

1 月港股策略报告

把握中期调整机会增持

- ❖ **中国制造业稳健增长。**中国 12 月制造业 PMI 符合市场预期，总结 17 年均值较 16 年高 1.3 点，制造业稳中向好的发展态势更趋明显。PMI 为经济领先指标，与同属领先指标的股市关系密切。国企指数与 PMI 之走势方向接近。由于现时 PMI 处于近年较高水平，除非之后显著回落，否则料仍有助 H 股气氛。
- ❖ **人行定向降准释放资金。**中国近年往往于年底出现“钱荒”，反映于上海银行同业拆息上升。资金紧张一般为短期现象，踏入新一年首季之信贷增长高峰期，拆息通常会回落。另外，今年有定向降准，我们估计约相当于向市场注入 4,000 亿元人民币，短期内有助纾缓流动性压力，有利 A 股及港股表现。
- ❖ **弱美元利好新兴市场。**美国酝酿多月的税务改革，终于在 17 年底由总统特朗普签署立法。税改利好美国经济，理论上美国可加快加息及缩表步伐，推升美元汇价，但此憧憬早于去年 9 至 10 月反映，现时消息兑现，美汇反而下跌，延续 17 年初以来的跌势。美汇弱，相信短期内仍有利港股及其他新兴股市。
- ❖ **经济周期后段利好商品。**美国现时之经济扩张期始于 09 年 6 月，已历时 102 个月，在历史上第三长，相信已处于扩张期之中后段。商品价格往往于经济扩张期中后段有较大升幅，随着经济扩张渐近尾声，相信商品价格未来一两年上升机会较大，有利资源股。
- ❖ **技术分析：恒指继续于上升通道运行。**踏入 2018 年，恒指仍倾向于上升通道运行，50 天线仍是较重要支持。短期而言，恒指由 12 月初低位反弹逾 1,800 点，MACD 确认回复强势，14 天 RSI 仍未升至超买水平 70，但恒指已逼近心理大关 30,000，料短期较反复。若再回落至 50 天线约 29,000，宜积极增持。
- ❖ **投资策略：**我们对港股于 2018 年的看法乐观，可把握中期调整的机会吸纳。权重股之中，看好大型内银股之估值向上重估。去年表现最差的蓝筹股之中，中国石油(857 HK)之盈利可望随油价走高，有机会翻身。铁路设备股处于铁路固投之中后周期，即将受惠行业复苏。恒指公司将于 2 月公布深港通新增合资格港股，可偷步部署增长前景乐观的个股。

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
工商银行	1398 HK	6.29	25,447	6.6	4.5	3%
中国石油	857 HK	5.45	16,813	29.9	2.5	280%
中国通号	3969 HK	6.12	538	12.3	2.2	19%
中海物业	2669 HK	2.12	70	22.6	1.4	37%
睿见教育	6068 HK	4.71	96	24.8	1.6	44%
新高教集团	2001 HK	4.04	58	20.6	1.5	67%
康臣药业	1681 HK	7.08	62	12.4	2.0	17%

资料来源：彭博、招银国际研究；截至 2017 年 12 月 29 日

苏沛丰, CFA

电话：(852) 3900 0857

邮件：danielso@cmbi.com.hk

恒生指数	29,919
52 周高/低位	30,200/21,819
大市 3 个月日均成交	1,066 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	+2.9%	+2.3%
3 个月	+8.6%	+7.3%
6 个月	+16.1%	+13.0%

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 12 月 1 日 -](#)
[每逢回调吸纳领袖股](#)

[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](#)

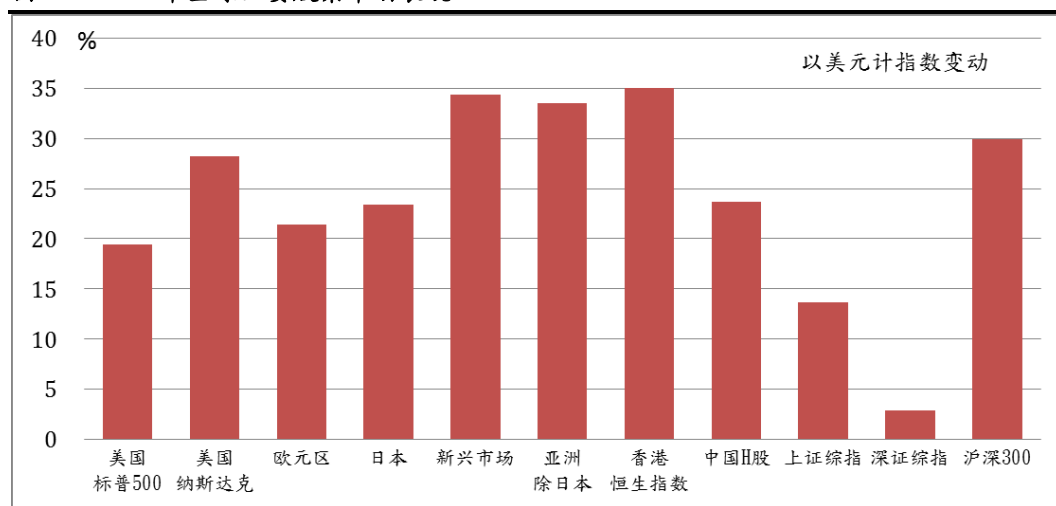
[17 年 8 月 1 日 -](#)
[恒指最牛目标 31,000](#)

