

## 12月港股策略報告

### 每逢回調吸納領袖股

- ❖ **拆息升，北水減，恒指回調。**恒指於11月底衝破3萬點，但未能企穩，現已由高位回調1,000點，主要原因包括香港銀行同業拆息大幅上升，及北水南下預期減弱，因有報道指內地暫緩審批投資於港股的基金。
- ❖ **A股風險多，H股受拖累。**A股接連受多個負面消息打擊，包括大量限售股即將解禁、官媒批評貴州茅台股價升幅過急、規管網絡貸款/現金貸、十年期國債孳息升破4厘、憂慮年底出現錢荒等等。綜合而言，主要是擔憂市場資金變得緊張。A股疲弱，H股亦可能受拖累而跑輸恒指。
- ❖ **成交未亢奮，恒指未見頂。**港股近日的下跌，相信是健康調整。成交量為其中一個參考指標。每次牛市見頂，成交必定大升。今年以來，港股成交額穩步趨升，由第一季日均732億港元，升至11月份之1,192億，但無論從成交額（遠低於2015年4月見頂時之1,981億）或環比增幅（11月較10月只增加25%）看，只反映投資者是日益樂觀，卻遠遠未到亢奮地步。
- ❖ **製造業勝預期，新舊經濟板塊輪動。**港股這輪回調，以科網等新經濟股跌幅較深，舊經濟股抗跌力卻較強，預料未來一兩周此趨勢持續，因為中國11月官方製造業PMI勝預期，加上美國科網股轉弱，料市場部份資金從今年累積龐大升幅的新經濟股轉投落後的舊經濟股。
- ❖ **技術分析：恒指下試28,800。**恒指今年於上升通道運行，早前升穿3萬點，同時升穿通道頂部，明顯超買，現已回調1,000點，但MACD綫剛剛跌穿訊號綫，發出沽出訊號，料短綫未見底，須下試10月中高位及50天平均綫約28,800。中綫只要守住上升通道底部約28,200，便可延續升勢。
- ❖ **投資策略：**港股的調整料延續至12月初，但相信是健康調整，投資者將把握機會趁低吸納，待月中聯儲局議息後，港元拆息有機會回落，屆時港股可望重拾上升動力。鑑於港元拆息上升，現時策略除了提高現金水平外，亦可買入香港大型銀行股。聖誕節消費旺季臨近，適逢今年本港零售業復甦，亦看好香港零售股。中資股方面，板塊輪動或持續，舊經濟股如鐵路基建看高一線。若恒指如預期回落至28,800甚至28,200的支持位，可吸納今年強勢的增長股騰訊(700 HK)、中國平安(2318 HK)，及受惠成交上升的港交所(388 HK)。

#### 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
中銀香港	2388 HK	39.50	4,176	13.7	3.6	26%
利福國際	1212 HK	10.70	171	7.7	6.0	40%
中國中車	1766 HK	7.12	3,644	14.6	2.6	1%
騰訊控股	700 HK	398.0	37,806	49.1	0.2	42%
中國平安	2318 HK	77.00	14,679	16.0	1.5	17%
香港交易所	388 HK	235.2	2,916	39.9	2.3	24%

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至2017年11月30日

敬請參閱尾頁之免責聲明

#### 蘇沛豐, CFA

電話：(852) 3900 0857

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

恒生指數	29,177
52周高/低位	30,200/21,489
大市3個月日均成交	1,034億港元

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	+3.3%	-0.3%
3個月	+4.3%	+1.6%
6個月	+13.7%	+8.2%

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

[2018年宏觀與策略 -](#)

[牛市持續，恒指目標35,000](#)

[17年11月1日 -](#)

[利率上升風險，帶來吸納機會](#)

[17年10月3日 -](#)

[波幅加劇，牛市未完，候低吸納](#)

[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，捕捉盞喜板塊](#)

#### 2017年中金在綫財經排行榜評選

✓ 請投票支持招銀國際 [按此投票](#)

掃一掃，手機網投票：

最具實力港股券商

值得信賴港股分析師



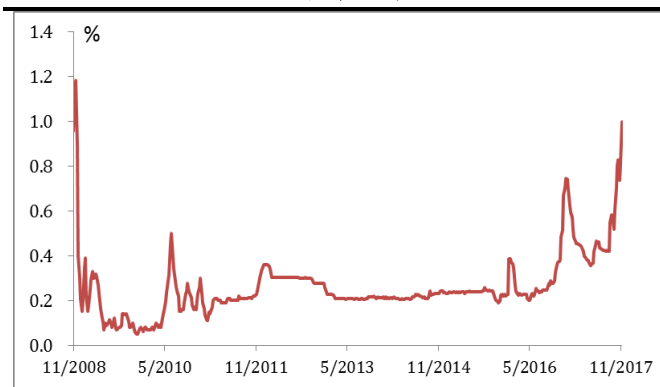
## 經濟及市場焦點

### 港元拆息上升，港股健康調整

恒指於11月底衝破3萬點，但未能企穩，現已由高位回調1,000點，原因之一是香港銀行同業拆息（HIBOR）大幅上升，一個月拆息於近兩個月由0.52%升至1.0%（圖1），創2008年金融海嘯後以來新高，惹起本港市場流動資金減少的憂慮。港元拆息上升，與美國加息預期有關。聯儲局公開市場委員會將於12月12-13日議息，幾乎肯定加息四分一厘。

