

## 10月港股策略報告

### 波幅加劇，牛市未完，候低吸納

- ❖ **美元反彈，新興市場回調。**美國聯儲局 10 月份開始“縮表”，並維持年底前再加息一次的預期，加上美國政府於 9 月底公布了稅務改革方案細節，均刺激美元反彈。同時，德國 9 月底大選後，總理默克爾夫人須與其他政黨合作籌組新政府，或需時數月，政治不明朗因素拖累歐元回落。美匯指數升穿下降軌，若進一步反彈，料資金回流美國，令新興市場回調加劇。
- ❖ **中國經濟數據強，人民幣回落。**中國上半年經濟勝預期，最新公布的 9 月製造業 PMI 更創五年新高，有利中港股市。不過，人民幣近日回軟卻不利港股。在岸人民幣兌美元今年最多升值 7%，提振 H 股之資產值及盈利，有利估值。但隨著美元反彈，人民幣近三周回落 2.5%，匯率升值的利好因素不復再。
- ❖ **港股 10 月份最波動。**投資者對港股於歷來 10 月份的印象，是股災。統計過去 30 年恒指平均月度表現，10 月回報 1.84%，排第五，但高低波幅是各月之冠，達 14.1%。本年至今，恒指平均月度波幅異常地低，僅 5.1%，為近 30 年平均之一半，在美元反彈的背景下，可預期恒指本年 10 月份轉趨波動。
- ❖ **港元拆息升，港股添沽壓。**香港銀行同業拆息自 9 月中起急升，原因包括美國聯儲局啟動“縮表”、香港金管局增發外匯基金票據抽資，及季結令短期資金緊張。過去一年多，每逢港元拆息抽升，恒指均出現回調壓力，若踏入 10 月份拆息仍反覆上升，須防拖累港股表現。
- ❖ **技術分析：恒指頂背馳。**恒指今年連升八個月，期間兩次較深調整均於 50 天平均線見支持。9 月份先升後跌，現再度回落至 50 天線爭持。另外，恒指與 14 天相對強弱指數 (RSI) 出現“三頂背馳”，為利空訊號。若短期內未能企穩於 50 天線，料進入中期調整，初步下試 8 月份低位 26,864。
- ❖ **投資策略：**受美元匯價反彈及港元拆息上升影響，預料港股於 10 月份初段有較大回調壓力，建議現時提高現金水平，減持周期性股份，尤其是受累美元反彈的資源股，增持防守性股份，及受惠美元升值的出口股。中線而言，今年港股盈利回升，市場預料明年盈利續升，現時估值未算昂貴，而貨幣政策仍算寬鬆，估計恒指未見頂，今年內可升穿 2015 年高位 28,589，因此可把握本月回調的機會，吸納今年強勢的大藍籌股。

#### 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
保利協鑫	3800 HK	1.07	199	8.0	0.0	3%
信義光能	968 HK	2.78	206	8.6	5.2	11%
宏利金融	945 HK	157.90	3,124	11.1	3.3	16%
創科實業	669 HK	41.70	765	20.7	1.5	16%
太平洋航運	2343 HK	1.76	77	225.3	0.0	虧轉盈

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至 2017 年 9 月 29 日

#### 蘇沛豐, CFA

電話：(852) 3900 0857

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

恒生指數	27,554
52 周高/低位	28,248/21,489
大市 3 個月日均成交	927 億港元

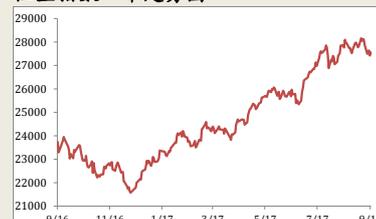
資料來源：彭博

#### 恒生指數及國企指數表現

	恒生指數	國企指數
1 個月	-1.5%	-3.4%
3 個月	+6.9%	+5.3%
6 個月	+14.3%	+6.2%

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9月1日 - 八連升後料整固，候低吸納大型股](#)

[17年8月1日 - 恒指最牛目標 31,000](#)

[17年7月3日 - 舊經濟股轉強，捕捉盈喜板塊](#)

[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](#)

## 經濟及市場焦點

港股今年連升八個月後，9月份回落，踏入向來最波動的10月份，遇上美元反彈，恒指或會出現較大幅度回調，但相信港股牛市未完，可候低吸納。

### 美元反彈，新興市場回調

美國聯儲局公開市場委員會於9月21日公布，10月份啟動“縮表”，每月再投資債券規模減少100億美元，並維持年底前再加息一次的預期，美元匯價因而回升。另外，美國政府於9月底公布了稅務改革方案細節，包括將企業稅率由三成半降至兩成，市場可能會因而上調美國經濟增長預測，亦刺激美元反彈。原本於10月到期的美國債務上限，亦獲國會通過延後至12月，令困擾美元的風險紓緩。

同一時間，歐洲出現政治不明朗因素。德國於9月24日舉行了大選，現任總理默克爾夫人第四次當選總理，但現任執政聯盟之得票率較上屆低約9個百分點，默克爾夫人須與其他政黨合作籌組新政府，或需時數月，拖累歐元兌美元回落。

美匯指數今年初於103.8見頂，於9月8日跌至91.0見底，同期MSCI新興市場股票指數大漲27%，但隨著美匯指數反彈，升穿下降軌93水平（圖1），新興股市亦由高位回落約3%（圖2）。若美元進一步反彈，料資金將從新興市場流走，回流美國，令新興股市回調加劇。

