

10月港股策略报告

波幅加剧，牛市未完，候低吸纳

- ❖ **美元反弹，新兴市场回调。**美国联储局 10 月份开始“缩表”，并维持年底前再加息一次的预期，加上美国政府于 9 月底公布了税务改革方案细节，均刺激美元反弹。同时，德国 9 月底大选后，总理默克尔夫人须与其他政党合作筹组新政府，或需时数月，政治不明朗因素拖累欧元回落。美汇指数升穿下降轨，若进一步反弹，料资金回流美国，令新兴市场回调加剧。
- ❖ **中国经济数据强，人民币回落。**中国上半年经济胜预期，最新公布的 9 月制造业 PMI 更创五年新高，有利中港股市。不过，人民币近日回软却不利港股。在岸人民币兑美元今年最多升值 7%，提振 H 股之资产值及盈利，有利估值。但随着美元反弹，人民币近三周回落 2.5%，汇率升值的利好因素不复再。
- ❖ **港股 10 月份最波动。**投资者对港股于历来 10 月份的印象，是股灾。统计过去 30 年恒指平均月度表现，10 月回报 1.84%，排第五，但高低波幅是各月之冠，达 14.1%。本年至今，恒指平均月度波幅异常地低，仅 5.1%，为近 30 年平均之一半，在美元反弹的背景下，可预期恒指本年 10 月份转趋波动。
- ❖ **港元拆息升，港股添沽压。**香港银行同业拆息自 9 月中起急升，原因包括美国联储局启动“缩表”、香港金管局增发外汇基金票据抽资，及季结令短期资金紧张。过去一年多，每逢港元拆息抽升，恒指均出现回调压力，若踏入 10 月份拆息仍反复上升，须防拖累港股表现。
- ❖ **技术分析：恒指顶背驰。**恒指今年连升八个月，期间两次较深调整均于 50 天均线见支持。9 月份先升后跌，现再度回落至 50 天线争持。另外，恒指与 14 天相对强弱指数 (RSI) 出现“三顶背驰”，为利空讯号。若短期内未能企稳于 50 天线，料进入中期调整，初步下试 8 月份低位 26,864。
- ❖ **投资策略：**受美元汇价反弹及港元拆息上升影响，预料港股于 10 月份初段有较大回调压力，建议现时提高现金水平，减持周期性股份，尤其是受累美元反弹的资源股，增持防守性股份，及受惠美元升值的出口股。中线而言，今年港股盈利回升，市场预料明年盈利续升，现时估值未算昂贵，而货币政策仍算宽松，估计恒指未见顶，今年内可升穿 2015 年高位 28,589，因此可把握本月回调的机会，吸纳今年强势的大蓝筹股。

焦点股份

公司	代码	收市价(港元)	市值(亿港元)	市盈率(倍)	2017 年预测 股息率(%)	每股盈利增长
保利协鑫	3800 HK	1.07	199	8.0	0.0	3%
信义光能	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%
创科实业	669 HK	41.70	765	20.7	1.5	16%
太平洋航运	2343 HK	1.76	77	225.3	0.0	亏转盈

资料来源：彭博、招银国际研究；截至 2017 年 9 月 29 日

苏沛丰, CFA

电话：(852) 3900 0857

邮件：danielso@cmbi.com.hk

恒生指数 27,554
52 周高/低位 28,248/21,489
大市 3 个月日均成交 927 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	-1.5%	-3.4%
3 个月	+6.9%	+5.3%
6 个月	+14.3%	+6.2%

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 9 月 1 日 -](#)[八连升后料整固，候低吸纳大型股](#)[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](#)

经济及市场焦点

港股今年连升八个月后，9 月份回落，踏入向来最波动的 10 月份，遇上美元反弹，恒指或会出现较大幅度回调，但相信港股牛市未完，可候低吸纳。

美元反弹，新兴市场回调

美国联储局公开市场委员会于 9 月 21 日公布，10 月份启动“缩表”，每月再投资债券规模减少 100 亿美元，并维持年底前再加息一次的预期，美元汇价因而回升。另外，美国政府于 9 月底公布了税务改革方案细节，包括将企业税率由三成半降至两成，市场可能会因而上调美国经济增长预测，亦刺激美元反弹。原本于 10 月到期的美国债务上限，亦获国会通过延后至 12 月，令困扰美元的风险纾缓。