港元拆息急升時，港股通常表現較弱，須防聯儲局議息前，拆息繼續向上，拖累港股。不過，本港銀行料最快明年才會上調最優惠利率（prime rate），當本月中美國加息後，預期兌現，港元拆息或反而回落。另外值得一提的是，本港大型銀行股如**中銀香港(2388 HK)**之股價於拆息上升時傾向跑贏恒指（圖2），因為大銀行為同業間拆借資金外出一方，拆息上升可提升相關利息收入。

圖1：一個月港元銀行同業拆息創金融海嘯後新高



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖2：拆息升時，大型香港銀行股跑贏

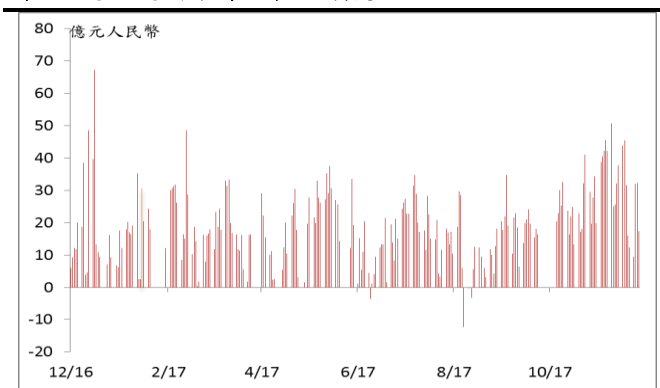


資料來源：彭博、招銀國際研究

### 北水南下預期減弱

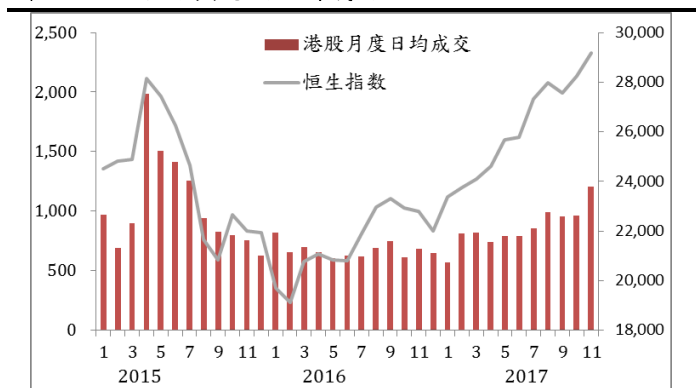
另一個令港股回調的因素，是北水南下預期減弱。11月26日，《中國基金報》報道，內地監管機構對“投資於港股比例不低於非現金資產80%的基金暫時延緩審批”。消息傳出後，恒指連跌四日，累跌689點，而通過港股通南下的資金亦有回落之勢，該四日均耗用額度22.7億元人民幣，較之前一個月的日均32.7億元減少（圖3）。多隻有較多內地投資者持貨的港股（參考通過港股通持股佔已發行股份百分比）過去幾日急跌，相信是受到北水沽貨拖累，預期此類港股通持股比率較高的股份，短期內股價會趨向波動。

圖3：港股通南下每天耗用額度



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖4：恒生指數與港股日均成交



資料來源：彭博、招銀國際研究

港股於11月底的下跌，是健康調整抑或牛市已見頂？我們相信是前者。成交量為其中一個參考指標。恒指今年累漲逾三成，若由2016年初低位計，更累升逾六成，無疑是處於牛市，而每次牛市見頂，成交必定大幅上升。港股最近一次見頂，是2015年4月，當月大市日均成交達1,981億港元，較3月份飆升1.2倍。恒指同月於28,589見頂，其後十個月最多跌一萬點。今年以來，港股成交額穩步趨升，由第一季日均732億港元，升至11月份之1,192億（圖4），但無論從成交額（遠低於2015年4月水準）或環比增幅（11月較10月增加25%）看，只反映投資者是日益樂觀，卻遠遠未到亢奮地步。

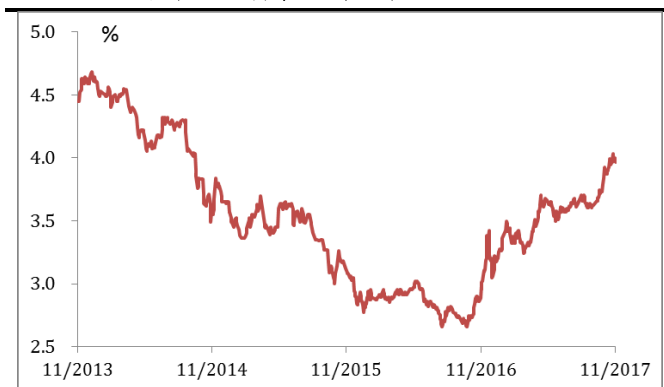
## A股風險多，H股受拖累

港股健康調整之際，A股表現更弱，接連受多個負面消息打擊，包括大量限售股即將解禁、官媒批評貴州茅台股價升幅過急、規管網絡貸款／現金貸、十年期國債孳息升破4厘、憂慮年底出現錢荒等等。綜合而言，主要是擔憂市場資金變得緊張，這反映於國債孳息上升。其實國債孳息率過去一年反覆上升，由2.68厘起步，近期升勢轉急，並升穿4厘心理關口，創三年新高（圖5），觸發部份投資者憂慮，並引起金融去槓桿加快或貨幣政策偏緊的猜測。短期而言，A股仍將受種種負面因素影響，H股亦可能受拖累而跑輸恒指。