经济及市场焦点

港股 2017 年傲视全球

2017 年全球主要股市全线上涨，其中港股傲视同侪，恒生指数上升 36%，以美元计升 35%，跑赢其他主要股票市场（图 1）。推动港股大涨的利好因素，包括环球经济增速加快、政治及金融风险缓和、货币政策仍然宽松、美元汇价回落、中国经济超预期、人民币汇价及中国外汇储备回升、恒指盈利回升等等。

图 1：2017 年全球主要股票市场表现



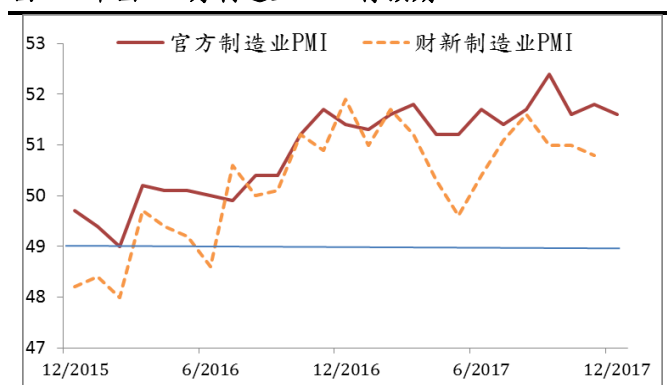
资料来源：彭博、招银国际研究

中国制造业稳健增长

中国国家统计局于前日公布了 12 月制造业采购经理指数 (PMI)，环比下滑 0.2 点至 51.6（图 2），符合市场预期。总结 2017 年制造业 PMI 总体走势稳中有升，年均值为 51.6，较 2016 年高 1.3 点，制造业稳中向好的发展态势更趋明显。内地经济增长稳健，宏观风险下降，是港股于 2017 年上涨的动力之一，此因素目前仍然利好市场，相信市场风险胃纳保持较高水平，有利周期性及增长型股份，不利缺乏增长的防守股。

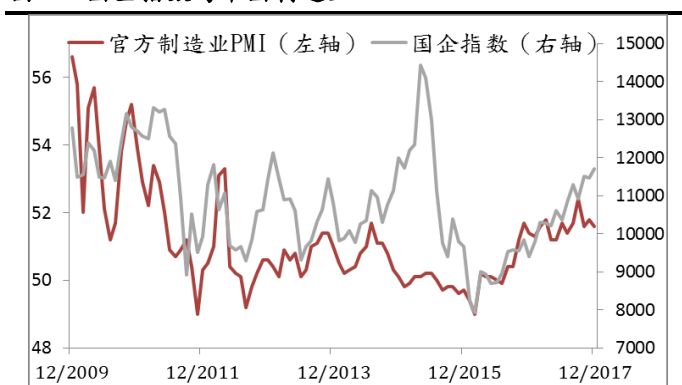
事实上，PMI 为经济领先指标，因此与同属领先指标的股市关系密切。图 3 比较恒生国企指数与中国制造业 PMI 之走势，除了 2015 年上半年国指非理性上涨外，两者方向大致上接近。由于现时 PMI 处于近年较高水平，除非之后显著回落，否则料仍有助 H 股气氛。

