

12月港股策略报告

每逢回调吸纳领袖股

- ❖ **拆息升，北水减，恒指回调。**恒指于11月底冲破3万点，但未能企稳，现已由高位回调1,000点，主要原因包括香港银行同业拆息大幅上升，及北水南下预期减弱，因有报道指内地暂缓审批投资于港股的基金。
- ❖ **A股风险多，H股受拖累。**A股接连受多个负面消息打击，包括大量限售股即将解禁、官媒批评贵州茅台股价升幅过急、规管网贷/现金贷、十年期国债孳息升破4厘、忧虑年底出现钱荒等等。综合而言，主要是担忧市场资金变得紧张。A股疲弱，H股亦可能受拖累而跑输恒指。
- ❖ **成交未亢奋，恒指未见顶。**港股近日的下跌，相信是健康调整。成交量为其中一个参考指标。每次牛市见顶，成交必定大升。今年以来，港股成交额稳步趋升，由第一季日均732亿港元，升至11月份之1,192亿，但无论从成交额（远低于2015年4月见顶时之1,981亿）或环比增幅（11月较10月只增加25%）看，只反映投资者是日益乐观，却远远未到亢奋地步。
- ❖ **制造业胜预期，新旧经济板块轮动。**港股这轮回调，以科网等新经济股跌幅较深，旧经济股抗跌力却较强，预料未来一两周此趋势持续，因为中国11月官方制造业PMI胜预期，加上美国科网股转弱，料市场部份资金从今年累积庞大升幅的新经济股转投落后的旧经济股。
- ❖ **技术分析：恒指下试28,800。**恒指今年于上升通道运行，早前升穿3万点，同时升穿通道顶部，明显超买，现已回调1,000点，但MACD线刚刚跌穿讯号线，发出沽出讯号，料短线未见底，须下试10月中高位及50天平均线约28,800。中线只要守住上升通道底部约28,200，便可延续升势。
- ❖ **投资策略：**港股的调整料延续至12月初，但相信是健康调整，投资者将把握机会趁低吸纳，待月中联储局议息后，港元拆息有机会回落，届时港股可望重拾上升动力。鉴于港元拆息上升，现时策略除了提高现金水平外，亦可买入香港大型银行股。圣诞节消费旺季临近，适逢今年本港零售业复苏，亦看好香港零售股。中资股方面，板块轮动或持续，旧经济股如铁路基建看高一线。若恒指如预期回落至28,800甚至28,200的支持位，可吸纳今年强势的增长股**腾讯(700 HK)**、**中国平安(2318 HK)**，及受惠成交上升的**港交所(388 HK)**。

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
中银香港	2388 HK	39.50	4,176	13.7	3.6	26%
利福国际	1212 HK	10.70	171	7.7	6.0	40%
中国中车	1766 HK	7.12	3,644	14.6	2.6	1%
腾讯控股	700 HK	398.0	37,806	49.1	0.2	42%
中国平安	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%

资料来源：彭博、招银国际研究；截至2017年11月30日

苏沛丰, CFA

电话：(852) 3900 0857

邮件：danielso@cmbi.com.hk

恒生指数	29,177
52周高/低位	30,200/21,489
大市3个月日均成交	1,034亿港元

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

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

[2018年宏观与策略 - 牛市持续，恒指目标35,000](#)

[17年11月1日 - 利率上升风险，带来吸纳机会](#)

[17年10月3日 - 波幅加剧，牛市未完，候低吸纳](#)

[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](#)

2017年中金在线财经排行榜评选
请投票支持招银国际 按此投票

扫一扫，手机网投票：

最具实力港股券商 值得信赖港股分析师



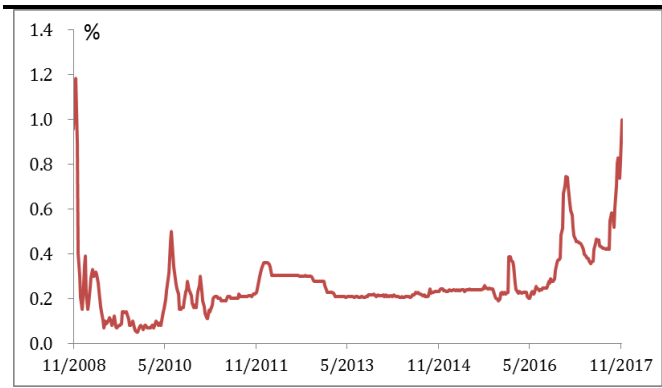
经济及市场焦点

港元拆息上升，港股健康调整

恒指于 11 月底冲破 3 万点，但未能企稳，现已由高位回调 1,000 点，原因之一是香港银行同业拆息（HIBOR）大幅上升，一个月拆息于近两个月由 0.52% 升至 1.0%（图 1），创 2008 年金融海啸后以来新高，惹起本港市场流动资金减少的忧虑。港元拆息上升，与美国加息预期有关。联储局公开市场委员会将于 12 月 12-13 日议息，几乎肯定加息四分一厘。