## 中國製造業勝預期，新舊經濟板塊輪動

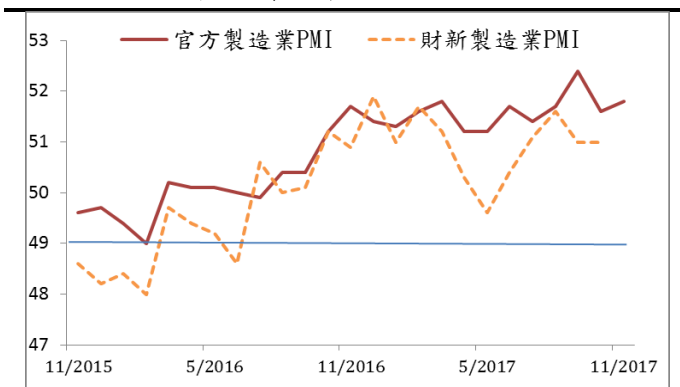
港股這輪回調，以科網等新經濟股跌幅較深，舊經濟股抗跌力卻較強，水泥、鋼鐵股更逆市上升，預料未來一兩周此趨勢持續，因為1)美國科網股轉弱，當金融股帶領道瓊斯工業平均指數創新高，納斯達克指數卻下挫（圖7），2)中國11月官方製造業PMI勝預期，同比升0.2點至51.8，市場原預期跌至51.4（圖6），料會令市場部份資金從今年累積龐大升幅的新經濟股轉投落後的舊經濟股。

圖5：中國十年期國債孳息創三年新高



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖6：中國11月官方製造業PMI勝預期

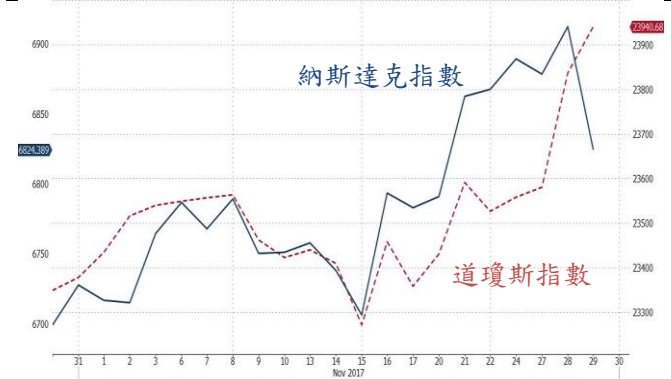


資料來源：彭博、招銀國際研究

## 香港零售復甦加快

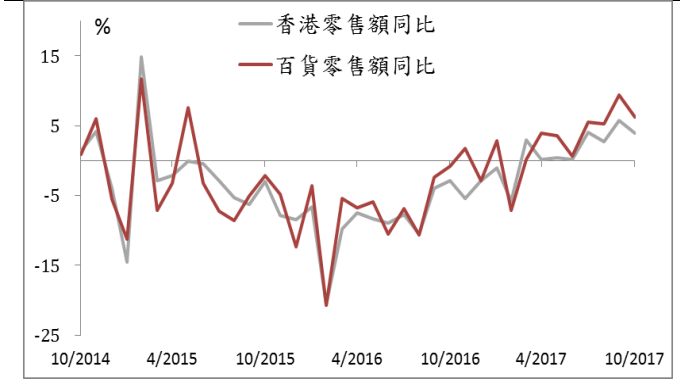
香港零售業經過2015及2016年的低潮後，今年明顯復甦，零售銷售金額同比重回正軌，且增速加快，主要受內地訪港旅客回升及人民幣兌港元升值推動，而本港失業率低及股市上升，造成財富效應，亦有利消費回升。最新公布的10月份總體零售額同比升3.9%，其中百貨業零售額同比升6.2%。