图 2：中国 12 月制造业 PMI 符预期



资料来源：彭博、招银国际研究

图 3：国企指数与中国制造业 PMI

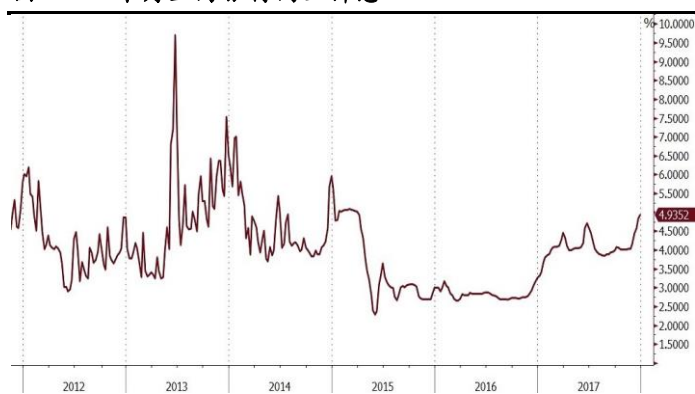


资料来源：彭博、招银国际研究

人行定向降准释放资金

中国近年往往于年底出现所谓“钱荒”的资金紧张情况，市场利率趋升，反映于上海银行同业拆息上升。资金紧张一般为短期现象，踏入新一年首季之信贷增长高峰期，拆息通常会回落（图 4）。另外，今年有定向降准，人民银行于 2017 年 9 月 30 日宣布，于 2018 年起对普惠金融实施定向降准，若金融机构从事中小企业贷款等普惠金融业务，比例达一定要求，将可降存款准备金率 0.5 至 1.5 个百分点。我们估计约相当于向市场注入 4,000 亿元人民币。我们认为此定向降准并非重大的货币宽松讯号，但短期内有助纾缓流动性压力，有助 A 股及港股表现。

图 4：一个月上海银行同业拆息



资料来源：彭博、招银国际研究

弱美元利好新兴市场

美国酝酿多月的税务改革（主要包括下调企业税及个人入息税率），终于在 2017 年底由总统特朗普签署立法，市场普遍相信税改利好美国经济，理论上美国联储局可加快加息及缩表步伐，推升美元汇价，但此憧憬早于 17 年 9 月至 10 月反映，现时消息兑现，美汇反而下跌，延续 17 年初以来的跌势，并出现“头肩顶”利空形态（图 5）。美汇走弱，往往令资金流向新兴市场，相信短期内仍有利港股及其他新兴股市。

经济周期后段利好商品

根据美国全国经济研究所（NBER），美国现时之经济扩张期始于 2009 年 6 月，已历时 102 个月，在历史上仅次于 1961-1969 年之 106 个月，及 1991-2001 年之 120 个月。换言之，此次经济扩张应已处于中后段。回顾最近四十多年，石油、金属等商品价格往往于经济扩张期中后段有较大升幅，甚至于经济刚步入衰退时再升一段才见顶（图 6，绿色区域为经济扩张期）。商品价格指数于此历时逾八年的经济扩张期间，几乎原地踏步，随着经济扩张渐近尾声，相信商品价格未来一两年上升机会较大，有利资源股。

图 5：美汇指数再度走弱



资料来源：彭博、招银国际研究

图 6：商品价格于美国经济扩张周期尾段较强



资料来源：彭博、招银国际研究

技术分析

恒指继续于上升通道运行

- 恒生指数自 2016 年底以来，一直于上升通道运行，2017 年内出现四次较大幅度回调，每次都是轻微跌穿 50 天平均线后回升。踏入 2018 年，恒指仍倾向于上升通道运行，50 天线仍是较重要支持。
- 短期而言，恒指之 MACD 线于 12 月中升穿讯号线，确认回复强势。恒指由 12 月初低位反弹逾 1,800 点，14 天 RSI 仍未升至超买水平 70，但恒指已逼近心理大关 30,000，料短期较反复。若再度回落至 50 天线约 29,000，宜积极增持。