圖1：美匯指數升穿下降軌



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖2：MSCI 新興市場股票指數回調



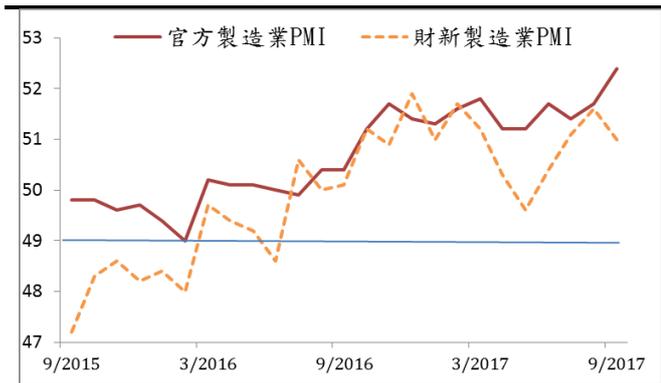
資料來源：彭博、招銀國際研究

### 中國製造業持續擴張

中國經濟上半年增長6.9%，勝市場預期，下半年因基數上升，增速料回落，但國家統計局公佈的中國9月官方製造業採購經理指數（PMI），卻意外地環比升0.7點至52.4，創五年新高。財新中國9月製造業PMI則跌至51.0，創三個月新低，但仍處於50以上的擴張區（圖3）。

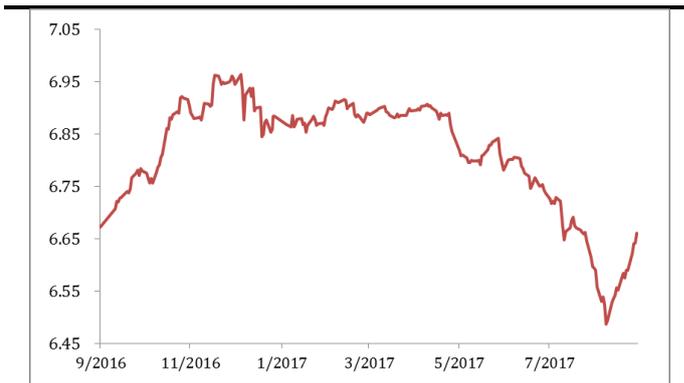
中國PMI勝預期雖有利中港股市，但人民幣近日回軟卻不利港股。在岸人民幣兌美元今年最多升值7%，提振H股之資產值及盈利，有利估值。但隨著美元反彈，人民幣近三周回落2.5%（圖4），匯率升值的利好因素不復再。我們的首席經濟學家於9月19日的[<宏觀視角>](#)指出，人民幣匯率不存在持續的升值壓力，年內將會圍繞6.50-6.60窄幅範圍內雙向波動為主。

圖 3：中國官方製造業 PMI 創五年新高



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 4：人民幣兌美元匯價回落



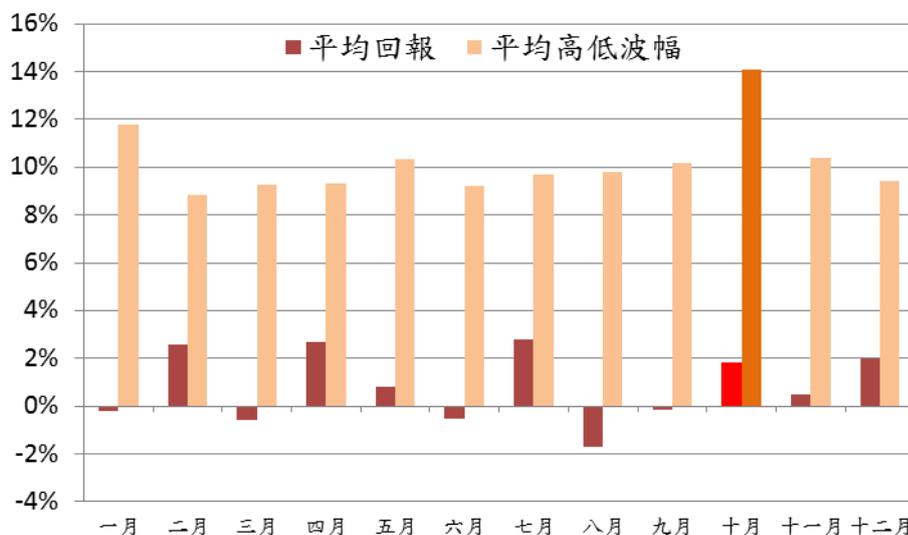
資料來源：彭博、招銀國際研究

## 港股 10 月份最波動

投資者對港股於歷來 10 月份的印象，是股災，畢竟恒指於 1987 年 10 月暴瀉 43%，1997 年 10 月跌 29%，2007 年 10 月雖上升 16%，創出歷史新高 31,958，卻正好由牛轉熊，其後一年大挫 66%。

不過，統計過去 30 年恒指平均月度表現，10 月並非最差，回報 1.84%，排第五，但高低波幅是各月之冠，達 14.1%（圖 5）。本年至今，恒指平均月度波幅異常地低，僅 5.1%，為近 30 年平均之一半，在美元反彈的背景下，可預期恒指本年 10 月份轉趨波動。

圖 5：恒指近 30 年平均月度回報及波幅



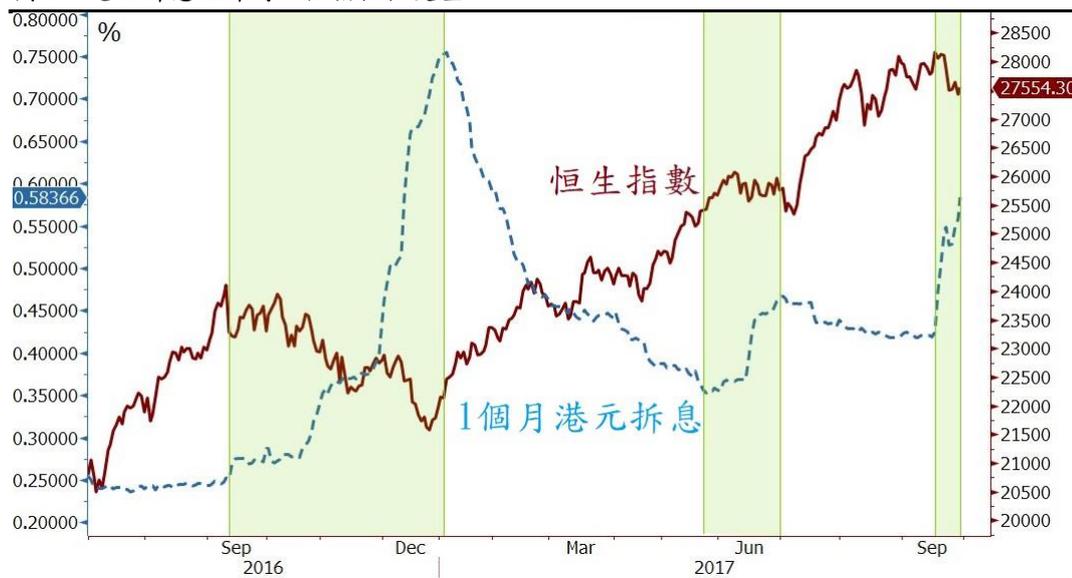
資料來源：彭博、招銀國際研究

## 港元拆息升，港股添沽壓

香港銀行同業拆息自 9 月中起急升，由約 0.42 厘升至 0.58 厘，原因包括 1) 美國聯儲局宣布將於 10 月啟動“縮表”，2) 香港金管局增發總值 400 億港元的外匯基金票據，以抽走銀行體系充裕的流動資金，3) 季結令短期資金緊張。