圖 7：美國科技股短綫轉弱



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 8：香港零售業持續復甦



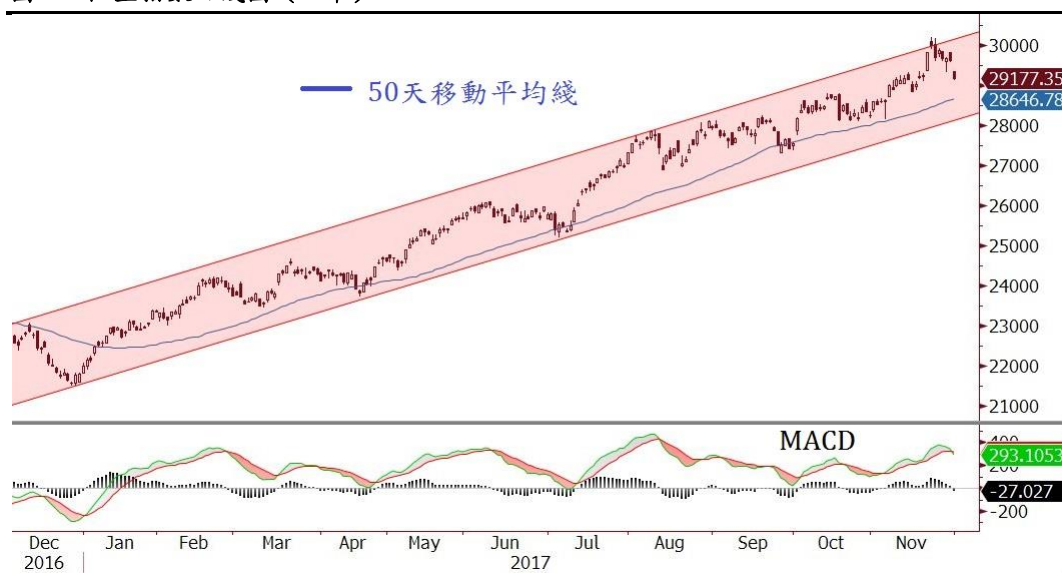
資料來源：彭博、招銀國際研究

## 技術分析

### 恒指下試 28,800

- 恒生指數今年於上升通道運行，早前升穿 3 萬點，同時升穿通道頂部，明顯超買，現已回調 1,000 點，但 MACD 綫剛剛跌穿訊號綫，發出沽出訊號，料短綫未見底，須下試 10 月中高位及 50 天平均綫約 28,800。今年曾有三次較深回調，都於 50 天平均綫獲支持。中綫只要守住通道底部約 28,200，便可延續升勢。

圖 9：恒生指數日綫圖（1 年）



資料來源：彭博、招銀國際研究

### 上證 3,300 爭持

- 上證綜指今年落後恒生指數、國企指數及滬深 300 指數，下半年已見升勢加快，但 11 月中高見 3,450 後回調，後抽至前浪頂 3,300，此水平為重要支持。

圖 10：上證綜指日綫圖（1 年）



資料來源：彭博、招銀國際研究



## 投資策略及焦點股份

### 12月料先跌後升

港股於11月底的調整，料延續至12月初，但相信是健康調整，投資者將把握機會趁低吸納，待月中聯儲局議息後，港元拆息有機會回落，屆時港股可望重拾上升動力。鑑於港元拆息上升，現時策略除了提高現金水平外，亦可買入香港大型銀行股。另外，聖誕節消費旺季臨近，適逢今年本港零售業復甦，亦看好香港零售股。中資股方面，板塊輪動或持續，舊經濟股如鐵路基建看高一線。

若恒指如預期回落至28,800甚至28,200的支持位，可吸納今年強勢的增長股騰訊(700 HK)及中國平安(2318 HK)。估計恒指中線維持反覆向上，此兩大強勢藍籌勢將帶領恒指向上。另外，港股大市成交於11月明顯上升，最直接受惠的港交所(388 HK)亦值得趁低吸納。

### 焦點板塊

- **香港銀行**：香港大型銀行為同業間拆借資金外出一方，受惠近期港元拆息上升。中銀香港(2388 HK)經港股通被持股佔已發行股份百分比僅0.33%，無懼北水流走令股價急跌。
- **香港零售**：香港零售業今年復甦，其中百貨零售同比增長更勝整體零售增幅，加上12月為聖誕消費旺季，有利百貨股之氣氛。利福國際(1212 HK)主要在香港經營兩間“SOGO 崇光”品牌百貨公司，分別位於銅鑼灣的自有物業及於尖沙咀的喜來登酒店以租約方式經營。銅鑼灣崇光包括超市的數個樓層之翻新工程已大致完成，下半年可帶動人流及消費。市場預料公司全年盈利增長近40%，預測市盈率7.7倍，股息率6.0%。詳情請參閱11月14日發布的利福國際<[研究報告](#)>。
- **鐵路基建**：2011年的溫州動車事故，令2011至2013年的年度鐵路固定資產投資額下降，直至2014年起才回復至事故前的水平。由於鐵路項目建設一般需要五年或以上，2011年開始的投資下滑導致2016-2017年的新線投運大幅下降。低潮過後，投產新線預期將於未來三年加速釋放，相信有利處於中至後週期的設備供應商將，包括中國中車(1766 HK)。詳情請參閱11月6日發布的中國鐵路行業<[研究報告](#)>。
- **強勢大藍籌**：科網股短期出現獲利回吐，但盈利前景仍然強勁，股價回調將是買入機會。行業特色及發展趨勢令強者愈強，首選龍頭騰訊(700 HK)。詳情請參閱<[2018年宏觀與策略報告](#)>第156頁之騰訊報告。內險企業的投資組合主要投放於定息產品，中線受惠內地國債孳息。內險股投資受益受惠國債孳息上升，其中中國平安(2318 HK)為互聯網金融的先行者之一，未來亦有分拆子公司獨立上市的憧憬，增長概念勝同業。詳情請參閱11月22日發布的中國平安<[研究報告](#)>。港交所(388 HK)股價今年首十個月跑輸恒指，但11月大市成交明顯上升，港交所有條件追落後。

圖 11：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
中銀香港	2388 HK	39.50	4,176	13.7	1.72	13.2	3.6	26%
利福國際	1212 HK	10.70	171	7.7	5.02	69.8	6.0	40%
中國中車	1766 HK	7.12	3,644	14.6	1.47	10.5	2.6	1%
騰訊控股	700 HK	398.0	37,806	49.1	13.57	30.8	0.2	42%
中國平安	2318 HK	77.00	14,679	16.0	2.60	17.8	1.5	17%
香港交易所	388 HK	235.2	2,916	39.9	8.49	21.7	2.3	24%

