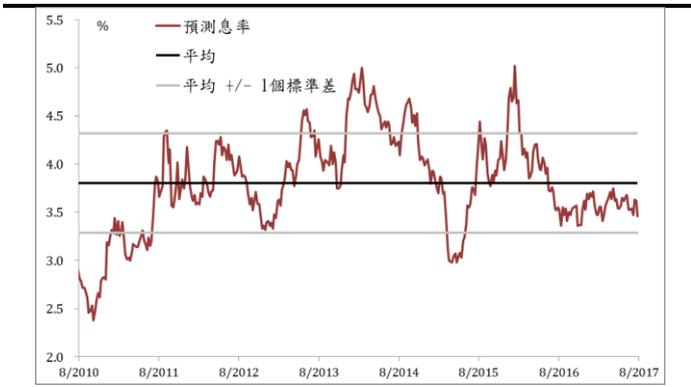
资料来源：彭博、招银国际研究

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



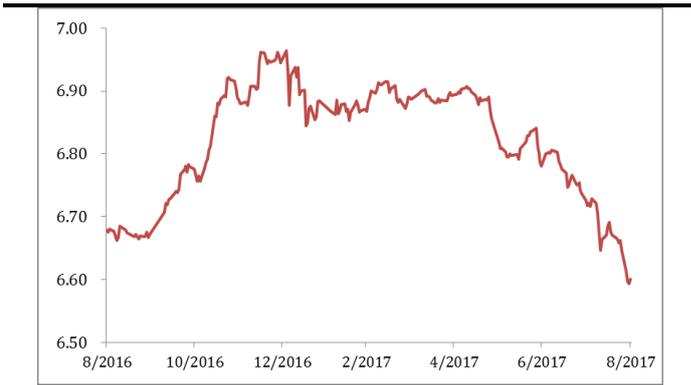
资料来源：彭博、招银国际研究

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：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
金融		47.7%										
汇丰控股	5	10.0%	76.00	78.8	14.8	13.4	1.05	1.20	1.20	5.3%	5.3%	5.3%
建设银行	939	8.2%	6.86	6.3	6.1	5.7	0.90	0.84	0.76	4.8%	5.0%	5.2%
友邦保险	1299	8.4%	60.05	22.3	18.7	17.6	2.42	2.38	2.19	1.4%	1.7%	2.0%
工商银行	1398	4.7%	5.86	6.3	6.3	6.0	0.91	0.84	0.76	4.7%	4.8%	5.0%
中国银行	3988	3.6%	4.12	6.2	6.0	5.7	0.76	0.71	0.65	4.8%	5.0%	5.3%
中国平安	2318	3.5%	62.15	15.4	13.4	11.5	2.25	2.14	1.88	1.4%	1.7%	2.1%
香港交易所	388	2.9%	213.60	45.6	37.4	33.2	7.55	7.74	7.43	2.0%	2.4%	2.7%
中国人寿	2628	2.1%	25.10	31.3	24.0	19.2	1.94	1.85	1.72	1.1%	1.5%	1.8%
中银香港	2388	1.7%	39.85	7.6	14.4	13.2	1.77	1.73	1.61	2.9%	3.6%	3.7%
恒生银行	11	1.6%	180.00	21.2	18.3	17.1	2.50	2.39	2.28	3.4%	3.7%	4.0%
交通银行	3328	0.6%	5.98	5.6	5.6	5.4	0.58	0.61	0.55	5.4%	5.3%	5.5%
东亚银行	23	0.6%	35.85	26.2	15.1	18.3	1.13	1.13	1.09	1.6%	3.0%	2.4%
资讯科技		11.4%										
腾讯控股	700	10.0%	329.00	64.1	41.8	32.4	12.26	11.06	8.41	0.2%	0.3%	0.3%
瑞声科技	2018	1.0%	142.70	36.5	27.2	21.6	11.05	8.19	6.46	0.9%	1.1%	1.4%
联想集团	992	0.4%	4.28	11.3	10.3	7.9	1.94	1.58	1.45	6.2%	3.8%	4.6%
地产		10.8%										
长实地产	1113	2.1%	68.70	13.1	12.5	11.0	0.92	0.93	0.88	2.2%	2.5%	2.7%
新鸿基地产	16	1.9%	130.60	11.6	14.6	13.1	0.79	0.78	0.75	2.9%	3.1%	3.3%
领展房产基金	823	1.6%	64.60	8.1	26.7	24.8	1.03	1.03	1.02	3.5%	3.8%	4.0%
中国海外发展	688	1.1%	27.35	8.1	8.6	7.5	1.23	1.19	1.07	2.8%	3.2%	3.6%
九龙仓集团	4	1.0%	74.55	10.6	15.7	15.2	0.70	0.69	0.67	2.9%	3.1%	3.3%
华润置地	1109	0.7%	24.45	8.7	9.0	7.7	1.39	1.28	1.14	2.9%	3.2%	3.8%
新世界发展	17	0.7%	10.70	12.1	14.8	13.9	0.58	0.56	0.47	4.1%	4.1%	4.1%
恒基地产	12	0.7%	48.50	8.9	13.9	15.4	0.70	0.71	0.69	2.9%	3.4%	3.5%
信和置业	83	0.5%	13.54	11.5	16.1	17.4	0.67	0.64	0.63	3.9%	3.9%	3.9%