過去一年多，每逢港元拆息抽升，恒指均出現回調壓力（圖 6 之綠色區域）。相反，當拆息下跌或橫行，恒指傾向上升。踏入 10 月份，季結影響不再，拆息料回落，唯須觀察回落幅度，若跌幅不大，甚至再反覆上升，須防拖累港股表現。

圖 6：港元拆息上升時，恒指往往受壓



資料來源：彭博、招銀國際研究

## 技術分析

### 恒指升近阻力兼頂背馳

- 恒指今年連升八個月，期間兩次較深調整均於 50 天平均綫見支持。9 月份先升後跌，現再度回落至 50 天綫爭持（圖 7）。另外，恒指與 14 天相對強弱指數（RSI）出現“三頂背馳”，為利空訊號。若短期內未能企穩於 50 天綫，料進入中期調整，初步下試 8 月份低位 26,864。

圖 7：恒生指數 RSI 頂背馳



資料來源：彭博、招銀國際研究

## 上證突破 3,300 後橫行整固

- 上證綜指於 8 月下旬突破 3,300 的重要阻力，其後橫行整固（圖 8），只要守穩 3,300，料下一步將挑戰 2015 年底之反彈區間 3,400-3,680。

圖 8：上證綜指突破 3,300 後整固

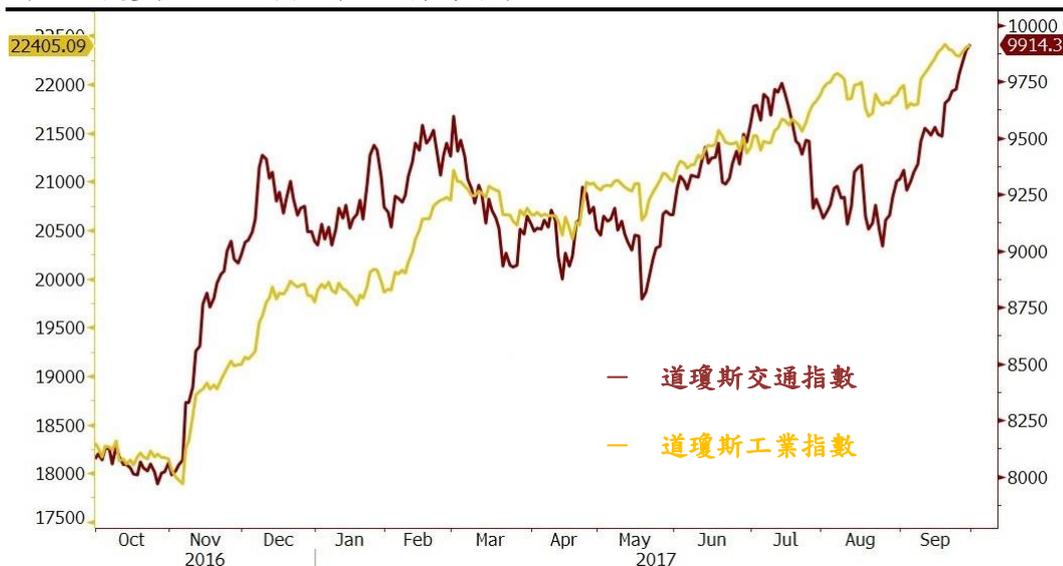


資料來源：彭博、招銀國際研究

## 道瓊斯交通指數回勇

- 美股於 7-8 月份走勢參差，道瓊斯工業指數雖屢創新高，但道瓊斯交通指數背馳而下跌。根據道氏理論，工業指數及交通指數背馳，未能確認大市升勢。不過，交通指數由 8 月底開始強勁反彈，再創新高，追上工業指數，確認大市升勢（圖 9）。交通指數亦被視為經濟周期的領先指標，其回勇令人對美國經濟前景信心轉強。

圖 9：道瓊斯交通指數與工業指數齊創新高



資料來源：彭博、招銀國際研究

## 投資策略及焦點股份

### 10月恒指料先跌後回穩

受美元匯價反彈及港元拆息上升影響，預料港股於10月份初段有較大回調壓力，建議投資者現時提高現金水平，減持周期性股份，尤其是受累美元反彈的資源股，增持防守性股份，及受惠美元升值的出口股。中綫而言，今年港股盈利回升，市場預料明年盈利續升，現時估值未算昂貴，而貨幣政策仍算寬鬆，估計恒指未見頂，今年內可升穿2015年高位28,589，因此可把握本月回調的機會，吸納今年強勢的大藍籌股。