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至2017年11月30日

## 附錄 1：12 月份重點經濟數據及事件

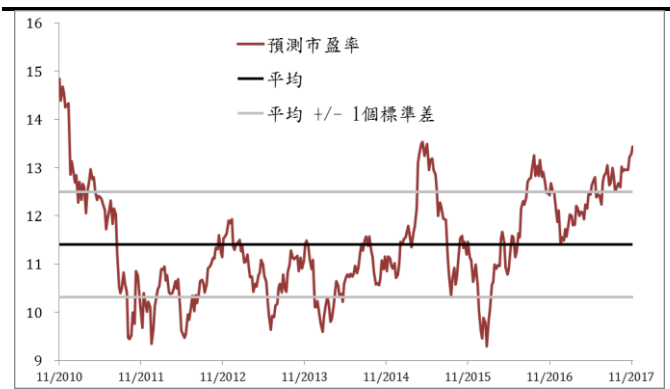
日期	國家	數據/事件	市場預期	上次數字
1	美國	11 月 ISM 製造業指數	58.3	58.7
7	中國	11 月外匯儲備(美元)	31,200 億	31,092 億
8	中國	11 月出口(美元,年比)	5.0%	6.9%
	中國	11 月進口(美元,年比)	11.8%	17.2%
	美國	11 月失業率	4.1%	4.1%
	美國	11 月非農就業人口變動	198,000	261,000
9	中國	11 月消費者物價指數(年比)	1.8%	1.9%
	中國	11 月生產者物價指數(年比)	5.8%	6.9%
10-15	中國	11 月 M2 貨幣供應(年比)	8.9%	8.8%
	中國	11 月新增人民幣貸款	8,250 億	6,632 億
14	美國	聯儲局公開市場委員會議息結果	—	—
	英國	英倫銀行議息結果	—	—
	歐元區	歐洲央行議息結果	—	—
	中國	1-11 月固定資產投資(農村除外,年比)	—	7.5%
	中國	11 月工業生產(年比)	—	6.6%
	中國	11 月零售銷售(年比)	—	10.3%
21	日本	日本央行議息結果	—	—
22	美國	11 月核心個人消費開支指數(年比)	—	1.4%
	美國	11 月耐用品訂單初值	—	—
31	中國	12 月官方製造業採購經理人指數	—	51.8

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



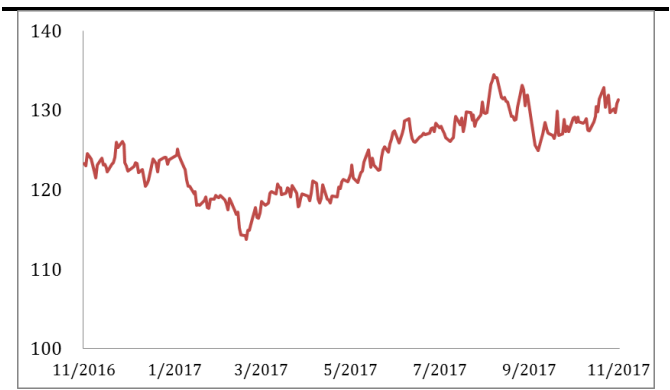
資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 14：恒生國企指數預測股息率