港元拆息急升时，港股通常表现较弱，须防联储局议息前，拆息继续向上，拖累港股。不过，本港银行料最快明年才会上调最优惠利率（prime rate），当本月中美国加息后，预期兑现，港元拆息或反而回落。另外值得一提的是，本港大型银行股如**中银香港(2388 HK)**之股价于拆息上升时倾向跑赢恒指（图 2），因为大银行为同业间拆借资金外出一方，拆息上升可提升相关利息收入。

图 1：一个月港元银行同业拆息创金融海啸后新高



资料来源：彭博、招银国际研究

图 2：拆息升时，大型香港银行股跑赢

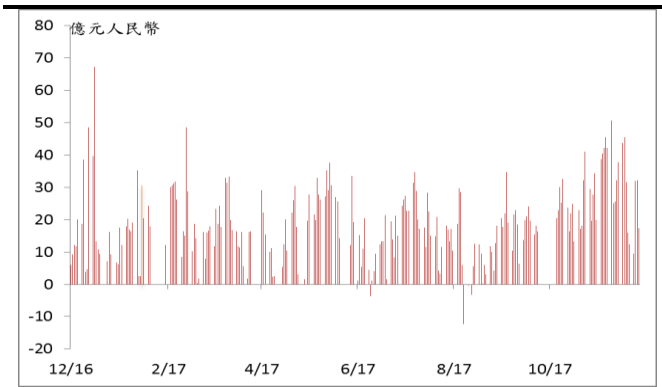


资料来源：彭博、招银国际研究

北水南下预期减弱

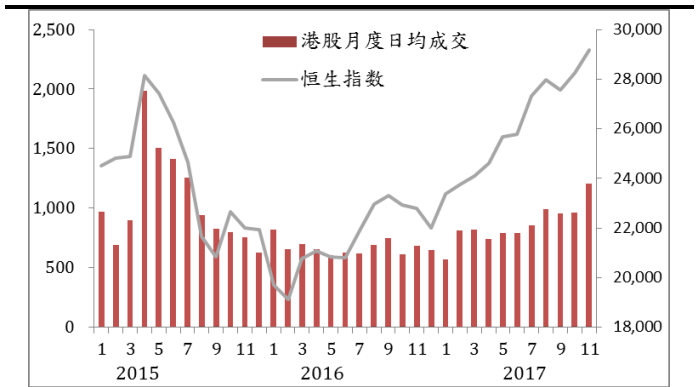
另一个令港股回调的因素，是北水南下预期减弱。11 月 26 日，《中国基金报》报道，内地监管机构对“投资于港股比例不低于非现金资产 80% 的基金暂时延缓审批”。消息传出后，恒指连跌四日，累跌 689 点，而通过港股通南下的资金亦有回落之势，该四日均耗用额度 22.7 亿元人民币，较之前一个月的日均 32.7 亿元减少（图 3）。多只有较多内地投资者持货的港股（参考通过港股通持股占已发行股份百分比）过去几日急跌，相信是受到北水沽货拖累，预期此类港股通持股比率较高的股份，短期内股价会趋向波动。

图 3：港股通南下每天耗用额度



资料来源：彭博、招银国际研究

图 4：恒生指数与港股日均成交



资料来源：彭博、招银国际研究

港股于 11 月底的下跌，是健康调整抑或牛市已见顶？我们相信是前者。成交量为其中一个参考指标。恒指今年累涨逾三成，若由 2016 年初低位计，更累升逾六成，无疑是处于牛市，而每次牛市见顶，成交必定大幅上升。港股最近一次见顶，是 2015 年 4 月，当月大市日均成交达 1,981 亿港元，较 3 月份飙升 1.2 倍。恒指同月于 28,589 见顶，其后十个月最多跌一万点。今年以来，港股成交额稳步趋升，由第一季日均 732 亿港元，升至 11 月份之 1,192 亿（图 4），但无论从成交额（远低于 2015 年 4 月水准）或环比增幅（11 月较 10 月增加 25%）看，只反映投资者是日益乐观，却远远未到亢奋地步。

A 股风险多，H 股受拖累

港股健康调整之际，A 股表现更弱，接连受多个负面消息打击，包括大量限售股即将解禁、官媒批评贵州茅台股价升幅过急、规管网络贷款/现金贷、十年期国债孳息升破 4 厘、忧虑年底出现钱荒等等。综合而言，主要是担忧市场资金变得紧张，这反映于国债孳息上升。其实国债孳息率过去一年反复上升，由 2.68 厘起步，近期升势转急，并升穿 4 厘心理关口，创三年新高（图 5），触发部份投资者忧虑，并引起金融去杠杆加快或货币政策偏紧的猜测。短期而言，A 股仍将受种种负面因素影响，H 股亦可能受拖累而跑输恒指。