同一时间，欧洲出现政治不明朗因素。德国于 9 月 24 日举行了大选，现任总理默克尔夫人第四次当选总理，但现任执政联盟之得票率较上届低约 9 个百分点，默克尔夫人须与其他政党合作筹组新政府，或需时数月，拖累欧元兑美元回落。

美元指数今年初于 103.8 见顶，于 9 月 8 日跌至 91.0 见底，同期 MSCI 新兴市场股票指数大涨 27%，但随着美元指数反弹，升穿下降轨 93 水平（图 1），新兴股市亦由高位回落约 3%（图 2）。若美元进一步反弹，料资金将从新兴市场流走，回流美国，令新兴股市回调加剧。

图 1：美元指数升穿下降轨



资料来源：彭博、招银国际研究

图 2：MSCI 新兴市场股票指数回调



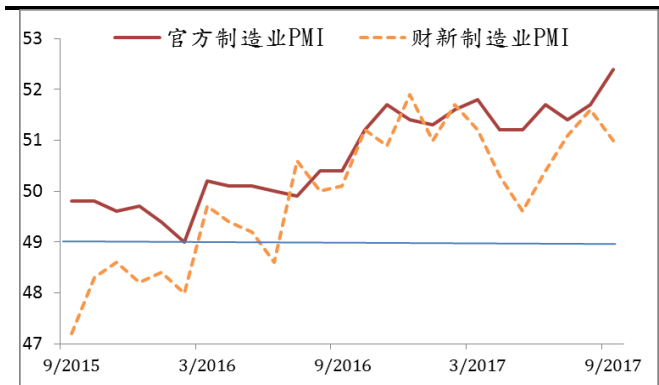
资料来源：彭博、招银国际研究

中国制造业持续扩张

中国经济上半年增长 6.9%，胜市场预期，下半年因基数上升，增速料回落，但国家统计局公布的中国 9 月官方制造业采购经理指数（PMI），却意外地环比升 0.7 点至 52.4，创五年新高。财新中国 9 月制造业 PMI 则跌至 51.0，创三个月新低，但仍处于 50 以上的扩张区（图 3）。

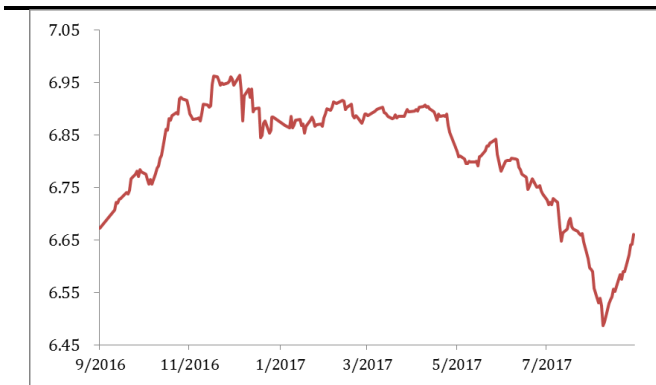
中国 PMI 胜预期虽有利中港股市，但人民币近日回软却不利港股。在岸人民币兑美元今年最多升值 7%，提振 H 股之资产值及盈利，有利估值。但随着美元反弹，人民币近三周回落 2.5%（图 4），汇率升值的利好因素不复再。我们的首席经济学家于 9 月 19 日的 [<宏观视角>](#)指出，人民币汇率不存在持续的升值压力，年内将会围绕 6.50-6.60 窄幅范围内双向波动为主。