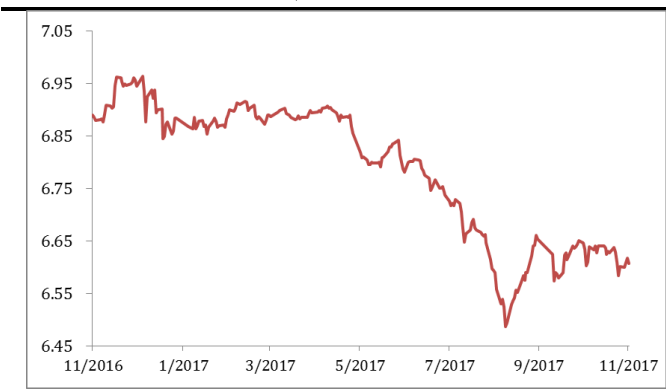
資料來源：彭博、招銀國際研究

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>47.6%</b>										
滙豐控股	5	10.0%	78.00	80.6	15.4	13.8	1.05	1.19	1.18	5.1%	5.1%	5.2%
友邦保險	1299	8.0%	63.30	23.5	19.0	18.1	2.55	16.56	15.21	0.2%	0.2%	0.3%
建設銀行	939	8.0%	6.81	6.2	6.0	5.6	0.86	0.13	0.11	31.9%	32.9%	35.1%
工商銀行	1398	5.0%	6.07	6.6	6.5	6.1	0.91	0.87	0.79	4.6%	4.6%	4.8%
中國平安	2318	4.0%	77.00	19.1	15.8	13.5	2.66	2.60	2.27	1.2%	1.5%	1.8%
中國銀行	3988	3.3%	3.79	5.7	5.5	5.1	0.68	0.66	0.60	5.2%	5.5%	5.9%
香港交易所	388	2.9%	235.20	50.5	40.4	35.0	8.21	8.49	8.17	1.8%	2.3%	2.6%
中國人壽	2628	2.2%	25.35	31.7	20.5	17.5	1.97	1.86	1.70	1.1%	1.8%	2.0%
恒生銀行	11	1.6%	193.00	22.8	19.6	18.2	2.68	2.57	2.45	3.2%	3.5%	3.7%
中銀香港	2388	1.5%	39.50	7.5	14.0	12.8	1.76	1.72	1.60	3.0%	3.6%	3.8%
交通銀行	3328	0.6%	5.78	5.4	5.4	5.2	0.61	0.59	0.54	5.5%	5.5%	5.8%
東亞銀行	23	0.5%	34.55	25.7	14.5	17.9	1.09	1.08	1.05	1.6%	3.4%	2.6%
<b>資訊科技</b>		<b>12.6%</b>										
騰訊控股	700	10.0%	398.00	77.9	49.3	37.9	13.73	13.56	10.06	0.2%	0.2%	0.3%
瑞聲科技	2018	1.3%	156.30	40.2	29.9	22.4	10.84	9.07	7.01	0.8%	1.1%	1.4%
舜宇光學科技	2382	1.0%	130.00	95.0	46.0	31.9	21.13	17.09	11.88	0.2%	0.4%	0.7%
聯想集團	992	0.3%	4.44	12.7	12.0	9.6	2.00	1.61	1.48	6.0%	3.7%	4.6%
<b>地產</b>		<b>11.3%</b>										
長江實業	1113	1.9%	65.75	12.5	11.9	10.9	0.88	0.88	0.83	2.3%	2.6%	2.8%
新鴻基地產	16	1.8%	127.60	8.8	12.7	11.7	0.74	0.71	0.69	3.2%	3.4%	3.7%
領展房產基金	823	1.6%	69.65	8.7	28.2	26.7	1.04	1.06	1.04	3.3%	3.6%	3.8%
中國海外發展	688	1.0%	24.80	7.3	7.6	6.7	1.12	1.08	0.96	3.1%	3.5%	3.9%
碧桂園	2007	1.0%	12.30	19.2	12.3	8.8	2.83	3.17	2.58	1.4%	2.2%	3.0%
九龍倉集團	4	1.0%	24.60	3.5	10.8	11.4	0.23	0.57	0.54	8.7%	3.1%	2.3%
華潤置地	1109	0.7%	22.45	8.0	8.2	7.0	1.28	1.19	1.05	3.1%	3.5%	4.1%
新世界發展	17	0.8%	11.32	13.8	15.1	13.2	0.58	0.49	0.49	4.1%	4.1%	4.2%
恆基地產	12	0.7%	51.00	9.3	14.5	15.9	0.74	0.75	0.73	2.8%	3.3%	3.3%
信和置業	83	0.5%	14.14	12.0	13.5	17.9	0.70	0.65	0.64	3.7%	3.8%	3.8%
恆隆地產	101	0.4%	18.38	13.3	15.0	16.9	0.64	0.64	0.63	4.1%	4.1%	4.1%
<b>電訊</b>		<b>6.2%</b>										
中國移動	941	5.3%	79.25	12.6	12.1	11.3	1.35	1.37	1.30	3.6%	8.3%	4.5%
中國聯通	762	0.9%	11.32	469.1	62.8	29.5	0.99	0.97	0.96	0.0%	0.9%	1.4%
<b>能源</b>		<b>5.7%</b>										
中國海洋石油	883	2.1%	10.58	627.7	12.8	11.3	1.04	1.01	0.96	3.4%	4.3%	4.6%
中國石化	386	1.6%	5.58	12.3	11.0	10.6	0.80	0.78	0.76	5.3%	5.5%	5.8%
中國石油	857	1.3%	5.25	103.5	30.6	20.5	0.68	0.68	0.66	1.3%	2.5%	2.5%
中國神華	1088	0.7%	19.22	13.0	7.3	8.2	1.09	1.05	0.98	2.8%	5.3%	4.9%
<b>公用</b>		<b>4.8%</b>										
中電控股	2	1.6%	79.65	15.5	15.7	15.2	1.98	1.92	1.80	3.5%	3.6%	3.7%
香港中華煤氣	3	1.4%	15.24	28.6	28.4	27.0	3.77	3.53	3.41	2.1%	2.3%	2.4%
電能實業	6	1.0%	66.70	22.2	18.9	18.2	1.31	1.42	1.43	4.1%	9.3%	4.3%
長江基建集團	1038	0.5%	66.30	17.2	16.6	15.3	1.77	1.60	1.53	3.4%	3.6%	3.9%
華潤電力	836	0.3%	14.70	9.0	14.9	8.9	1.01	1.01	0.96	6.0%	5.8%	5.9%
<b>綜合類</b>		<b>4.0%</b>										
長和	1	2.9%	98.30	11.5	11.0	10.0	0.93	0.86	0.81	2.7%	2.9%	3.2%
中信股份	267	0.7%	11.06	7.3	6.2	6.5	0.62	0.62	0.58	3.0%	3.2%	3.6%
太古股份	19	0.4%	75.10	11.0	18.5	14.9	0.48	0.50	0.49	2.8%	2.9%	3.4%
<b>消費品</b>		<b>4.0%</b>										
吉利汽車	175	1.5%	27.20	40.4	22.5	16.5	7.34	6.31	4.80	0.5%	1.0%	1.4%
萬洲國際	288	0.8%	8.29	15.0	14.3	13.0	2.29	2.22	2.03	3.2%	3.2%	3.5%
蒙牛乳業	2319	0.7%	19.84	-87.8	27.3	19.7	3.04	2.93	2.65	0.5%	0.9%	1.3%
恒安國際	1044	0.6%	76.15	21.6	20.4	19.1	5.09	4.83	4.44	3.0%	3.2%	3.4%
中國旺旺	151	0.5%	6.12	18.4	21.5	20.6	4.97	1.23	1.14	15.7%	2.5%	2.3%
<b>消費服務</b>		<b>3.3%</b>										
銀河娛樂	27	1.5%	56.15	38.5	26.1	23.5	4.77	4.67	4.10	0.0%	1.1%	1.3%
金沙中國	1928	1.0%	37.95	32.1	25.4	22.1	10.88	8.77	9.40	5.3%	5.3%	5.4%
港鐵公司	66	0.9%	45.95	26.9	28.0	28.7	1.78	1.92	1.88	2.3%	6.7%	2.4%
<b>工業</b>		<b>0.3%</b>										
招商局港口	144	0.3%	20.15	12.0	12.7	12.9	0.90	0.91	0.87	4.3%	8.6%	3.7%
<b>加權平均</b>				15.1	13.3	12.1	1.53	1.27	1.19	3.5%	3.4%	3.3%