### 焦點板塊

- **光伏**：太陽能股今年普遍跑輸大市，但9月份開始獲市場重估，其中一個重要原因，是中國光伏裝機意外地火熱，今年首8個月的光伏裝機達34.9吉瓦，已相當於去年全年數量，我們預期今年全年裝機量達43吉瓦，同比上升23%。其它新興光伏裝機市場之需求亦大幅增長，例如印度，預期今年首三季新增光伏裝機達6.1吉瓦，已高於去年全年之5.4吉瓦。光伏產業鏈中，受下游需求旺盛帶動，上游的多晶硅及矽片價格持續上升，有利**保利協鑫(3800 HK)**。另外，光伏玻璃的供應下降、價格上升、生產成本回落，有利**信義光能(968 HK)**。詳情請參閱9月19日發布的光伏行業[<研究報告>](#)、9月4日發布的保利協鑫[<研究報告>](#)，及9月27日發布的信義光能[<研究報告>](#)。
- **宏利金融**：**宏利(945 HK)**是加拿大最大保險集團，業務偏重北美，美股連番創新高，美國又率先進入加息周期，而且加拿大央行繼7月份於七年來首次加息後，9月份再次加息，刺激加元匯價上升，均有利宏利之投資收益。另外，《華爾街日報》於7月報道，宏利擬將旗下美國金融服務公司John Hancock分拆上市，若成事將有望提升宏利估值，雖然宏利並無承認分拆計劃，但市場仍可能存有憧憬。
- **創科實業**：**創科(669 HK)**生產電動工具（佔收入86%）及地板護理工具，北美為主要市場（佔收入76%），受惠當地經濟尤其是房地產市場持續復甦。雖然上半年美元疲弱及原材料成本上升，不利毛利率，但創科中期業績仍有不俗表現，毛利率同比增加0.5個百分點至36.6%，主要受惠推出嶄新產品系列、精益生產計劃及自動化、全球採購計劃以及持續提升供應鏈效率。美元跌勢及成本上升趨勢於下半年緩和，料有利業績。
- **航運**：今年以來，發達經濟體增長良好，其中歐洲經濟強勁復甦，日本連續六個季度擴張，加上中國上半年經濟勝預期，航運業回暖，並進入下半年旺季。反映乾散貨運費的波羅的海乾散貨指數近期急升，由7月初低位累升65%。供應方面亦利好，上半年乾散貨新船定單降至近廿年來最低，料有助未來一兩年運費保持較高水平。**太平洋航運(2343 HK)**主要從事國際乾散貨航運，最受惠乾散貨運費上升，管理層亦表示市場周期的最壞時間已過。

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
保利協鑫	3800 HK	1.07	199	8.0	0.74	9.5	0.0	3%
信義光能	968 HK	2.78	206	8.6	2.29	29.1	5.2	11%
宏利金融	945 HK	157.90	3,124	11.1	1.23	10.8	3.3	16%
創科實業	669 HK	41.70	765	20.7	3.54	18.2	1.5	16%
太平洋航運	2343 HK	1.76	77	225.3	0.85	0.2	0.0	虧轉盈

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至2017年9月29日

## 附錄 1：10 月份重點經濟數據及事件

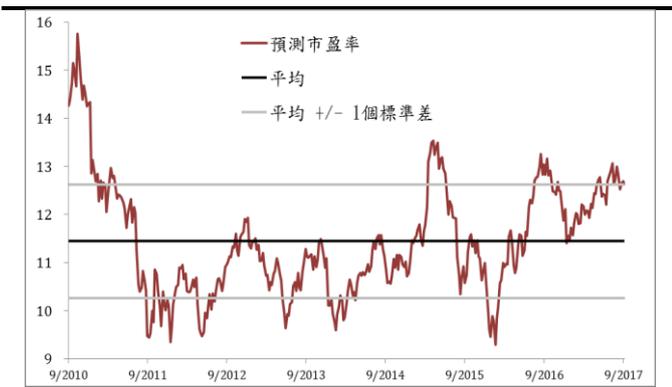
日期	國家	數據/事件	市場預期	上次數字
6	美國	9月失業率	4.4%	4.4%
	美國	9月非農就業人口變動	85,000	156,000
8	中國	9月外匯儲備(美元)	—	30,915 億
10-18	中國	9月M2貨幣供應(年比)	—	8.9%
	中國	9月新增人民幣貸款	—	10,900 億
11	香港	行政長官發表 2018 年<施政報告>	—	—
12	美國	聯儲局公開市場委員會會議紀錄	—	—
13	美國	9月核心消費者物價指數(年比)	1.8%	1.7%
	中國	9月出口(美元,年比)	—	6.9%
	中國	9月進口(美元,年比)	—	14.4%
16	中國	9月消費者物價指數(年比)	—	1.8%
	中國	9月生產者物價指數(年比)	—	6.3%
18	中國	中共第十九次全國代表大會召開	—	—
19	中國	1-9月固定資產投資(農村除外,年比)	—	7.8%
	中國	9月工業生產(年比)	—	6.0%
	中國	9月零售銷售(年比)	—	10.1%
	中國	第三季 GDP(年比)	—	6.9%
26	歐洲	歐洲央行議息結果	—	—
27	美國	第三季 GDP 初值(年度化季比)	—	3.1%
31	中國	10月官方製造業採購經理人指數	—	52.4
	日本	日本央行議息結果	—	—