中国制造业胜预期，新旧经济板块轮动

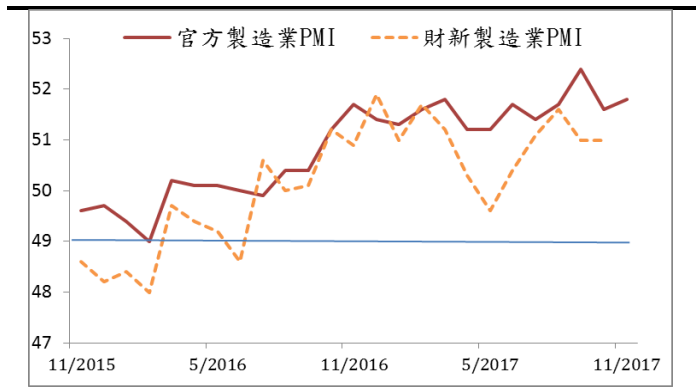
港股这轮回调，以科网等新经济股跌幅较深，旧经济股抗跌力却较强，水泥、钢铁股更逆市上升，预料未来一两周此趋势持续，因为 1) 美国科网股转弱，当金融股带领道琼斯工业平均指数创新高，纳斯达克指数却下挫（图 7），2) 中国 11 月官方制造业 PMI 胜预期，同比升 0.2 点至 51.8，市场原预期跌至 51.4（图 6），料会令市场部份资金从今年累积庞大升幅的新经济股转投落后的旧经济股。

图 5：中国十年期国债孳息创三年新高



资料来源：彭博、招银国际研究

图 6：中国 11 月官方制造业 PMI 胜预期

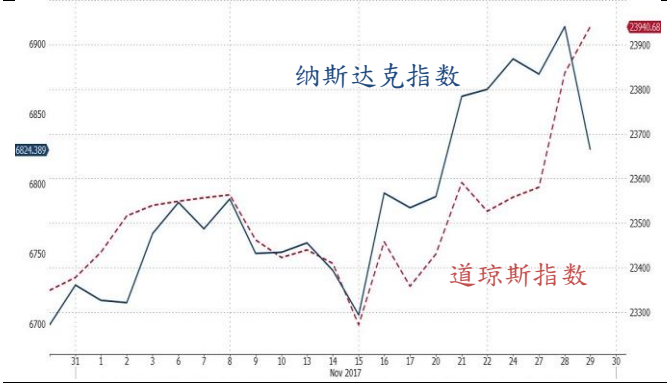


资料来源：彭博、招银国际研究

香港零售复苏加快

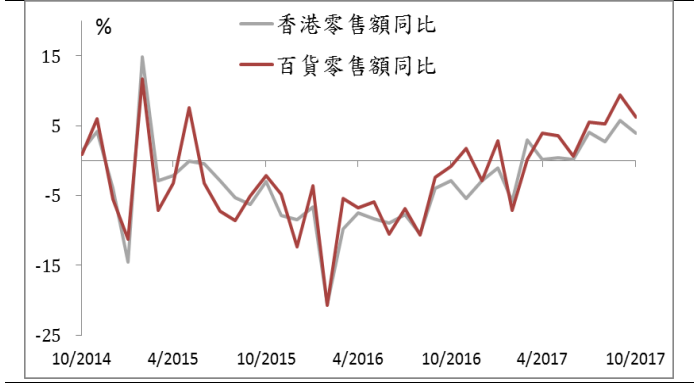
香港零售业经过 2015 及 2016 年的低潮后，今年明显复苏，零售销售金额同比重回正轨，且增速加快，主要受内地访港旅客回升及人民币兑港元升值推动，而本港失业率低至股市上升，造成财富效应，亦有利消费回升。最新公布的 10 月份总体零售额同比升 3.9%，其中百货业零售额同比升 6.2%。