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>72.5%</b>										
工商銀行	1398	10.0%	6.07	6.5	6.5	6.1	0.91	0.87	0.79	4.6%	4.6%	4.8%
建設銀行	939	10.0%	6.81	6.0	6.0	5.6	0.86	0.84	0.76	4.8%	5.0%	5.3%
中國平安	2318	10.0%	77.00	15.9	15.9	13.4	2.66	2.60	2.27	1.2%	1.5%	1.8%
中國銀行	3988	9.9%	3.79	5.4	5.5	5.1	0.68	0.66	0.60	5.2%	5.5%	5.9%
中國人壽	2628	6.5%	25.35	29.0	20.3	17.5	1.96	1.86	1.70	1.1%	1.8%	2.0%
招商銀行	3968	3.8%	30.60	9.5	9.5	8.4	1.49	1.44	1.28	2.9%	3.1%	3.5%
農業銀行	1288	3.3%	3.63	5.3	5.3	4.9	0.75	0.73	0.66	5.5%	5.7%	6.0%
中國太保	2601	2.9%	37.25	22.9	19.5	15.6	2.17	2.03	1.84	2.2%	2.6%	3.1%
中國財險	2328	2.5%	14.80	9.5	8.5	7.9	1.45	1.36	1.19	2.5%	2.8%	3.1%
交通銀行	3328	1.7%	5.78	5.2	5.4	5.2	0.61	0.59	0.54	5.5%	5.5%	5.8%
中信銀行	998	1.6%	5.05	5.0	5.0	4.8	0.58	0.55	0.50	5.0%	5.0%	5.1%
中信銀行	1988	1.5%	7.87	5.0	5.0	4.9	0.67	0.65	0.58	4.2%	3.9%	4.0%
海通證券	6837	1.3%	11.64	14.5	13.1	11.3	1.01	0.97	0.91	2.2%	2.4%	2.8%
新華保險	1336	1.2%	49.80	27.1	21.0	15.4	2.13	2.03	1.83	1.1%	1.3%	1.7%
中信證券	6030	1.1%	16.90	16.9	15.7	13.6	1.18	1.16	1.09	2.4%	2.1%	2.4%
中國人民保險集團	1339	1.0%	4.02	9.3	8.5	8.0	1.09	1.00	0.89	1.0%	0.9%	0.9%
華泰證券	6886	0.9%	15.80	15.5	14.1	12.1	1.11	1.09	1.02	3.7%	3.1%	3.4%
中國郵政儲蓄銀行	1658	0.9%	4.39	6.8	6.7	5.9	0.87	0.78	0.70	2.0%	2.7%	3.0%
中國信達	1359	0.9%	2.90	5.6	5.2	4.6	0.65	0.67	0.61	5.2%	5.5%	6.1%
廣發證券	1776	0.8%	15.66	12.2	11.5	9.9	1.25	1.19	1.10	2.6%	2.9%	3.3%
中國銀河	6881	0.8%	6.13	10.1	10.0	8.9	0.84	0.80	0.75	3.2%	3.0%	3.4%
<b>能源</b>		<b>10.7%</b>										
中國石化	386	4.9%	5.58	10.3	10.8	10.5	0.80	0.78	0.76	5.3%	5.5%	5.8%
中國石油	857	3.8%	5.25	33.7	30.4	20.5	0.68	0.68	0.66	1.3%	2.5%	2.5%
中國神華	1088	2.1%	19.22	7.2	7.3	8.2	1.09	1.05	0.98	2.8%	5.3%	4.9%
<b>地產建築</b>		<b>5.2%</b>										
中國交建	1800	1.3%	8.72	6.7	6.4	5.7	0.71	0.69	0.63	2.6%	3.0%	3.4%
海螺水泥	914	1.3%	37.50	14.1	12.5	12.1	2.10	1.94	1.75	1.6%	2.8%	2.9%
萬科	2202	1.2%	28.45	11.6	9.9	8.2	2.36	2.02	1.74	3.3%	4.2%	5.1%
中國中鐵	390	0.8%	5.83	8.2	7.8	7.0	0.83	0.77	0.71	1.8%	2.1%	2.4%
中國鐵建	1186	0.6%	9.24	7.2	6.8	6.1	0.78	0.73	0.66	2.0%	2.4%	2.6%
<b>消費</b>		<b>6.5%</b>										
比亞迪	1211	1.5%	69.25	40.7	36.3	24.1	3.18	2.96	2.69	0.9%	0.5%	0.6%
廣汽集團	2238	1.4%	19.60	12.5	10.2	8.5	2.17	1.98	1.69	1.8%	2.7%	3.5%
國藥控股	1099	1.3%	30.70	14.7	14.3	12.6	2.18	1.93	1.73	1.9%	2.1%	2.4%
長城汽車	2333	0.9%	9.14	8.7	12.7	8.6	1.52	1.40	1.25	4.5%	2.5%	3.5%
東風集團股份	489	0.9%	9.82	5.2	5.3	5.1	0.70	0.65	0.58	2.8%	3.0%	3.1%
中國國航	753	0.5%	8.38	13.5	11.5	11.1	1.27	1.19	1.09	1.7%	1.8%	1.8%
<b>公用</b>		<b>1.5%</b>										
中廣核電力	1816	0.8%	2.13	8.4	9.3	9.0	1.36	1.29	1.17	2.8%	3.4%	3.5%
華能國際	902	0.8%	5.00	24.3	28.4	8.9	0.78	0.80	0.76	6.9%	2.0%	5.5%
<b>工業</b>		<b>1.8%</b>										
中國中車	1766	1.1%	7.12	16.4	14.5	12.5	1.44	1.47	1.37	3.7%	2.6%	3.1%
中車時代電氣	3898	0.8%	44.85	17.7	15.4	13.2	2.66	2.48	2.15	1.2%	1.3%	1.5%
<b>電訊</b>		<b>1.7%</b>										
中國電信	728	1.7%	3.79	14.0	12.9	11.5	0.81	0.79	0.76	2.9%	3.2%	3.5%
<b>加權平均</b>				<b>9.2</b>	<b>8.8</b>	<b>8.1</b>	<b>1.05</b>	<b>1.01</b>	<b>0.93</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.5%</b>	<b>3.8%</b>