图 3：中国官方制造业 PMI 创五年新高



资料来源：彭博、招银国际研究

图 4：人民币兑美元汇价回落



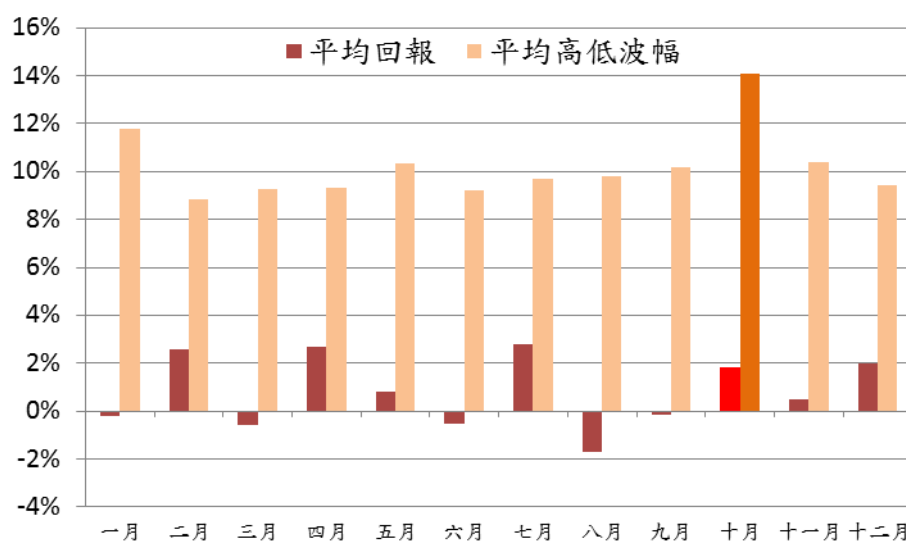
资料来源：彭博、招银国际研究

港股 10 月份最波动

投资者对港股于历来 10 月份的印象，是股灾，毕竟恒指于 1987 年 10 月暴泻 43%，1997 年 10 月跌 29%，2007 年 10 月虽上升 16%，创出历史新高 31,958，却正好由牛转熊，其后一年大挫 66%。

不过，统计过去 30 年恒指平均月度表现，10 月并非最差，回报 1.84%，排第五，但高低波幅是各月之冠，达 14.1%（图 5）。本年至今，恒指平均月度波幅异常地低，仅 5.1%，为近 30 年平均之一半，在美元反弹的背景下，可预期恒指本年 10 月份转趋波动。

图 5：恒指近 30 年平均月度回报及波幅



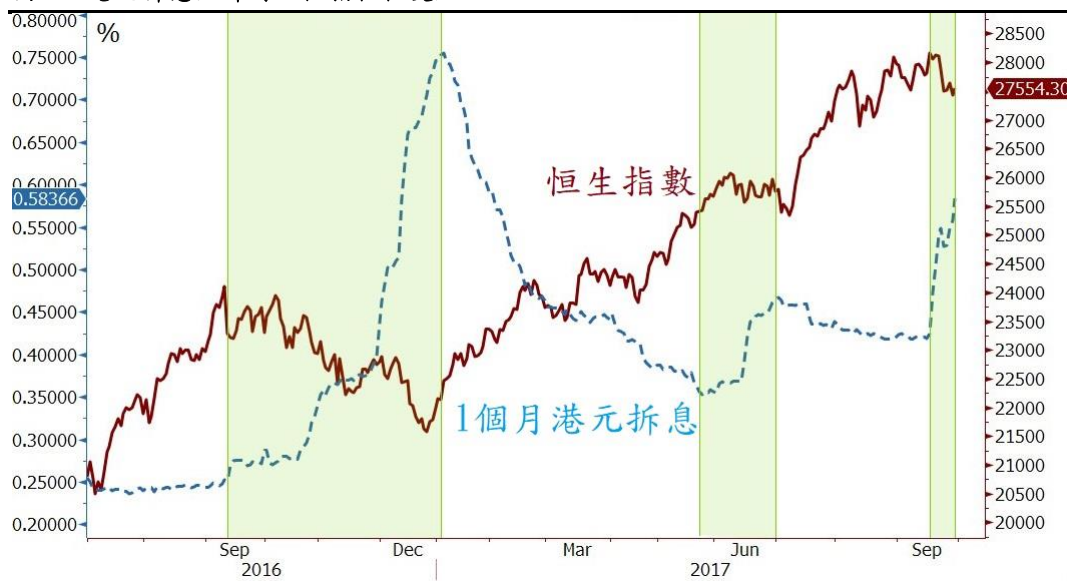
资料来源：彭博、招银国际研究

港元拆息升，港股添沽压

香港银行同业拆息自 9 月中起急升，由约 0.42 厘升至 0.58 厘，原因包括 1) 美国联储局宣布将于 10 月启动“缩表”，2) 香港金管局增发总值 400 亿港元的外汇基金票据，以抽走银行体系充裕的流动资金，3) 季结令短期资金紧张。