恒隆地产	101	0.5%	19.04	13.8	15.5	17.4	0.66	0.66	0.65	3.9%	4.0%	4.0%
电讯		7.1%										
中国移动	941	6.3%	83.00	13.2	12.5	11.7	1.41	1.42	1.34	3.4%	5.9%	4.2%
中国联通	762	0.8%	11.40	368.4	47.6	22.7	1.00	0.99	0.95	0.0%	0.9%	1.5%
能源		5.8%										
中国石化	386	1.8%	5.99	13.1	11.8	11.2	0.85	0.84	0.81	4.9%	5.1%	5.4%
中国海洋石油	883	1.8%	9.36	553.4	12.9	11.4	0.92	0.89	0.86	3.9%	4.4%	4.6%
中国石油	857	1.2%	5.00	98.2	26.8	20.4	0.64	0.64	0.63	1.4%	2.2%	2.3%
中国神华	1088	0.8%	20.15	13.6	8.8	9.4	1.19	1.10	1.03	2.7%	4.2%	4.4%
昆仑能源	135	0.3%	7.58	91.5	11.3	10.6	1.35	1.59	1.46	0.8%	1.9%	2.0%
公用		5.5%										
中电控股	2	1.8%	82.65	16.1	16.3	15.8	2.06	1.99	1.86	3.4%	3.5%	3.6%
香港中华煤气	3	1.5%	14.80	27.8	27.6	26.3	3.66	3.41	3.31	2.1%	2.4%	2.5%
电能实业	6	1.3%	69.00	22.9	19.7	18.9	1.36	1.43	1.41	3.9%	3.9%	4.1%
长江基建	1038	0.6%	70.90	18.4	17.8	16.6	1.90	1.75	1.64	3.2%	3.4%	3.6%
华润电力	836	0.3%	14.36	8.8	12.4	8.8	0.99	0.98	0.93	6.1%	6.1%	6.2%
综合类		4.5%										
长和	1	3.2%	102.40	12.0	11.5	10.5	0.97	0.90	0.84	2.6%	2.8%	3.0%
中信股份	267	0.8%	12.02	8.0	6.8	7.1	0.67	0.68	0.64	2.7%	2.9%	3.3%
太古股份	19	0.5%	79.65	11.9	18.0	15.7	0.51	0.54	0.53	2.6%	2.7%	3.2%
消费品		3.5%										
吉利汽车	175	1.2%	19.24	28.4	16.4	12.5	5.17	4.45	3.41	0.6%	1.2%	1.8%
万洲国际	288	0.8%	8.18	14.8	13.8	12.6	2.30	2.19	2.01	3.2%	3.2%	3.6%
蒙牛乳业	2319	0.5%	18.28	-80.6	24.5	20.2	2.79	2.63	2.40	0.6%	0.9%	1.3%
恒安国际	1044	0.5%	65.40	18.5	17.7	16.7	4.35	4.13	3.80	3.5%	3.7%	3.9%
中国旺旺	151	0.4%	5.18	15.5	17.4	17.0	4.26	0.61	0.54	18.6%	2.2%	2.4%
消费服务		3.3%										
银河娱乐	27	1.3%	49.10	33.4	25.2	22.9	4.17	4.12	3.64	0.0%	1.2%	1.3%
金沙中国	1928	1.0%	35.05	29.5	23.6	21.0	10.02	7.89	8.56	5.7%	5.8%	5.9%
港铁公司	66	0.9%	45.75	26.8	27.9	28.5	1.77	1.92	1.88	2.3%	6.5%	2.5%
国泰航空	293	0.1%	11.62	-79.5	-26.3	64.8	0.86	0.85	0.82	0.4%	0.1%	0.5%
工业		0.4%										
招商局港口	144	0.4%	25.60	14.8	16.1	15.6	1.15	1.10	1.05	3.4%	3.2%	3.1%
加权平均				14.7	12.9	11.9	1.43	1.32	1.24	3.3%	3.2%	3.4%