图7：美国科技股短线转弱



资料来源：彭博、招银国际研究

图8：香港零售业持续复苏



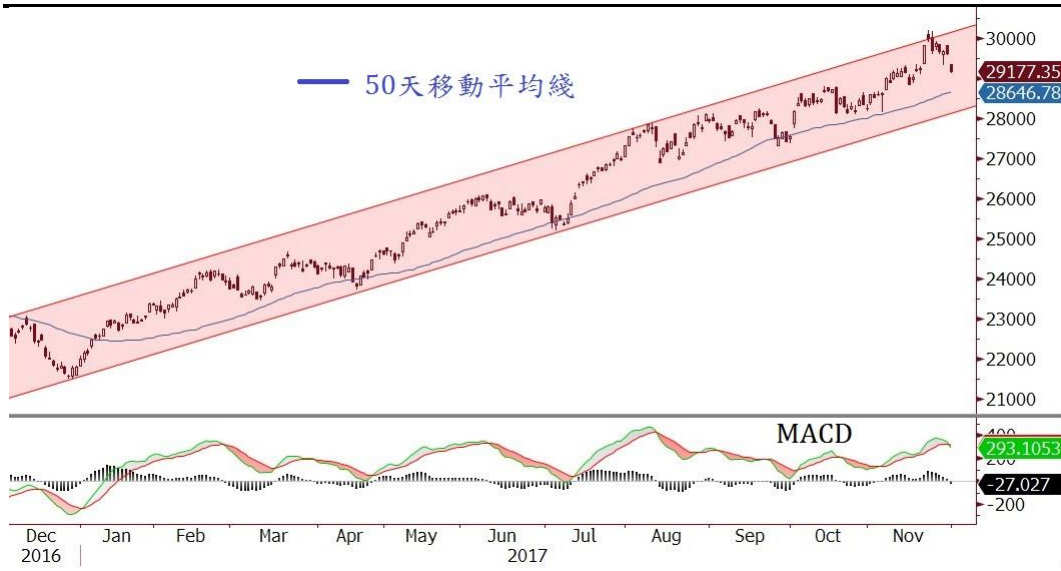
资料来源：彭博、招银国际研究

技术分析

恒指下试 28,800

- 恒生指数今年于上升通道运行，早前升穿 3 万点，同时升穿通道顶部，明显超买，现已回调 1,000 点，但 MACD 线刚刚跌穿讯号线，发出沽出讯号，料短线未见底，须下试 10 月中高位及 50 天平均线约 28,800。今年曾有三次较深回调，都于 50 天平均线获支持。中线只要守住通道底部约 28,200，便可延续升势。

图 9：恒生指数日线图（1 年）



资料来源：彭博、招银国际研究

上证 3,300 争持

- 上证综指今年落后恒生指数、国企指数及沪深 300 指数，下半年已见升势加快，但 11 月中高见 3,450 后回调，后抽至前浪顶 3,300，此水平为重要支持。

图 10：上证综指日线图（1 年）



资料来源：彭博、招银国际研究

投资策略及焦点股份

12月料先跌后升

港股于11月底的调整，料延续至12月初，但相信是健康调整，投资者将把握机会趁低吸纳，待月中联储局议息后，港元拆息有机会回落，届时港股可望重拾上升动力。鉴于港元拆息上升，现时策略除了提高现金水平外，亦可买入香港大型银行股。另外，圣诞节消费旺季临近，适逢今年本港零售业复苏，亦看好香港零售股。中资股方面，板块轮动或持续，旧经济股如铁路基建看高一线。

若恒指如预期回落至28,800甚至28,200的支持位，可吸纳今年强势的增长股**腾讯(700 HK)**及**中国平安(2318 HK)**。估计恒指中线维持反复向上，此两大强势蓝筹势将带领恒指向上。另外，港股大市成交于11月明显上升，最直接受惠的**港交所(388 HK)**亦值得趁低吸纳。

焦点板块

- **香港银行**：香港大型银行为同业间拆借资金外出一方，受惠近期港元拆息上升。**中银香港(2388 HK)**经港股通被持股占已发行股份百分比仅0.33%，无惧北水流走令股价急跌。
- **香港零售**：香港零售业今年复苏，其中百货零售同比增长更胜整体零售增幅，加上12月为圣诞消费旺季，有利百货股之气氛。**利福国际(1212 HK)**主要在香港经营两间“SOGO 崇光”品牌百货公司，分别位于铜锣湾的自有物业及于尖沙咀的喜来登酒店以租约方式经营。铜锣湾崇光包括超市的数个楼层之翻新工程已大致完成，下半年可带动人流及消费。市场预料公司全年盈利增长近40%，预测市盈率7.7倍，股息率6.0%。详情请参阅11月14日发布的利福国际<[研究报告](#)>。
- **铁路基建**：2011年的温州动车事故，令2011至2013年的年度铁路固定资产投资额下降，直至2014年起才回复至事故前的水平。由于铁路项目建设一般需要五年或以上，2011年开始的投资下滑导致2016-2017年的新线投运大幅下降。低潮过后，投产新线预期将于未来三年加速释放，相信有利处于中至后周期的设备供应商将，包括**中国中车(1766 HK)**。详情请参阅11月6日发布的中国铁路行业<[研究报告](#)>。
- **强势大蓝筹**：科网股短期出现获利回吐，但盈利前景仍然强劲，股价回调将是买入机会。行业特色及发展趋势令强者愈强，首选龙头**腾讯(700 HK)**。详情请参阅<[2018年宏观与策略报告](#)>第156页之腾讯报告。内险企业的投资组合主要投放于定息产品，中线受惠内地国债孳息。内险股投资受益受惠国债孳息上升，其中**中国平安(2318 HK)**为互联网金融的先行者之一，未来亦有分拆子公司独立上市的憧憬，增长概念胜同业。详情请参阅11月22日发布的中国平安<[研究报告](#)>。**港交所(388 HK)**股价今年首十个月跑输恒指，但11月大市成交明显上升，港交所有条件追落后。

图 11：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
中银香港	2388 HK	39.50	4,176	13.7	1.72	13.2	3.6	26%
利福国际	1212 HK	10.70	171	7.7	5.02	69.8	6.0	40%
中国中车	1766 HK	7.12	3,644	14.6	1.47	10.5	2.6	1%
腾讯控股	700 HK	398.0	37,806	49.1	13.57	30.8	0.2	42%
中国平安	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%