过去一年多，每逢港元拆息抽升，恒指均出现回调压力（图 6 之绿色区域）。相反，当拆息下跌或横行，恒指倾向上升。踏入 10 月份，季结影响不再，拆息料回落，唯须观察回落幅度，若跌幅不大，甚至再反复上升，须防拖累港股表现。

图 6：港元拆息上升时，恒指往往受压



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

- 恒指今年连升八个月，期间两次较深调整均于 50 天平均线见支持。9 月份先升后跌，现再度回落至 50 天线争持（图 7）。另外，恒指与 14 天相对强弱指数（RSI）出现“三顶背驰”，为利空讯号。若短期内未能企稳于 50 天线，料进入中期调整，初步下试 8 月份低位 26,864。

图 7：恒生指数 RSI 顶背驰



资料来源：彭博、招银国际研究

上证突破 3,300 后横行整固

- 上证综指于 8 月下旬突破 3,300 的重要阻力，其后横行整固（图 8），只要守稳 3,300，料下一步将挑战 2015 年底之反弹区间 3,400-3,680。

图 8：上证综指突破 3,300 后整固

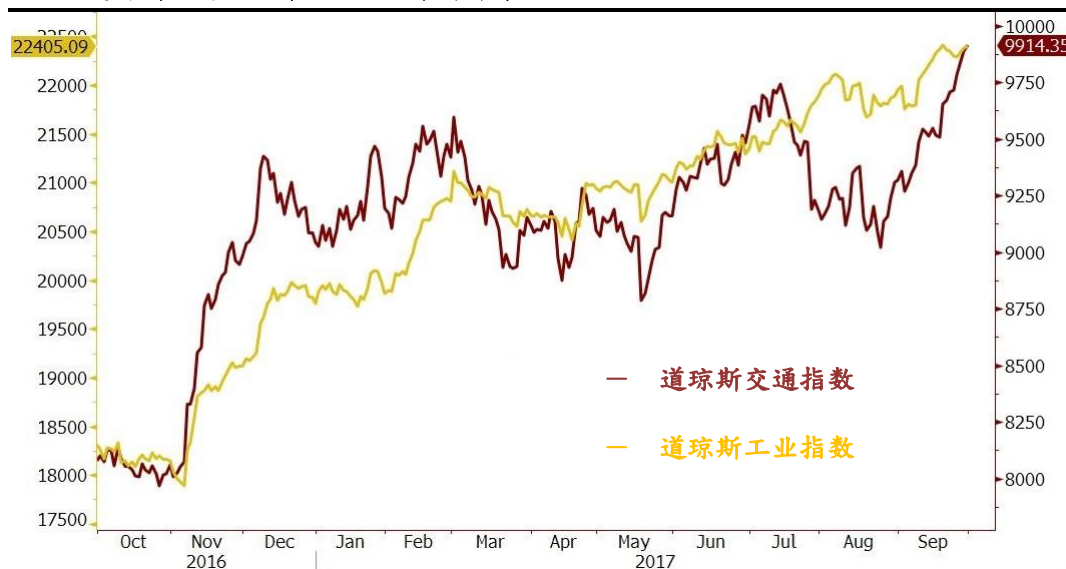


资料来源：彭博、招银国际研究

道琼斯交通指数回勇

- 美股于 7-8 月份走势参差，道琼斯工业指数虽屡创新高，但道琼斯交通指数背驰而下。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。不过，交通指数由 8 月底开始强劲反弹，再创新高，追上工业指数，确认大市升势（图 9）。交通指数亦被视为经济周期的领先指标，其回勇令人对美国经济前景信心转强。

图 9：道琼斯交通指数与工业指数齐创新高



资料来源：彭博、招银国际研究

投资策略及焦点股份

10 月恒指料先跌后回穩

受美元汇价反弹及港元拆息上升影响，预料港股于 10 月份初段有较大回调压力，建议投资者现时提高现金水平，减持周期性股份，尤其是受累美元反弹的资源股，增持防守性股份，及受惠美元升值的出口股。中线而言，今年港股盈利回升，市场预料明年盈利续升，现时估值未算昂贵，而货币政策仍算宽松，估计恒指未见顶，今年内可升穿 2015 年高位 28,589，因此可把握本月回调的机会，吸纳今年强势的大蓝筹股。