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



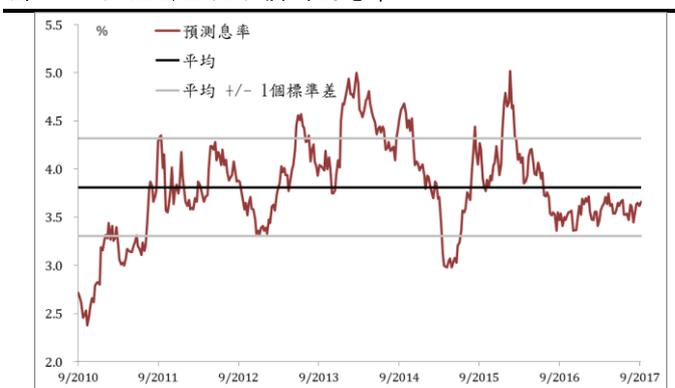
資料來源：彭博、招銀國際研究

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



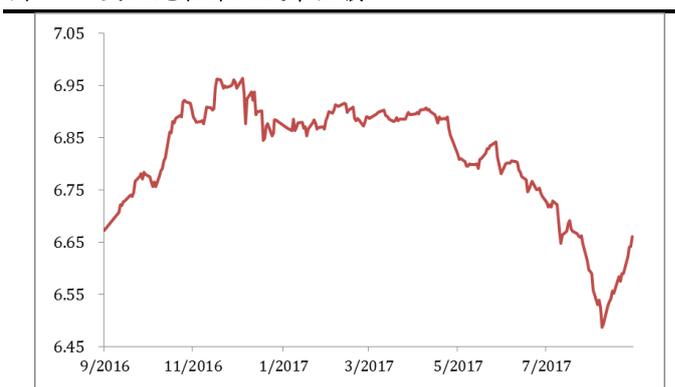
資料來源：彭博、招銀國際研究

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	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
<b>金融</b>		<b>47.5%</b>										
滙豐控股	5	10.2%	76.55	79.3	14.7	13.4	1.06	1.20	1.20	5.2%	5.2%	5.3%
建設銀行	939	8.1%	6.48	6.0	5.7	5.4	0.86	0.80	0.72	5.0%	5.3%	5.6%
友邦保險	1299	8.0%	57.60	21.4	17.6	16.6	2.32	1.67	1.53	1.5%	1.8%	2.1%
工商銀行	1398	4.9%	5.80	6.3	6.3	5.9	0.91	0.84	0.76	4.7%	4.8%	5.0%
中國銀行	3988	3.5%	3.85	5.9	5.5	5.2	0.71	0.67	0.62	5.1%	5.4%	5.7%
中國平安	2318	3.6%	59.95	15.0	12.9	11.2	2.19	2.03	1.79	1.5%	1.9%	2.2%
香港交易所	388	2.8%	210.00	45.1	37.0	32.9	7.40	7.61	7.32	2.0%	2.5%	2.8%
中國人壽	2628	2.0%	23.25	29.3	22.5	18.2	1.81	1.75	1.62	1.2%	1.6%	1.9%
中銀香港	2388	1.6%	37.95	7.2	13.6	12.4	1.69	1.65	1.53	3.1%	3.7%	3.9%
恒生銀行	11	1.7%	190.40	22.5	19.4	18.1	2.64	2.53	2.41	3.2%	3.5%	3.8%
交通銀行	3328	0.6%	5.70	5.4	5.4	5.2	0.62	0.58	0.53	5.6%	5.5%	5.7%
東亞銀行	23	0.6%	33.75	24.7	13.8	17.2	1.07	1.06	1.02	1.7%	3.4%	2.7%
<b>資訊科技</b>		<b>12.1%</b>										
騰訊控股	700	10.6%	336.20	66.2	42.8	33.4	12.61	11.34	8.61	0.2%	0.3%	0.3%
瑞聲科技	2018	1.1%	131.20	33.9	25.1	19.9	9.13	7.62	5.98	1.0%	1.2%	1.6%
聯想集團	992	0.4%	4.31	11.4	13.4	8.7	1.96	1.61	1.47	6.2%	3.8%	4.7%
<b>地產</b>		<b>10.7%</b>										
長江實業	1113	1.9%	64.65	12.3	11.6	10.3	0.87	0.87	0.82	2.4%	2.6%	2.9%
新鴻基地產	16	1.9%	126.90	8.8	12.6	11.6	0.74	0.71	0.69	2.4%	3.4%	3.7%
領展房產基金	823	1.6%	63.30	7.9	26.0	24.2	1.01	0.99	0.98	3.6%	3.8%	4.1%
中國海外發展	688	1.1%	25.40	7.5	7.9	6.9	1.14	1.11	0.99	3.0%	3.4%	3.9%
九龍倉集團	4	1.0%	69.60	9.9	14.6	14.1	0.65	0.64	0.63	3.1%	3.3%	3.5%
華潤置業	1109	0.8%	23.90	8.5	8.8	7.5	1.36	1.26	1.12	2.9%	3.3%	3.8%
新世界發展	17	0.8%	11.22	13.7	15.1	13.3	0.59	0.47	0.47	4.1%	4.1%	4.2%
恒基地產	12	0.7%	51.75	9.4	14.5	15.9	0.75	0.76	0.75	2.7%	3.2%	3.3%
信和置業	83	0.5%	13.72	11.7	13.8	17.4	0.68	0.64	0.63	3.9%	3.9%	3.9%
恆隆地產	101	0.4%	18.54	13.5	15.0	16.9	0.64	0.64	0.64	4.0%	4.1%	4.1%
<b>電訊</b>		<b>6.3%</b>										
中國移動	941	5.6%	79.15	12.7	12.0	11.3	1.35	1.37	1.30	3.5%	6.4%	4.3%
中國聯通	762	0.7%	10.86	354.5	46.1	21.8	0.96	0.96	0.92	0.0%	0.9%	1.5%
<b>能源</b>		<b>6.0%</b>										
中國石化	386	1.7%	5.85	12.9	11.6	11.2	0.84	0.82	0.80	5.0%	5.2%	5.5%
中國海洋石油	883	2.1%	10.08	601.8	13.3	11.9	0.99	0.97	0.93	3.6%	4.2%	4.4%
中國石油	857	1.2%	4.95	98.2	29.8	21.1	0.64	0.64	0.63	1.4%	2.5%	2.4%
中國神華	1088	0.7%	18.36	12.5	8.0	8.6	1.09	1.00	0.94	2.9%	5.0%	4.7%
昆侖能源	135	0.3%	7.63	93.0	11.8	10.9	1.37	1.58	1.48	0.8%	1.8%	2.2%
<b>公用</b>		<b>5.1%</b>										
中電控股	2	1.7%	80.05	15.6	15.8	15.3	1.99	1.93	1.81	3.5%	3.6%	3.7%
香港中華煤氣	3	1.4%	14.68	27.6	27.3	26.0	3.63	3.38	3.28	2.2%	2.4%	2.5%
電能實業	6	1.1%	67.65	22.5	19.3	18.5	1.33	1.40	1.38	4.0%	4.0%	4.2%
長江基建集團	1038	0.5%	67.20	17.4	16.9	15.7	1.80	1.62	1.56	3.4%	3.6%	3.8%
華潤電力	836	0.3%	14.10	8.6	12.4	8.6	0.97	0.96	0.91	6.2%	6.2%	6.3%
<b>綜合類</b>		<b>4.3%</b>										
長和	1	3.1%	99.85	11.7	11.2	10.2	0.95	0.87	0.82	2.7%	2.9%	3.1%
中信股份	267	0.8%	11.54	7.6	6.5	6.8	0.64	0.65	0.61	2.9%	3.1%	3.4%
太古股份公司	19	0.4%	75.80	11.3	18.9	15.3	0.48	0.51	0.50	2.8%	2.9%	3.3%
<b>消費品</b>		<b>4.0%</b>										
吉利汽車	175	1.4%	22.00	32.9	18.8	14.3	5.96	5.11	3.93	0.6%	1.1%	1.5%
萬洲國際	288	0.9%	8.30	15.0	14.1	13.0	2.29	2.22	2.03	3.2%	3.1%	3.6%
蒙牛乳業	2319	0.7%	21.85	-97.3	29.6	22.9	3.36	3.18	2.87	0.5%	0.8%	1.1%
恒安國際	1044	0.6%	72.30	20.6	19.8	18.6	4.84	4.61	4.24	3.2%	3.3%	3.5%
中國旺旺	151	0.4%	5.49	16.6	18.6	18.2	4.55	0.64	0.58	17.5%	2.1%	2.3%
<b>消費服務</b>		<b>3.7%</b>										
銀河娛樂	27	1.5%	55.00	37.7	26.9	24.2	4.67	4.60	4.06	0.0%	1.1%	1.2%
金沙中國	1928	1.1%	40.65	34.3	27.5	24.3	11.65	9.16	9.93	4.9%	5.0%	5.1%
港鐵公司	66	0.9%	45.60	26.7	27.8	28.5	1.77	1.91	1.87	2.3%	6.5%	2.5%
國泰航空	293	0.1%	11.80	-80.7	-23.3	68.4	0.87	0.86	0.84	0.4%	0.1%	0.5%
<b>工業</b>		<b>0.4%</b>										
招商局港口	144	0.4%	24.10	13.9	14.8	14.8	0.91	1.08	1.04	3.6%	6.6%	3.1%
<b>加權平均</b>				<b>14.5</b>	<b>12.7</b>	<b>11.6</b>	<b>1.41</b>	<b>1.28</b>	<b>1.20</b>	<b>3.3%</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.4%</b>