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	3.98	600876 SH	19.60	-82.8
山東墨龍	568 HK	1.29	002490 SZ	4.96	-78.0
京城機電	187 HK	2.13	600860 SH	6.95	-74.0
東北電氣	42 HK	1.64	000585 SZ	5.26	-73.6
浙江世寶	1057 HK	2.89	002703 SZ	9.19	-73.4
天津創業環保	1065 HK	4.34	600874 SH	13.30	-72.4
中石化油服	1033 HK	1.22	600871 SH	2.94	-64.9
第一拖拉機	38 HK	3.24	601038 SH	7.41	-63.0
上海電氣	2727 HK	3.06	601727 SH	6.88	-62.3
中遠海發	2866 HK	1.60	601866 SH	3.52	-61.5
中國中冶	1618 HK	2.31	601618 SH	4.98	-60.7
新華文軒	811 HK	6.21	601811 SH	13.35	-60.6
安徽皖通高速公路	995 HK	6.39	600012 SH	13.30	-59.3
北京北辰實業	588 HK	2.72	601588 SH	5.53	-58.4
東方證券	3958 HK	7.76	600958 SH	15.60	-57.9
大連港	2880 HK	1.51	601880 SH	2.89	-55.8
兗州煤業	1171 HK	7.29	600188 SH	13.94	-55.7
山東新華製藥	719 HK	7.85	000756 SZ	14.80	-55.1
南京熊貓電子	553 HK	4.42	600775 SH	8.33	-55.1
中遠海控	1919 HK	3.71	601919 SH	6.29	-50.1
中煤能源	1898 HK	3.53	601898 SH	5.85	-48.9
鄭煤機	564 HK	4.65	601717 SH	7.64	-48.5
金隅	2009 HK	3.61	601992 SH	5.93	-48.5
大唐發電	991 HK	2.54	601991 SH	4.17	-48.4
東方電氣	1072 HK	6.43	600875 SH	10.51	-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	37.50	600585 SH	31.32	1.4

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	
長綫 (54.2%)	騰訊控股	700	科網	49.1	37.7	0.2	113.93	398.00	251.3%	16.2%
	領展房產基金	823	房產基金	28.3	26.3	3.4	46.04	69.65	59.4%	10.5%
	新華保險	1336	保險	21.0	15.4	1.1	35.32	49.80	43.4%	6.8%
	友邦保險	1299	保險	18.9	18.2	1.4	47.00	63.30	36.6%	7.4%
	長實地產	1113	地產	12.1	11.2	2.4	52.83	65.75	27.4%	6.2%
	滙豐控股	5	金融	15.0	14.1	5.1	74.92	78.00	4.1%	7.1%
短綫 (33.8%)	中信建投證券	6066	券商	8.3	7.1	3.0	7.10	6.78	-1.6%	5.0%
	中國銀行	3988	銀行	5.5	5.1	5.1	3.84	3.79	4.1%	5.4%
	錦江酒店	2006	消費服務	19.6	17.3	3.4	2.63	2.70	2.6%	6.0%
	中國海外宏洋	81	地產	5.9	5.3	0.2	5.12	4.15	-19.0%	4.8%
	香港交易所	388	金融	39.9	34.8	2.0	208.0	235.2	13.1%	6.7%
	信義光能	968	新能源	8.6	7.8	5.0	2.83	2.81	-0.8%	5.9%
現金 (12%)									12.0%	
組合整體回報 (由2014年1月13日成立起計)								33.2%		
組合整體回報 (2017年度)								31.6%		

數據來源：彭博、招銀國際證券（截至2017年11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 11 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	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 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: 香港中環花園道三號冠君大廈 45 樓

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。