焦点板块

- **光伏：**太阳能股今年普遍跑输大市，但 9 月份开始获市场重估，其中一个重要原因，是中国光伏装机意外地火热，今年首 8 个月的光伏装机达 34.9 吉瓦，已相当于去年全年数量，我们预期今年全年装机量达 43 吉瓦，同比上升 23%。其它新兴光伏装机市场之需求亦大幅增长，例如印度，预期今年首三季新增光伏装机达 6.1 吉瓦，已高于去年全年之 5.4 吉瓦。光伏产业链中，受下游需求旺盛带动，上游的多晶硅及硅片价格持续上升，有利保利协鑫(3800 HK)。另外，光伏玻璃的供应下降、价格上升、生产成本回落，有利信义光能(968 HK)。详情请参阅 9 月 19 日发布的光伏行业 [<研究报告>](#)、9 月 4 日发布的保利协鑫 [<研究报告>](#)，及 9 月 27 日发布的信义光能 [<研究报告>](#)。
- **宏利金融：**宏利(945 HK)是加拿大最大保险集团，业务偏重北美，美股连番创新高，美国又率先进入加息周期，而且加拿大央行继 7 月份于七年来首次加息后，9 月份再次加息，刺激加元汇价上升，均有利宏利之投资收益。另外，《华尔街日报》于 7 月报道，宏利拟将旗下美国金融服务公司 John Hancock 分拆上市，若成事将有望提升宏利估值，虽然宏利并无承认分拆计划，但市场仍可能存有憧憬。
- **创科实业：**创科(669 HK)生产电动工具（占收入 86%）及地板护理工具，北美为主要市场（占收入 76%），受惠当地经济尤其是房地产市场持续复苏。虽然上半年美元疲弱及原材料成本上升，不利毛利率，但创科中期业绩仍有不俗表现，毛利率同比增加 0.5 个百分点至 36.6%，主要受惠推出崭新产品系列、精益生产计划及自动化、全球采购计划以及持续提升供应链效率。美元跌势及成本上升趋势于下半年缓和，料有利业绩。
- **航运：**今年以来，发达经济体增长良好，其中欧洲经济强劲复苏，日本连续六个季度扩张，加上中国上半年经济胜预期，航运业回暖，并进入下半年旺季。反映干散货运费的波罗的海干散货指数近期急升，由 7 月初低位累升 65%。供应方面亦利好，上半年干散货新船定单降至近廿年来最低，料有助未来一两年运费保持较高水平。太平洋航运(2343 HK)主要从事国际干散货航运，最受惠干散货运费上升，管理层亦表示市场周期的最坏时间已过。

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
保利协鑫	3800 HK	1.07	199	8.0	0.74	9.5	0.0	3%
信义光能	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%
创科实业	669 HK	41.70	765	20.7	3.54	18.2	1.5	16%
太平洋航运	2343 HK	1.76	77	225.3	0.85	0.2	0.0	亏转盈