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
<b>金融</b>		<b>71.8%</b>										
工商銀行	1398	10.1%	5.80	6.3	6.2	5.9	0.91	0.84	0.76	4.7%	4.8%	5.0%
中國銀行	3988	9.7%	3.85	5.6	5.6	5.2	0.71	0.67	0.62	5.1%	5.4%	5.7%
建設銀行	939	9.6%	6.48	5.8	5.7	5.4	0.86	0.80	0.72	5.0%	5.3%	5.6%
中國平安	2318	9.9%	59.95	13.8	13.0	11.0	2.19	2.03	1.79	1.5%	1.9%	2.2%
中國人壽	2628	6.1%	23.25	26.7	22.2	18.2	1.81	1.75	1.62	1.2%	1.6%	1.9%
農業銀行	1288	3.4%	3.50	5.3	5.1	4.8	0.76	0.71	0.64	5.7%	5.9%	6.2%
招商銀行	3968	3.8%	27.45	8.9	8.5	7.6	1.40	1.30	1.16	3.2%	3.5%	4.0%
中國太保	2601	2.8%	33.65	20.8	18.3	15.2	1.97	1.86	1.69	2.4%	2.7%	3.2%
中國財險	2328	2.2%	13.78	8.9	8.2	7.6	1.36	1.27	1.11	2.6%	2.9%	3.2%
民生銀行	1988	1.5%	7.16	4.6	4.7	4.5	0.63	0.59	0.54	4.6%	4.4%	4.4%
交通銀行	3328	1.7%	5.70	5.3	5.4	5.2	0.62	0.58	0.53	5.6%	5.5%	5.7%
中信銀行	998	1.7%	4.96	4.9	4.9	4.7	0.58	0.55	0.50	5.1%	5.1%	5.4%
海通證券	6837	1.4%	12.62	15.8	13.9	12.1	1.10	1.05	0.99	2.0%	2.3%	2.7%
中信證券	6030	1.2%	17.18	17.4	15.6	13.6	1.23	1.19	1.11	2.4%	2.1%	2.5%
新華保險	1336	1.2%	44.15	24.1	19.2	14.6	1.90	1.81	1.64	1.3%	1.4%	1.8%
中國郵政儲蓄銀行	1658	0.9%	4.49	6.9	6.9	6.1	0.89	0.80	0.72	1.9%	2.4%	2.7%
中國信達	1359	0.9%	2.88	5.6	5.2	4.6	0.65	0.68	0.61	5.2%	5.4%	6.0%
廣發證券	1776	1.0%	16.98	13.3	12.4	10.9	1.36	1.29	1.21	2.4%	2.7%	3.1%
中國銀河	6881	0.8%	6.85	11.3	10.7	9.6	0.94	0.90	0.84	2.8%	2.8%	3.1%
華泰證券	6886	1.0%	17.30	16.5	15.2	13.1	1.25	1.21	1.12	3.4%	2.8%	3.2%
中國人民保險集團	1339	0.9%	3.49	8.1	7.6	7.2	0.95	0.90	0.80	1.1%	0.9%	0.9%
<b>能源</b>		<b>11.1%</b>										
中國石化	386	5.2%	5.85	11.1	11.5	11.0	0.84	0.82	0.80	5.0%	5.2%	5.5%
中國石油	857	3.7%	4.95	37.7	30.0	21.3	0.64	0.64	0.63	1.4%	2.5%	2.4%
中國神華	1088	2.2%	18.36	7.7	7.9	8.5	1.09	1.00	0.94	2.9%	5.0%	4.7%
<b>地產建築</b>		<b>5.6%</b>										
中國交建	1800	1.5%	9.75	7.5	7.0	6.3	0.80	0.78	0.71	2.3%	2.8%	3.1%
海螺水泥	914	1.3%	31.15	11.7	10.9	10.7	1.75	1.63	1.48	1.9%	3.2%	3.2%
萬科	2202	1.2%	25.70	10.5	9.2	7.7	2.14	1.85	1.60	3.6%	4.5%	5.3%
中國中鐵	390	0.9%	6.46	9.1	8.8	7.8	0.92	0.86	0.79	1.6%	1.9%	2.1%
中國鐵建	1186	0.7%	9.90	7.8	7.3	6.6	0.84	0.79	0.72	1.9%	2.2%	2.4%
<b>消費</b>		<b>5.6%</b>										
國藥控股	1099	1.4%	34.40	16.5	15.6	13.8	2.46	2.09	1.85	1.7%	2.0%	2.2%
比亞迪	1211	1.6%	72.45	38.4	35.3	24.9	3.44	3.01	2.73	0.9%	0.6%	0.8%
長城汽車	2333	1.0%	9.60	9.2	9.9	7.9	1.60	1.49	1.32	4.3%	3.1%	3.7%
東風集團股份	489	1.0%	10.32	5.5	5.6	5.4	0.74	0.69	0.62	2.6%	2.8%	3.0%
中國國航	753	0.5%	6.49	10.5	9.3	8.7	0.99	0.93	0.86	2.2%	2.1%	2.3%
<b>公用</b>		<b>2.2%</b>										
中廣核電力	1816	0.8%	2.16	8.5	9.7	9.1	1.39	1.31	1.19	2.8%	3.3%	3.4%
華能國際	902	0.7%	4.83	23.5	24.6	9.3	0.76	0.78	0.73	7.0%	2.2%	5.6%
龍源電力	916	0.6%	5.82	11.2	10.1	8.6	1.00	0.91	0.84	1.7%	2.0%	2.7%
<b>工業</b>		<b>1.9%</b>										
中國中車	1766	1.1%	6.94	16.0	14.3	12.4	1.41	1.44	1.34	3.7%	2.7%	3.0%
中車時代電氣	3898	0.8%	43.75	15.9	14.4	12.8	2.66	2.41	2.10	1.2%	1.3%	1.5%
<b>電訊</b>		<b>1.8%</b>										
中國電信	728	1.8%	4.00	14.9	13.7	12.3	0.86	0.84	0.81	2.7%	3.0%	3.3%
<b>加權平均</b>				9.0	8.4	7.7	1.02	0.97	0.88	3.7%	3.5%	3.8%