资料来源：彭博、招银国际研究；截至2017年11月30日

附录 1：12 月份重点经济数据及事件

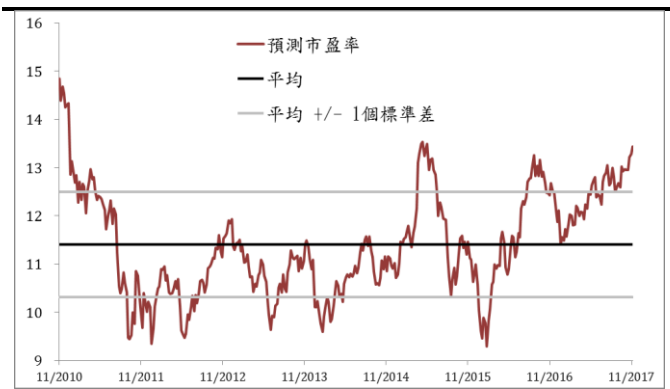
日期	国家	数据/事件	市场预期	上次数字
1	美国	11月ISM制造业指数	58.3	58.7
7	中国	11月外汇储备(美元)	31,200 亿	31,092 亿
8	中国	11月出口(美元, 年比)	5.0%	6.9%
	中国	11月进口(美元, 年比)	11.8%	17.2%
	美国	11月失业率	4.1%	4.1%
	美国	11月非农就业人口变动	198,000	261,000
9	中国	11月消费者物价指数(年比)	1.8%	1.9%
	中国	11月生产者物价指数(年比)	5.8%	6.9%
10-15	中国	11月M2货币供应(年比)	8.9%	8.8%
	中国	11月新增人民币贷款	8,250 亿	6,632 亿
14	美国	联储局公开市场委员会会议息结果	—	—
	英国	英伦银行议息结果	—	—
	欧元区	欧洲央行议息结果	—	—
	中国	1-11月固定资产投资(农村除外, 年比)	—	7.5%
	中国	11月工业生产(年比)	—	6.6%
	中国	11月零售销售(年比)	—	10.3%
21	日本	日本央行议息结果	—	—
22	美国	11月核心个人消费开支指数(年比)	—	1.4%
	美国	11月耐用品订单初值	—	—
31	中国	12月官方制造业采购经理人指数	—	51.8