资料来源：彭博、招银国际研究；截至 2017 年 9 月 29 日

附录 1：10 月份重点经济数据及事件

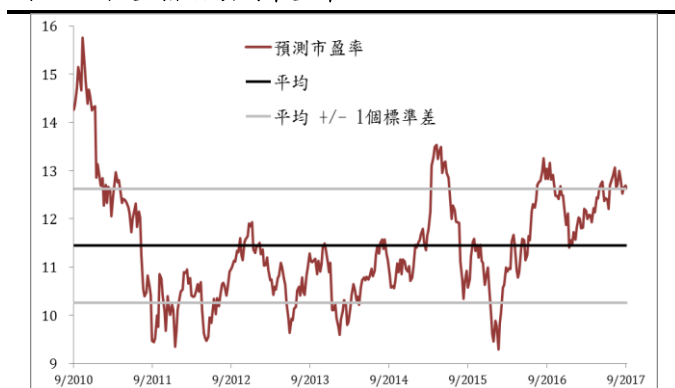
日期	国家	数据/事件	市场预期	上次数字
6	美国	9 月失业率	4.4%	4.4%
	美国	9 月非农就业人口变动	85,000	156,000
8	中国	9 月外汇储备(美元)	—	30,915 亿
10-18	中国	9 月 M2 货币供应(年比)	—	8.9%
	中国	9 月新增人民币贷款	—	10,900 亿
11	香港	行政长官发表 2018 年<施政报告>	—	—
12	美国	联储局公开市场委员会会议纪要	—	—
13	美国	9 月核心消费者物价指数(年比)	1.8%	1.7%
	中国	9 月出口(美元,年比)	—	6.9%
	中国	9 月进口(美元,年比)	—	14.4%
16	中国	9 月消费者物价指数(年比)	—	1.8%
	中国	9 月生产者物价指数(年比)	—	6.3%
18	中国	中共第十九次全国代表大会召开	—	—
19	中国	1-9 月固定资产投资(农村除外,年比)	—	7.8%
	中国	9 月工业生产(年比)	—	6.0%
	中国	9 月零售销售(年比)	—	10.1%
	中国	第三季 GDP(年比)	—	6.9%
26	欧洲	欧洲央行议息结果	—	—
27	美国	第三季 GDP 初值(年度化季比)	—	3.1%
31	中国	10 月官方制造业采购经理人指数	—	52.4
	日本	日本央行议息结果	—	—

资料来源：彭博

注：以上为香港时间

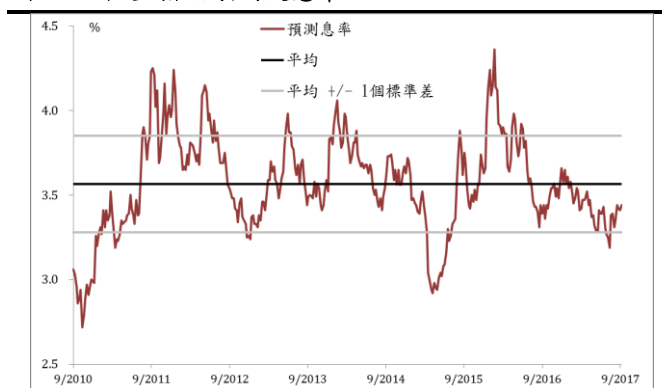
附录 2：市场估值及重要指标

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



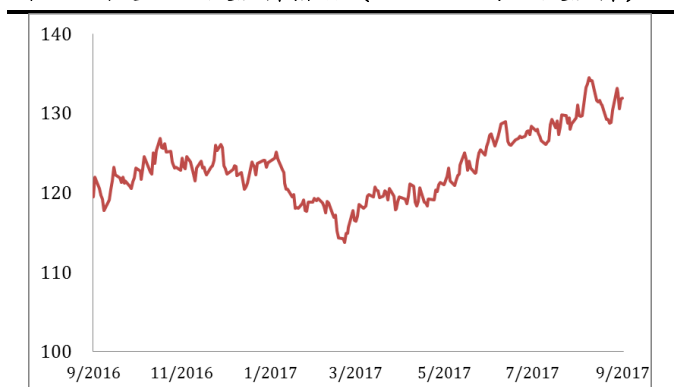
资料来源：彭博、招银国际研究

图 14：恒生国企指数预测股息率



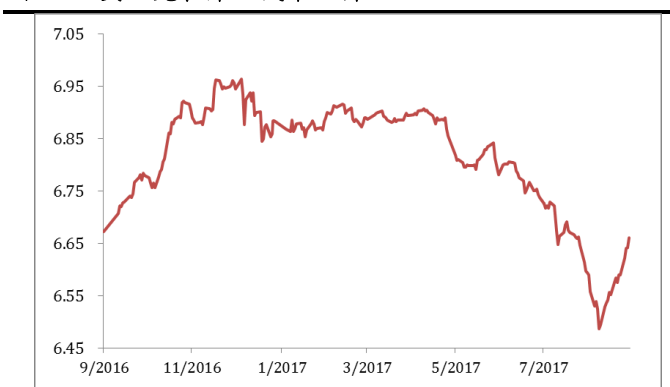
资料来源：彭博、招银国际研究

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		47.5%										
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%
資訊科技		12.1%										
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%
地產		10.7%										
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%
華潤置地	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%
恒隆地產	101	0.4%	18.54	13.5	15.0	16.9	0.64	0.64	0.64	4.0%	4.1%	4.1%
電訊		6.3%										
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%
能源		6.0%										
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%
公用		5.1%										
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%
綜合類		4.3%										
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%
消費品		4.0%										
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%
消費服務		3.7%										
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%
工業		0.4%										
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%
加權平均				14.5	12.7	11.6	1.41	1.28	1.20	3.3%	3.2%	3.4%