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
<b>資訊科技</b>		德永佳集團	321 HK	中化化肥	297 HK	彩生活	1778 HK
長飛光纖光纜	6869 HK	大昌行集團	1828 HK	招金礦業	1818 HK	中國奧園	3883 HK
IGG	799 HK	中國利郎	1234 HK	紛美包裝	468 HK	<b>工業</b>	
丘鈦科技	1478 HK	*海信科龍	921 HK	西部水泥	2233 HK	*中集集團	2039 HK
*中興通訊	763 HK	361 度	1361 HK	*鞍鋼股份	347 HK	民銀資本	1141 HK
中國軟件國際	354 HK	和諧汽車	3836 HK	*晨鳴紙業	1812 HK	香港國際建投	687 HK
金蝶國際	268 HK	雅迪控股	1585 HK	<b>金融</b>		*濰柴動力	2338 HK
天鴿互動	1980 HK	民生教育	1569 HK	*廣發證券	1776 HK	綠城服務	2869 HK
慧聰網	2280 HK	超威動力	951 HK	重慶銀行	1963 HK	中國龍工	3339 HK
百富環球	327 HK	華誼騰訊娛樂	419 HK	中信建投證券	6066 HK	越秀交通基建	1052 HK
仁天科技	885 HK	*浙江世寶	1057 HK	民眾金融科技	279 HK	中國外運	598 HK
<b>電訊</b>		宇華教育	6169 HK	五龍動力	378 HK	天津港發展	3382 HK
中信國際電訊	1883 HK	<b>基本消費</b>		國銀租賃	1606 HK	中外運航運	368 HK
香港寬頻	1310 HK	西藏水資源	1115 HK	交銀國際	3329 HK	五龍電動車	729 HK
<b>非必需消費</b>		匯源果汁	1886 HK	中國金融國際	721 HK	太平洋航運	2343 HK
*比亞迪	1211 HK	中糧肉食	1610 HK	中國天然氣	931 HK	中國飛機租賃	1848 HK
正通汽車	1728 HK	<b>健康護理</b>		<b>地產</b>		*金風科技	2208 HK
李寧	2331 HK	環球醫療金融	2666 HK	*萬科	2202 HK	*中聯重科	1157 HK
周生生	116 HK	石四藥集團	2005 HK	禹洲地產	1628 HK	偉祿集團	1196 HK
福壽園	1448 HK	微創醫療	853 HK	新城發展	1030 HK	*東江環保	895 HK
星美控股	198 HK	聯邦製藥	3933 HK	寶龍地產	1238 HK	*東北電氣	42 HK
天虹紡織	2678 HK	*麗珠集團	1513 HK	佳兆業集團	1638 HK	<b>公用</b>	
楓葉教育	1317 HK	先健科技	1302 HK	中駿置業	1966 HK	北京燃氣藍天	6828 HK
恒騰網絡	136 HK	同仁堂科技	1666 HK	綠景中國地產	95 HK	光大綠色環保	1257 HK
中國動向	3818 HK	金斯瑞生物科技	1548 HK	融信中國	3301 HK	粵豐環保	1381 HK
寶勝國際	3813 HK	長江生命科技	775 HK	佳源國際	2768 HK	熊貓綠能	686 HK
冠城鐘錶珠寶	256 HK	華瀚健康	587 HK	遠東發展	35 HK	協鑫新能源	451 HK
天能動力	819 HK	*山東新華製藥	719 HK	中國海外宏洋	81 HK	中國水務	855 HK
超盈國際	2111 HK	神威藥業	2877 HK	英皇國際	163 HK	中國電力清潔能源	735 HK
波司登	3998 HK	<b>資源</b>		紅星美凱龍	1528 HK	京能清潔能源	579 HK
數字王國	547 HK	阜豐集團	546 HK	上實城市開發	563 HK	中廣核新能源	1811 HK
佐丹奴國際	709 HK	中國東方	581 HK	招商局置地	978 HK		
都市麗人	2298 HK	首鋼資源	639 HK	綠地香港	337 HK		
特步國際	1368 HK	中國金屬利用	1636 HK	花樣年	1777 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	4.48	600876 SH	22.87	-83.3
浙江世寶	1057 HK	2.97	002703 SZ	11.69	-78.4
山東墨龍	568 HK	1.33	002490 SZ	5.06	-77.6
天津創業環保	1065 HK	4.92	600874 SH	16.36	-74.4
京城機電	187 HK	2.60	600860 SH	7.52	-70.5
東北電氣	42 HK	1.95	000585 SZ	5.26	-68.4
南京熊貓電子	553 HK	4.97	600775 SH	12.12	-65.1
上海電氣	2727 HK	3.44	601727 SH	8.02	-63.5
中石化油服	1033 HK	1.36	600871 SH	3.15	-63.2
第一拖拉機	38 HK	3.73	601038 SH	8.63	-63.2
新華文軒	811 HK	6.40	601811 SH	14.79	-63.1
安徽皖通高速公路	995 HK	5.95	600012 SH	13.12	-61.4
大連港	2880 HK	1.35	601880 SH	2.92	-60.6
中遠海發	2866 HK	1.77	601866 SH	3.81	-60.4
山東新華製藥	719 HK	7.56	000756 SZ	15.45	-58.3
中國中冶	1618 HK	2.57	601618 SH	5.12	-57.2
北京北辰實業	588 HK	2.92	601588 SH	5.77	-56.9
東方證券	3958 HK	8.17	600958 SH	16.06	-56.7
中船防務	317 HK	14	600685 SH	26.66	-55.3
大唐發電	991 HK	2.50	601991 SH	4.52	-52.9
中國東方航空	670 HK	3.86	600115 SH	6.76	-51.4
兗州煤業	1171 HK	7.69	600188 SH	13.04	-49.8
中煤能源	1898 HK	3.69	601898 SH	6.18	-49.1
洛陽鉬業	3993 HK	4.69	603993 SH	7.84	-49.0
中遠海控	1919 HK	4.19	601919 SH	6.89	-48.2