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



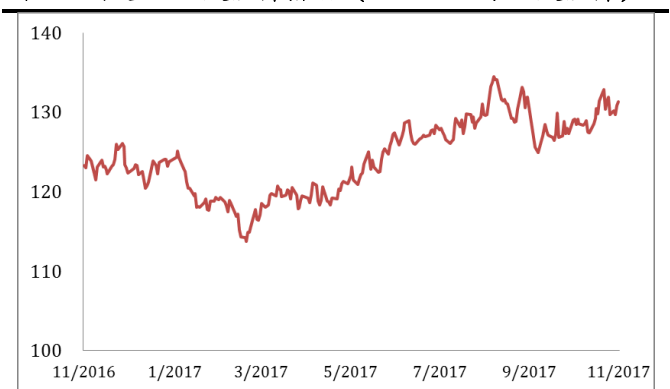
资料来源：彭博、招银国际研究

图 14：恒生国企指数预测股息率



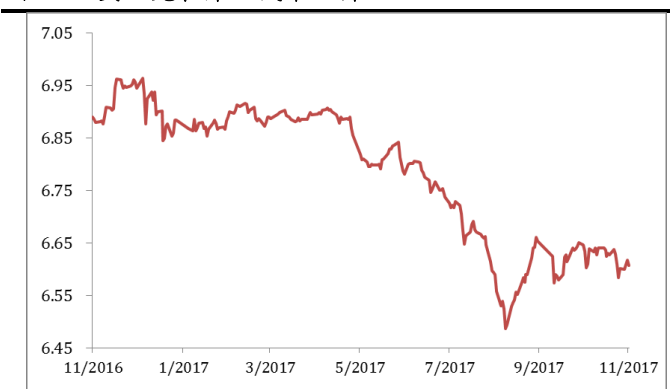
资料来源：彭博、招银国际研究

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		47.6%										
汇丰控股	5	10.0%	78.00	80.6	15.4	13.8	1.05	1.19	1.18	5.1%	5.1%	5.2%
友邦保险	1299	8.0%	63.30	23.5	19.0	18.1	2.55	16.56	15.21	0.2%	0.2%	0.3%
建设银行	939	8.0%	6.81	6.2	6.0	5.6	0.86	0.13	0.11	31.9%	32.9%	35.1%
工商银行	1398	5.0%	6.07	6.6	6.5	6.1	0.91	0.87	0.79	4.6%	4.6%	4.8%
中国平安	2318	4.0%	77.00	19.1	15.8	13.5	2.66	2.60	2.27	1.2%	1.5%	1.8%
中国银行	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%
中国人寿	2628	2.2%	25.35	31.7	20.5	17.5	1.97	1.86	1.70	1.1%	1.8%	2.0%
恒生银行	11	1.6%	193.00	22.8	19.6	18.2	2.68	2.57	2.45	3.2%	3.5%	3.7%
中银香港	2388	1.5%	39.50	7.5	14.0	12.8	1.76	1.72	1.60	3.0%	3.6%	3.8%
交通银行	3328	0.6%	5.78	5.4	5.4	5.2	0.61	0.59	0.54	5.5%	5.5%	5.8%
东亚银行	23	0.5%	34.55	25.7	14.5	17.9	1.09	1.08	1.05	1.6%	3.4%	2.6%
资讯科技		12.6%										
腾讯控股	700	10.0%	398.00	77.9	49.3	37.9	13.73	13.56	10.06	0.2%	0.2%	0.3%
瑞声科技	2018	1.3%	156.30	40.2	29.9	22.4	10.84	9.07	7.01	0.8%	1.1%	1.4%
舜宇光学科技	2382	1.0%	130.00	95.0	46.0	31.9	21.13	17.09	11.88	0.2%	0.4%	0.7%
联想集团	992	0.3%	4.44	12.7	12.0	9.6	2.00	1.61	1.48	6.0%	3.7%	4.6%
地产		11.3%										
长江实业	1113	1.9%	65.75	12.5	11.9	10.9	0.88	0.88	0.83	2.3%	2.6%	2.8%
新鸿基地产	16	1.8%	127.60	8.8	12.7	11.7	0.74	0.71	0.69	3.2%	3.4%	3.7%
领展房产基金	823	1.6%	69.65	8.7	28.2	26.7	1.04	1.06	1.04	3.3%	3.6%	3.8%
中国海外发展	688	1.0%	24.80	7.3	7.6	6.7	1.12	1.08	0.96	3.1%	3.5%	3.9%
碧桂园	2007	1.0%	12.30	19.2	12.3	8.8	2.83	3.17	2.58	1.4%	2.2%	3.0%
九龙仓集团	4	1.0%	24.60	3.5	10.8	11.4	0.23	0.57	0.54	8.7%	3.1%	2.3%
华润置地	1109	0.7%	22.45	8.0	8.2	7.0	1.28	1.19	1.05	3.1%	3.5%	4.1%
新世界发展	17	0.8%	11.32	13.8	15.1	13.2	0.58	0.49	0.49	4.1%	4.1%	4.2%
恒基地产	12	0.7%	51.00	9.3	14.5	15.9	0.74	0.75	0.73	2.8%	3.3%	3.3%
信和置业	83	0.5%	14.14	12.0	13.5	17.9	0.70	0.65	0.64	3.7%	3.8%	3.8%
恒隆地产	101	0.4%	18.38	13.3	15.0	16.9	0.64	0.64	0.63	4.1%	4.1%	4.1%
电讯		6.2%										
中国移动	941	5.3%	79.25	12.6	12.1	11.3	1.35	1.37	1.30	3.6%	8.3%	4.5%
中国联通	762	0.9%	11.32	469.1	62.8	29.5	0.99	0.97	0.96	0.0%	0.9%	1.4%
能源		5.7%										
中国海洋石油	883	2.1%	10.58	627.7	12.8	11.3	1.04	1.01	0.96	3.4%	4.3%	4.6%
中国石化	386	1.6%	5.58	12.3	11.0	10.6	0.80	0.78	0.76	5.3%	5.5%	5.8%
中国石油	857	1.3%	5.25	103.5	30.6	20.5	0.68	0.68	0.66	1.3%	2.5%	2.5%
中国神华	1088	0.7%	19.22	13.0	7.3	8.2	1.09	1.05	0.98	2.8%	5.3%	4.9%
公用		4.8%										
中电控股	2	1.6%	79.65	15.5	15.7	15.2	1.98	1.92	1.80	3.5%	3.6%	3.7%
香港中华煤气	3	1.4%	15.24	28.6	28.4	27.0	3.77	3.53	3.41	2.1%	2.3%	2.4%
电能实业	6	1.0%	66.70	22.2	18.9	18.2	1.31	1.42	1.43	4.1%	9.3%	4.3%
长江基建集团	1038	0.5%	66.30	17.2	16.6	15.3	1.77	1.60	1.53	3.4%	3.6%	3.9%
华润电力	836	0.3%	14.70	9.0	14.9	8.9	1.01	1.01	0.96	6.0%	5.8%	5.9%
综合类		4.0%										
长和	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%
消费品		4.0%										
吉利汽车	175	1.5%	27.20	40.4	22.5	16.5	7.34	6.31	4.80	0.5%	1.0%	1.4%
万洲国际	288	0.8%	8.29	15.0	14.3	13.0	2.29	2.22	2.03	3.2%	3.2%	3.5%
蒙牛乳业	2319	0.7%	19.84	-87.8	27.3	19.7	3.04	2.93	2.65	0.5%	0.9%	1.3%
恒安国际	1044	0.6%	76.15	21.6	20.4	19.1	5.09	4.83	4.44	3.0%	3.2%	3.4%
中国旺旺	151	0.5%	6.12	18.4	21.5	20.6	4.97	1.23	1.14	15.7%	2.5%	2.3%
消费服务		3.3%										
银河娱乐	27	1.5%	56.15	38.5	26.1	23.5	4.77	4.67	4.10	0.0%	1.1%	1.3%
金沙中国	1928	1.0%	37.95	32.1	25.4	22.1	10.88	8.77	9.40	5.3%	5.3%	5.4%
港铁公司	66	0.9%	45.95	26.9	28.0	28.7	1.78	1.92	1.88	2.3%	6.7%	2.4%
工业		0.3%										
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%
加权平均				15.1	13.3	12.1	1.53	1.27	1.19	3.5%	3.4%	3.3%