資料來源：彭博、招銀國際研究

附录 4：恒生国企指数成份股估值

恒生國企指數	代碼	佔指數	股價	市盈率			市賬率			股息率		
		比重	(港元)	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		71.8%										
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%
海通証券	6837	1.4%	12.62	15.8	13.9	12.1	1.10	1.05	0.99	2.0%	2.3%	2.7%
中信証券	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%
華泰証券	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%
能源		11.1%										
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%
地產建築		5.6%										
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%
消費		5.6%										
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%
公用		2.2%										
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%
工業		1.9%										
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%
電訊		1.8%										
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%
加權平均				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
慧联网	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		*金风科技	2208 HK
李宁	2331 HK	环球医疗金融	2666 HK	*万科	2202 HK	*中联重科	1157 HK
周生生	116 HK	石四药集团	2005 HK	禹洲地产	1628 HK	伟禄集团	1196 HK
福寿园	1448 HK	微创医疗	853 HK	新城发展	1030 HK	*东江环保	895 HK
星美控股	198 HK	联邦制药	3933 HK	宝龙地产	1238 HK	*东北电气	42 HK
天虹纺织	2678 HK	*丽珠集团	1513 HK	佳兆业集团	1638 HK	公用	
枫叶教育	1317 HK	先健科技	1302 HK	中骏置业	1966 HK	北京燃气蓝天	6828 HK
恒腾网络	136 HK	同仁堂科技	1666 HK	绿景中国地产	95 HK	光大绿色环保	1257 HK
中国动向	3818 HK	金斯瑞生物科技	1548 HK	融信中国	3301 HK	粤丰环保	1381 HK
宝胜国际	3813 HK	长江生命科技	775 HK	佳源国际	2768 HK	熊猫绿能	686 HK
冠城钟表珠宝	256 HK	华瀚健康	587 HK	远东发展	35 HK	协鑫新能源	451 HK
天能动力	819 HK	*山东新华制药	719 HK	中国海外宏洋	81 HK	中国水务	855 HK
超盈国际	2111 HK	神威药业	2877 HK	英皇国际	163 HK	中国电力清洁能源	735 HK
波司登	3998 HK	资源		红星美凯龙	1528 HK	京能清洁能源	579 HK
数字王国	547 HK	阜丰集团	546 HK	上实城市开发	563 HK	中广核新能源	1811 HK
佐丹奴国际	709 HK	中国东方	581 HK	招商局置地	978 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		

*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	4.48	600876 SH	22.87	-83.3
浙江世宝	1057 HK	2.97	002703 SZ	11.69	-78.4
山东墨龙	568 HK	1.33	002490 SZ	5.06	-77.6
天津创业环保	1065 HK	4.92	600874 SH	16.36	-74.4
京城机电	187 HK	2.60	600860 SH	7.52	-70.5
东北电气	42 HK	1.95	000585 SZ	5.26	-68.4
南京熊猫电子	553 HK	4.97	600775 SH	12.12	-65.1
上海电气	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
第一拖拉机	38 HK	3.73	601038 SH	8.63	-63.2
新华文轩	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
大连港	2880 HK	1.35	601880 SH	2.92	-60.6
中远海发	2866 HK	1.77	601866 SH	3.81	-60.4
山东新华制药	719 HK	7.56	000756 SZ	15.45	-58.3
中国中冶	1618 HK	2.57	601618 SH	5.12	-57.2
北京北辰实业	588 HK	2.92	601588 SH	5.77	-56.9
东方证券	3958 HK	8.17	600958 SH	16.06	-56.7
中船防务	317 HK	14	600685 SH	26.66	-55.3
大唐发电	991 HK	2.50	601991 SH	4.52	-52.9
中国东方航空	670 HK	3.86	600115 SH	6.76	-51.4
兖州煤业	1171 HK	7.69	600188 SH	13.04	-49.8
中煤能源	1898 HK	3.69	601898 SH	6.18	-49.1
洛阳钼业	3993 HK	4.69	603993 SH	7.84	-49.0
中远海控	1919 HK	4.19	601919 SH	6.89	-48.2