资料来源：彭博、招银国际研究

*成份股比重以9月4日恒指季度检讨生效日计，同日万洲(288)获纳入恒指

附录4：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
金融		73.4%										
工商银行	1398	10.3%	5.86	6.3	6.3	6.0	0.91	0.84	0.76	4.7%	4.8%	5.0%
中国银行	3988	9.8%	4.12	5.9	6.1	5.7	0.76	0.71	0.65	4.8%	5.0%	5.3%
建设银行	939	9.8%	6.86	6.1	6.1	5.7	0.90	0.84	0.76	4.8%	5.0%	5.2%
中国平安	2318	10.9%	62.15	14.3	13.5	11.5	2.25	2.14	1.88	1.4%	1.7%	2.1%
中国人寿	2628	6.2%	25.10	28.7	23.4	19.3	1.94	1.85	1.72	1.1%	1.5%	1.8%
农业银行	1288	3.2%	3.68	5.6	5.3	5.0	0.79	0.73	0.66	5.5%	5.6%	6.1%
招商银行	3968	3.8%	29.50	9.5	9.2	8.2	1.50	1.39	1.23	3.0%	3.3%	3.7%
中国太保	2601	2.9%	36.85	22.7	20.0	16.5	2.14	2.00	1.85	2.3%	2.5%	2.9%
中国财险	2328	2.2%	14.70	9.5	8.8	8.1	1.44	1.35	1.18	2.5%	2.7%	2.9%
民生银行	1988	1.6%	7.81	5.0	5.0	4.9	0.68	0.64	0.58	4.3%	4.2%	4.1%
交通银行	3328	1.7%	5.98	5.7	5.6	5.5	0.58	0.61	0.55	5.4%	5.3%	5.5%
中信银行	998	1.6%	5.17	5.1	5.1	4.9	0.61	0.56	0.51	4.9%	5.1%	5.3%
海通证券	6837	1.4%	13.12	16.3	14.3	12.2	1.13	1.08	1.02	2.0%	2.2%	2.6%
中信证券	6030	1.2%	17.36	17.5	15.5	13.5	1.24	1.19	1.11	2.4%	2.2%	2.5%
新华保险	1336	1.3%	50.10	27.2	21.9	16.6	2.14	2.06	1.87	1.1%	1.3%	1.7%
邮政储蓄银行	1658	0.9%	4.72	7.2	7.2	6.4	0.93	0.84	0.75	1.9%	2.4%	2.7%
中国信达	1359	0.9%	2.91	5.6	5.2	4.6	0.66	0.68	0.61	5.2%	5.5%	6.0%
广发证券	1776	0.9%	16.70	13.0	12.2	10.7	1.33	1.26	1.18	2.5%	2.7%	3.1%
中国银河	6881	0.8%	7.09	11.6	11.1	9.7	0.97	0.92	0.86	2.8%	2.7%	3.1%
华泰证券	6886	0.9%	17.42	16.5	15.1	13.0	1.25	1.20	1.12	3.4%	2.9%	3.3%
中国人民保险	1339	0.9%	3.69	8.6	8.0	7.5	0.99	0.93	0.83	1.1%	0.8%	0.9%
能源		10.9%										
中国石化	386	5.1%	5.99	11.4	11.8	11.2	0.85	0.84	0.81	4.9%	5.1%	5.4%
中国石油	857	3.5%	5.00	37.8	26.7	20.5	0.64	0.64	0.63	1.4%	2.2%	2.3%
中国神华	1088	2.3%	20.15	8.4	8.7	9.4	1.19	1.10	1.03	2.7%	4.2%	4.4%
地产建筑		5.3%										
中国交建	1800	1.5%	10.42	8.0	7.5	6.7	0.85	0.82	0.75	2.2%	2.6%	3.0%
海螺水泥	914	1.2%	29.20	10.9	10.4	10.3	1.63	1.52	1.38	2.0%	3.2%	3.1%
万科	2202	1.0%	23.45	9.5	8.4	7.1	1.94	1.67	1.45	4.0%	4.9%	5.9%
中国中铁	390	0.8%	6.26	8.8	8.9	7.9	0.89	0.83	0.76	1.7%	1.9%	2.1%
中国铁建	1186	0.7%	10.26	8.0	7.6	6.9	0.87	0.81	0.74	1.8%	2.1%	2.3%
消费		4.8%										
国药控股	1099	1.4%	35.35	16.9	15.8	13.9	2.51	2.12	1.88	1.7%	1.9%	2.2%
比亚迪	1211	1.0%	46.60	24.5	22.1	16.5	2.20	1.92	1.75	1.4%	1.0%	1.3%
长城汽车	2333	1.0%	9.82	9.4	9.7	8.0	1.63	1.50	1.33	4.2%	3.2%	3.8%
东风集团	489	0.9%	10.16	5.4	5.6	5.4	0.72	0.68	0.61	2.7%	2.9%	3.0%
中国国航	753	0.5%	6.96	11.2	10.2	9.4	1.05	1.01	0.93	2.0%	1.8%	2.1%
公用		2.1%										
中广核电力	1816	0.8%	2.16	8.5	9.6	9.1	1.38	1.30	1.18	2.8%	3.3%	3.5%
华能国际	902	0.7%	5.12	24.8	20.9	9.9	0.80	0.81	0.76	6.7%	2.5%	5.3%
龙源电力	916	0.6%	5.86	11.2	10.0	8.5	1.00	0.91	0.84	1.7%	2.0%	2.4%
工业		1.7%										
中国中车	1766	1.0%	7.06	16.2	14.3	12.5	1.42	1.44	1.34	3.7%	2.6%	3.0%
中车时代电气	3898	0.7%	40.95	14.8	13.3	11.9	2.48	2.21	1.94	1.3%	1.5%	1.7%
电讯		1.8%										
中国电信	728	1.8%	4.02	14.9	13.8	12.4	0.86	0.84	0.80	2.8%	2.9%	3.2%
加权平均				9.3	8.8	8.1	1.05	0.99	0.91	3.7%	3.5%	3.8%