资料来源：彭博、招银国际研究

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		72.5%										
工商银行	1398	10.0%	6.07	6.5	6.5	6.1	0.91	0.87	0.79	4.6%	4.6%	4.8%
建设银行	939	10.0%	6.81	6.0	6.0	5.6	0.86	0.84	0.76	4.8%	5.0%	5.3%
中国平安	2318	10.0%	77.00	15.9	15.9	13.4	2.66	2.60	2.27	1.2%	1.5%	1.8%
中国银行	3988	9.9%	3.79	5.4	5.5	5.1	0.68	0.66	0.60	5.2%	5.5%	5.9%
中国人寿	2628	6.5%	25.35	29.0	20.3	17.5	1.96	1.86	1.70	1.1%	1.8%	2.0%
招商银行	3968	3.8%	30.60	9.5	9.5	8.4	1.49	1.44	1.28	2.9%	3.1%	3.5%
农业银行	1288	3.3%	3.63	5.3	5.3	4.9	0.75	0.73	0.66	5.5%	5.7%	6.0%
中国太保	2601	2.9%	37.25	22.9	19.5	15.6	2.17	2.03	1.84	2.2%	2.6%	3.1%
中国财险	2328	2.5%	14.80	9.5	8.5	7.9	1.45	1.36	1.19	2.5%	2.8%	3.1%
交通银行	3328	1.7%	5.78	5.2	5.4	5.2	0.61	0.59	0.54	5.5%	5.5%	5.8%
中信银行	998	1.6%	5.05	5.0	5.0	4.8	0.58	0.55	0.50	5.0%	5.0%	5.1%
中信银行	1988	1.5%	7.87	5.0	5.0	4.9	0.67	0.65	0.58	4.2%	3.9%	4.0%
海通证券	6837	1.3%	11.64	14.5	13.1	11.3	1.01	0.97	0.91	2.2%	2.4%	2.8%
新华保险	1336	1.2%	49.80	27.1	21.0	15.4	2.13	2.03	1.83	1.1%	1.3%	1.7%
中信证券	6030	1.1%	16.90	16.9	15.7	13.6	1.18	1.16	1.09	2.4%	2.1%	2.4%
中国人民保险集团	1339	1.0%	4.02	9.3	8.5	8.0	1.09	1.00	0.89	1.0%	0.9%	0.9%
华泰证券	6886	0.9%	15.80	15.5	14.1	12.1	1.11	1.09	1.02	3.7%	3.1%	3.4%
中国邮政储蓄银行	1658	0.9%	4.39	6.8	6.7	5.9	0.87	0.78	0.70	2.0%	2.7%	3.0%
中国信达	1359	0.9%	2.90	5.6	5.2	4.6	0.65	0.67	0.61	5.2%	5.5%	6.1%
广发证券	1776	0.8%	15.66	12.2	11.5	9.9	1.25	1.19	1.10	2.6%	2.9%	3.3%
中国银河	6881	0.8%	6.13	10.1	10.0	8.9	0.84	0.80	0.75	3.2%	3.0%	3.4%
能源		10.7%										
中国石化	386	4.9%	5.58	10.3	10.8	10.5	0.80	0.78	0.76	5.3%	5.5%	5.8%
中国石油	857	3.8%	5.25	33.7	30.4	20.5	0.68	0.68	0.66	1.3%	2.5%	2.5%
中国神华	1088	2.1%	19.22	7.2	7.3	8.2	1.09	1.05	0.98	2.8%	5.3%	4.9%
地产建筑		5.2%										
中国交建	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%
万科	2202	1.2%	28.45	11.6	9.9	8.2	2.36	2.02	1.74	3.3%	4.2%	5.1%
中国中铁	390	0.8%	5.83	8.2	7.8	7.0	0.83	0.77	0.71	1.8%	2.1%	2.4%
中国铁建	1186	0.6%	9.24	7.2	6.8	6.1	0.78	0.73	0.66	2.0%	2.4%	2.6%
消费		6.5%										
比亚迪	1211	1.5%	69.25	40.7	36.3	24.1	3.18	2.96	2.69	0.9%	0.5%	0.6%
广汽集团	2238	1.4%	19.60	12.5	10.2	8.5	2.17	1.98	1.69	1.8%	2.7%	3.5%
国药控股	1099	1.3%	30.70	14.7	14.3	12.6	2.18	1.93	1.73	1.9%	2.1%	2.4%
长城汽车	2333	0.9%	9.14	8.7	12.7	8.6	1.52	1.40	1.25	4.5%	2.5%	3.5%
东风集团股份	489	0.9%	9.82	5.2	5.3	5.1	0.70	0.65	0.58	2.8%	3.0%	3.1%
中国国航	753	0.5%	8.38	13.5	11.5	11.1	1.27	1.19	1.09	1.7%	1.8%	1.8%
公用		1.5%										
中广核电力	1816	0.8%	2.13	8.4	9.3	9.0	1.36	1.29	1.17	2.8%	3.4%	3.5%
华能国际	902	0.8%	5.00	24.3	28.4	8.9	0.78	0.80	0.76	6.9%	2.0%	5.5%
工业		1.8%										
中国中车	1766	1.1%	7.12	16.4	14.5	12.5	1.44	1.47	1.37	3.7%	2.6%	3.1%
中车时代电气	3898	0.8%	44.85	17.7	15.4	13.2	2.66	2.48	2.15	1.2%	1.3%	1.5%
电讯		1.7%										
中国电信	728	1.7%	3.79	14.0	12.9	11.5	0.81	0.79	0.76	2.9%	3.2%	3.5%
加权平均				9.2	8.8	8.1	1.05	1.01	0.93	3.6%	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		