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	31.15	600585 SH	24.97	6.3
江苏宁沪高速公路	177 HK	11.96	600377 SH	9.81	3.9

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。

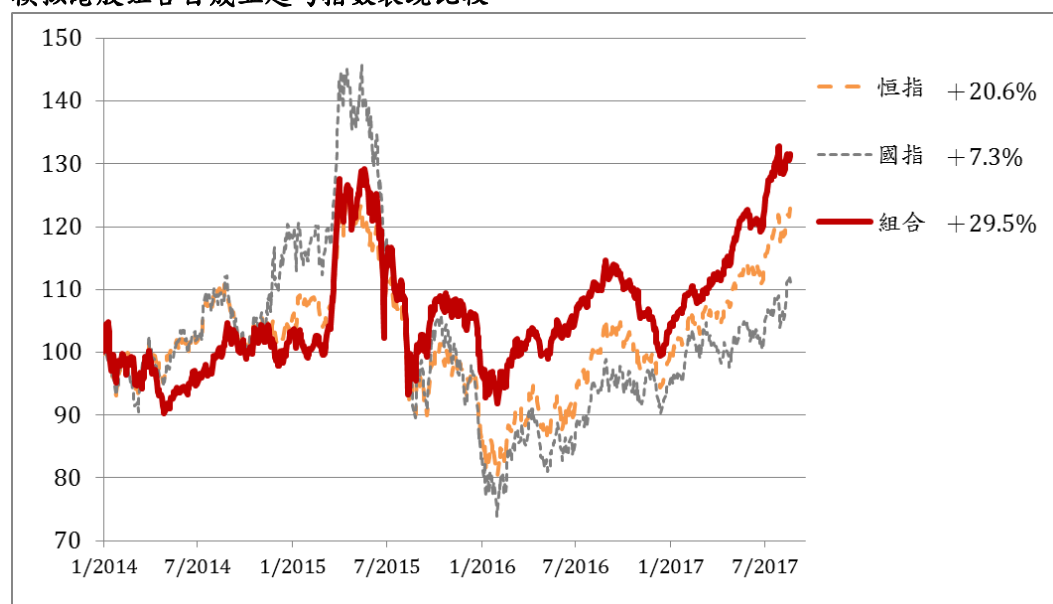
「短线」部份占模拟投资组合的比重较小（目标 0%至 50%），主要投资预期短期内较具上升动力的股票。除了基本因素及估值，亦受消息、传闻、技术指标等等所影响。此部分可能波动性较高，亦未必适合中长线投资。

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
长线 (57.4%)	腾讯控股	700	科网	42.9	33.4	0.2	113.93	336.20	197.1%	14.0%
	领展房产基金	823	房产基金	26.2	24.3	3.6	46.04	63.30	45.7%	9.8%
	香港电讯-SS	6823	电讯	14.4	13.9	6.6	9.87	9.49	8.5%	6.9%
	新华保险	1336	保险	19.3	14.7	1.3	35.32	44.15	27.5%	6.2%
	友邦保险	1299	保险	17.6	16.6	1.6	47.00	57.60	24.5%	7.0%
	长实地产	1113	地产	11.9	10.4	2.4	52.83	64.65	25.3%	6.2%
	汇丰控股	5	金融	14.8	13.9	5.2	74.92	76.55	2.2%	7.2%
短线 (35%)	中信建投证券	6066	券商	8.4	7.3	2.9	7.10	7.20	4.3%	5.5%
	中国银行	3988	银行	5.6	5.2	5.0	3.84	3.85	5.7%	5.6%
	IGG	799	科网	10.1	8.1	2.0	12.31	10.46	-12.2%	5.1%
	锦江酒店	2006	消费服务	22.4	19.7	3.1	2.63	2.92	10.9%	6.7%
	中国海外宏洋集团	81	地产	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%
	现金 (7.6%)									7.6%
组合整体回报 (由 2014 年 1 月 13 日成立起计)									29.5%	
组合整体回报 (2017 年度)									27.9%	

数据来源：彭博、招银国际证券（截至 2017 年 9 月 29 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 9 月 29 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之分析员，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。