资料来源：彭博、招银国际研究

附录 5：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
资讯科技		德永佳集团	321 HK	中化化肥	297 HK	彩生活	1778 HK
长飞光纤光缆	6869 HK	大昌行集团	1828 HK	招金矿业	1818 HK	中国奥园	3883 HK
IGG	799 HK	中国利郎	1234 HK	纷美包装	468 HK	工业	
丘钛科技	1478 HK	*海信科龙	921 HK	西部水泥	2233 HK	*中集集团	2039 HK
*中兴通讯	763 HK	361 度	1361 HK	*鞍钢股份	347 HK	民银资本	1141 HK
中国软件国际	354 HK	和谐汽车	3836 HK	*晨鸣纸业	1812 HK	香港国际建投	687 HK
金蝶国际	268 HK	雅迪控股	1585 HK	金融		*潍柴动力	2338 HK
天鸽互动	1980 HK	民生教育	1569 HK	*广发证券	1776 HK	绿城服务	2869 HK
慧聪网	2280 HK	超威动力	951 HK	重庆银行	1963 HK	中国龙工	3339 HK
百富环球	327 HK	华谊腾讯娱乐	419 HK	中信建投证券	6066 HK	越秀交通基建	1052 HK
仁天科技	885 HK	*浙江世宝	1057 HK	民众金融科技	279 HK	中国外运	598 HK
电讯		宇华教育	6169 HK	五龙动力	378 HK	天津港发展	3382 HK
中信国际电讯	1883 HK	基本消费		国银租赁	1606 HK	中外运航运	368 HK
香港宽频	1310 HK	西藏水资源	1115 HK	交银国际	3329 HK	五龙电动车	729 HK
非必需消费		汇源果汁	1886 HK	中国金融国际	721 HK	太平洋航运	2343 HK
*比亚迪	1211 HK	中粮肉食	1610 HK	中国天然气	931 HK	中国飞机租赁	1848 HK
正通汽车	1728 HK	健康护理		地产			
李宁	2331 HK	环球医疗金融	2666 HK	*万科	2202 HK	*金风科技	2208 HK
周生生	116 HK	石四药集团	2005 HK	禹洲地产	1628 HK	*中联重科	1157 HK
福寿园	1448 HK	微创医疗	853 HK	新城发展	1030 HK	伟禄集团	1196 HK
星美控股	198 HK	联邦制药	3933 HK	宝龙地产	1238 HK	*东江环保	895 HK
天虹纺织	2678 HK	*丽珠集团	1513 HK	佳兆业集团	1638 HK	*东北电气	42 HK
枫叶教育	1317 HK	先健科技	1302 HK	中骏置业	1966 HK	公用	
恒腾网络	136 HK	同仁堂科技	1666 HK	绿景中国地产	95 HK	北京燃气蓝天	6828 HK
中国动向	3818 HK	金斯瑞生物科技	1548 HK	融信中国	3301 HK	光大绿色环保	1257 HK
宝胜国际	3813 HK	长江生命科技	775 HK	佳源国际	2768 HK	粤丰环保	1381 HK
冠城钟表珠宝	256 HK	华瀚健康	587 HK	远东发展	35 HK	熊猫绿能	686 HK
天能动力	819 HK	*山东新华制药	719 HK	中国海外宏洋	81 HK	协鑫新能源	451 HK
超盈国际	2111 HK	神威药业	2877 HK	英皇国际	163 HK	中国水务	855 HK
波司登	3998 HK	资源		红星美凯龙	1528 HK	中国电力清洁能源	735 HK
数字王国	547 HK	阜丰集团	546 HK	上实城市开发	563 HK	京能清洁能源	579 HK
佐丹奴国际	709 HK	中国东方	581 HK	招商局置地	978 HK	中广核新能源	1811 HK
都市丽人	2298 HK	首钢资源	639 HK	绿地香港	337 HK		
特步国际	1368 HK	中国金属利用	1636 HK	花样年	1777 HK		