*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	3.98	600876 SH	19.60	-82.8
山东墨龙	568 HK	1.29	002490 SZ	4.96	-78.0
京城机电	187 HK	2.13	600860 SH	6.95	-74.0
东北电气	42 HK	1.64	000585 SZ	5.26	-73.6
浙江世宝	1057 HK	2.89	002703 SZ	9.19	-73.4
天津创业环保	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
第一拖拉机	38 HK	3.24	601038 SH	7.41	-63.0
上海电气	2727 HK	3.06	601727 SH	6.88	-62.3
中远海发	2866 HK	1.60	601866 SH	3.52	-61.5
中国中冶	1618 HK	2.31	601618 SH	4.98	-60.7
新华文轩	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
北京北辰实业	588 HK	2.72	601588 SH	5.53	-58.4
东方证券	3958 HK	7.76	600958 SH	15.60	-57.9
大连港	2880 HK	1.51	601880 SH	2.89	-55.8
兖州煤业	1171 HK	7.29	600188 SH	13.94	-55.7
山东新华制药	719 HK	7.85	000756 SZ	14.80	-55.1
南京熊猫电子	553 HK	4.42	600775 SH	8.33	-55.1
中远海控	1919 HK	3.71	601919 SH	6.29	-50.1
中煤能源	1898 HK	3.53	601898 SH	5.85	-48.9
郑煤机	564 HK	4.65	601717 SH	7.64	-48.5
金隅	2009 HK	3.61	601992 SH	5.93	-48.5
大唐发电	991 HK	2.54	601991 SH	4.17	-48.4
东方电气	1072 HK	6.43	600875 SH	10.51	-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	37.50	600585 SH	31.32	1.4

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。

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%），主要投资基本面因素良好及/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 (54.2%)	腾讯控股	700	科网	49.1	37.7	0.2	113.93	398.00	251.3%	16.2%
	领展房产基金	823	房产基金	28.3	26.3	3.4	46.04	69.65	59.4%	10.5%
	新华保险	1336	保险	21.0	15.4	1.1	35.32	49.80	43.4%	6.8%
	友邦保险	1299	保险	18.9	18.2	1.4	47.00	63.30	36.6%	7.4%
	长实地产	1113	地产	12.1	11.2	2.4	52.83	65.75	27.4%	6.2%
	汇丰控股	5	金融	15.0	14.1	5.1	74.92	78.00	4.1%	7.1%
短线 (33.8%)	中信建投证券	6066	券商	8.3	7.1	3.0	7.10	6.78	-1.6%	5.0%
	中国银行	3988	银行	5.5	5.1	5.1	3.84	3.79	4.1%	5.4%
	锦江酒店	2006	消费服务	19.6	17.3	3.4	2.63	2.70	2.6%	6.0%
	中国海外宏洋	81	地产	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%
	信义光能	968	新能源	8.6	7.8	5.0	2.83	2.81	-0.8%	5.9%
现金 (12%)									12.0%	
组合整体回报 (由2014年1月13日成立起计)								33.2%		
组合整体回报 (2017年度)								31.6%		

数据来源：彭博、招银国际证券 (截至2017年11月30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 11 月 30 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: 香港中环花园道三号冠君大厦 45 楼

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。