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	31.15	600585 SH	24.97	6.3
江蘇寧滬高速公路	177 HK	11.96	600377 SH	9.81	3.9

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。

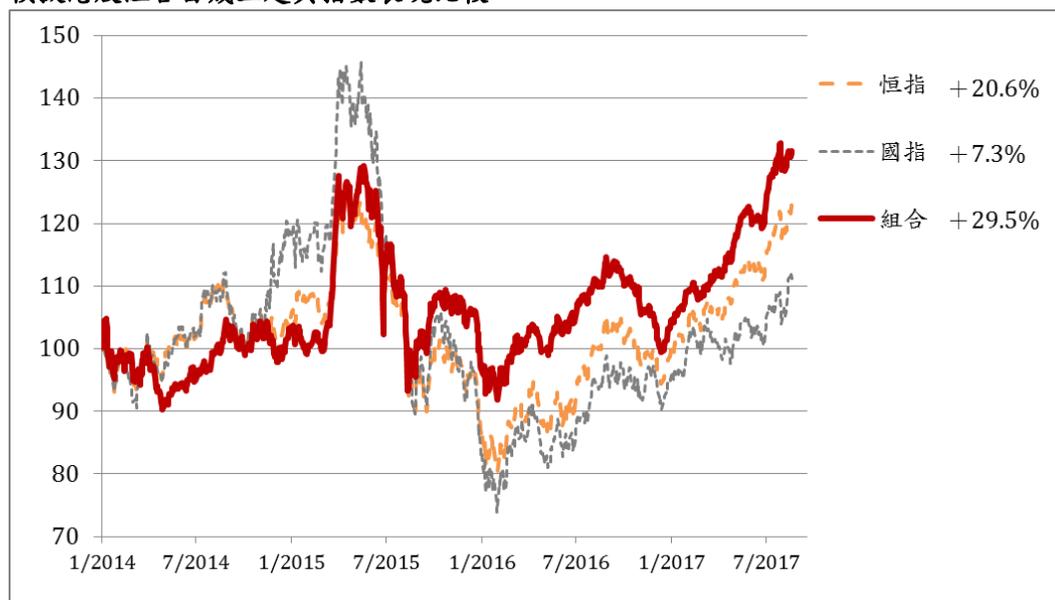
「短線」部份佔模擬投資組合的比重較小（目標 0%至 50%），主要投資預期短期內較具上升動力的股票。除了基本因素及估值，亦受消息、傳聞、技術指標等等所影響。此部分可能波動性較高，亦未必適合中長線投資。

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	42.9	33.4	0.2	113.93	336.20	197.1%	14.0%
領展房產基金	823	房產基金	26.2	24.3	3.6	46.04	63.30	45.7%	9.8%
香港電訊-SS	6823	電訊	14.4	13.9	6.6	9.87	9.49	8.5%	6.9%
新華保險	1336	保險	19.3	14.7	1.3	35.32	44.15	27.5%	6.2%
友邦保險	1299	保險	17.6	16.6	1.6	47.00	57.60	24.5%	7.0%
長實地產	1113	地產	11.9	10.4	2.4	52.83	64.65	25.3%	6.2%
滙豐控股	5	金融	14.8	13.9	5.2	74.92	76.55	2.2%	7.2%
中信建投證券	6066	券商	8.4	7.3	2.9	7.10	7.20	4.3%	5.5%
中國銀行	3988	銀行	5.6	5.2	5.0	3.84	3.85	5.7%	5.6%
IGG	799	科網	10.1	8.1	2.0	12.31	10.46	-12.2%	5.1%
錦江酒店	2006	消費服務	22.4	19.7	3.1	2.63	2.92	10.9%	6.7%
中國海外宏洋	81	地產	7.5	5.7	0.2	5.12	5.04	-1.6%	6.0%
香港交易所	388	金融	36.4	32.5	2.2	208.0	210.0	1.0%	6.1%
現金									7.6%
組合整體回報 (由2014年1月13日成立起計)								<b>29.5%</b>	
組合整體回報 (2017年度)								<b>27.9%</b>	

數據來源：彭博、招銀國際證券（截至2017年9月29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 9 月 29 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。