上述名单由9月4日起生效

*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 6：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	4.66	600876 SH	26.29	-85.0
浙江世宝	1057 HK	2.96	002703 SZ	11.41	-78.1
山东墨龙	568 HK	1.36	002490 SZ	5.04	-77.2
天津创业环保	1065 HK	4.96	600874 SH	17.88	-76.6
京城机电	187 HK	2.56	600860 SH	7.36	-70.7
东北电气	42 HK	2.05	000585 SZ	5.26	-67.1
南京熊猫电子	553 HK	4.38	600775 SH	10.45	-64.6
第一拖拉机	38 HK	3.65	601038 SH	8.64	-64.4
中石化油服	1033 HK	1.36	600871 SH	3.20	-64.2
上海电气	2727 HK	3.55	601727 SH	8.28	-63.8
新华文轩	811 HK	6.42	601811 SH	14.73	-63.2
安徽皖通高速公路	995 HK	5.92	600012 SH	13.02	-61.6
大连港	2880 HK	1.40	601880 SH	3.00	-60.6
山东新华制药	719 HK	7.31	000756 SZ	15.65	-60.6
中远海发	2866 HK	1.89	601866 SH	4.04	-60.5
中船防务	317 HK	13.32	600685 SH	27.72	-59.5
东方证券	3958 HK	8.26	600958 SH	16.81	-58.6
中国中冶	1618 HK	2.57	601618 SH	5.07	-57.2
北京北辰实业	588 HK	3.18	601588 SH	6.01	-55.4
大唐发电	991 HK	2.57	601991 SH	4.83	-55.1
洛阳钼业	3993 HK	4.25	603993 SH	7.53	-52.4
中海油田服务	2883 HK	6.42	601808 SH	11.25	-51.9
金隅	2009 HK	4.03	601992 SH	6.93	-50.9
兖州煤业	1171 HK	7.86	600188 SH	13.49	-50.9
中煤能源	1898 HK	3.94	601898 SH	6.57	-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	29.20	600585 SH	23.48	4.9
江苏宁沪高速公路	177 HK	12.00	600377 SH	9.99	1.3

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。

附录 7：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	42.2	32.7	0.2	113.9	329.0	190.7%	13.5%
领展房产基金	823	房产基金	26.7	24.6	3.5	46.04	64.60	48.5%	9.8%
香港电讯-SS	6823	电讯	15.3	14.7	6.2	9.87	10.10	14.7%	7.3%
新华保险	1336	保险	22.1	16.6	1.1	35.32	50.10	44.3%	7.0%
华润置地	1109	地产	9.0	7.7	2.9	21.89	24.45	16.0%	6.5%
友邦保险	1299	保险	18.2	17.3	1.5	47.00	60.05	29.7%	7.1%
海尔电器	1169	家电	15.0	13.1	0.8	15.95	20.80	31.5%	3.3%
长实地产	1113	地产	12.8	11.1	2.3	52.83	68.70	32.2%	6.5%
中信建投证券	6066	券商	7.6	6.5	2.9	7.10	7.16	3.8%	5.4%
中国银行	3988	银行	6.0	5.7	4.7	3.84	4.12	12.7%	5.9%
绿叶制药	2186	医药	10.6	9.4	1.9	4.33	3.96	-8.6%	5.2%
中国建材	3323	建筑	8.7	9.2	1.0	4.73	4.92	4.0%	6.2%
汇丰控股	5	金融	14.8	13.8	5.2	74.92	76.00	1.4%	7.0%
现金 (9.3%)									9.3%
组合整体回报 (由2014年1月13日成立起计)								31.6%	
组合整体回报 (2017年度)								29.9%	

数据来源：彭博、招银国际证券（截至2017年9月1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 8 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。