图 7：恒生指数日线图（1 年）



资料来源：彭博、招银国际研究

国指与恒指走势接近

- 国企指数本身走势及 RSI、MACD 指标均与恒指接近，相信于 1 月份两者走势相近。

图 8：国企指数日线图（1 年）



资料来源：彭博、招银国际研究

投资策略及焦点股份

把握中期调整机会吸纳

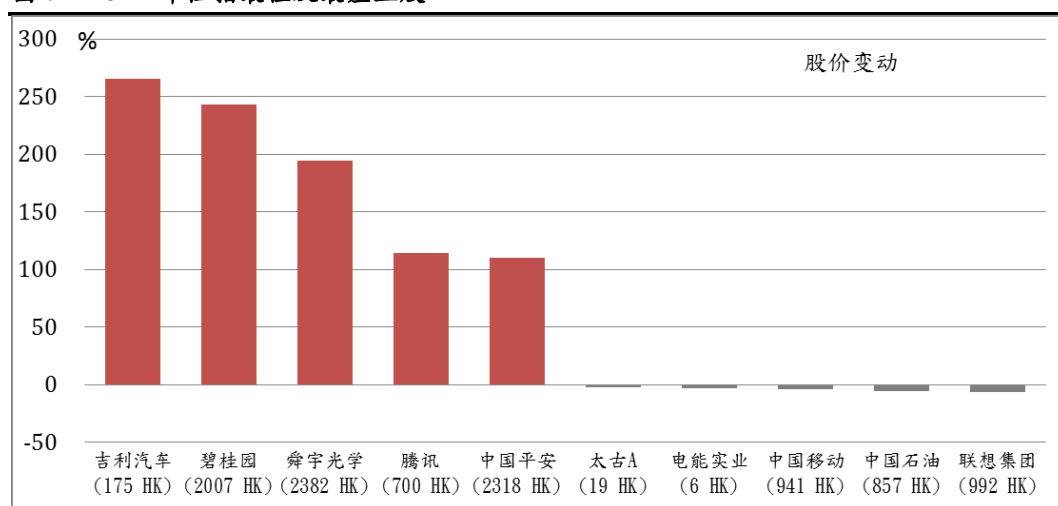
恒指自 11 月 22 日起的回调，跌幅较大、跌势较急，属于中期调整，而中期调整一般维持一个月至三个月，故此，相信此次调整可能仍会维持两三周，于 1 月下半月转强的机会较大。我们对港股于 2018 年的看法乐观，估计恒指最高可达 35,000 点，且预期上半年表现较佳，因此可把握中期调整的机会吸纳。

权重股之中，看好大型内银股。由于过去一年中国经济增长稳健，投资者对中国经济硬着陆、出现债务危机及资金外流的忧虑大减，较受宏观经济影响的内银股估值仍然低残，市盈率仅约 6 至 7 倍，颇具向上重估的空间。我们预计大型内银在本轮盈利复苏中，将成为领跑者，首选**工商银行(1398 HK)**。详情请参阅 10 月 31 日发布的工商银行<[研究报告](#)>。

残股大翻身？

2017 年恒指大升 36%，但恒指成份股表现参差，表现最佳的五只股份皆升逾一倍，而最差五股皆逆市下跌（图 9）。投资市场其中一个策略，为买入去年表现最差的蓝筹股，博其于新一年大翻身，以恒指成份股为例，过往的确有成功案例。不过，2017 年表现最差的五只蓝筹股当中，中国移动(941 HK)及电能实业(6 HK)防守有余，增长欠奉；太古 A(19 HK)以投资物业为主，增长不高，且受累利率向上；联想集团(992 HK)之手机业务仍未扭亏；仅得**中国石油(857 HK)**之盈利可望随油价走高，较具值博率。

图 9：2017 年恒指最佳及最差五股



资料来源：彭博、招银国际研究

铁路设备股否极泰来

2011 年温州发生动车相撞事故，全国铁路固定资产投资额下跌，到 2014 年才回复至事故前之 8,000 亿元人民币水平。铁路项目建设由设计到正式运行，约需五年，因此 2011 年开始的投资下滑，令 2016 至 2017 年的新线投运大跌，料 2018 年起回复增长，有利处于中后周期的设备供应商，例如中车(1766 HK)、中车时代电气(3898 HK)，及股价较落后的**中国通号(3969 HK)**。中国通号是全球最大的轨道交通控制系统解决方案供应商，于全球最大铁路市场中国几乎垄断。近几年铁路行业投资额虽较低，但中国通号业绩不俗，2016 年盈利升 22%，2017 上半年升 18%，市场预料全年增长约 19%。公司于 2015 年 8 月上市时预测市盈率近 20 倍，随着盈利增长，17 年预测市盈率已跌至 12 倍。详情请参阅 11 月 6 日发布的中国铁路行业<[研究报告](#)>。

深港通新增合资格港股

投资者亦可关注“深港通”概念股。“恒生指数公司”将于2月宣布恒生指数系列半年度检讨结果，并预计于3月初生效。深港通之合资格港股，包括沪港通合资格港股，以及市值50亿港元以上的“恒生综合小型股指数”成份股，是次指数检讨之市值将按2017年1月1日至2017年12月31日之月底平均市值计算。

上次半年度检讨结果于2017年8月16日宣布，并于9月1日收盘后生效。该次检讨获纳入深港通的新贵，多只都在结果公布后一个多月内股价大幅上涨，例如长飞光纤光缆(6869 HK)、中国奥园(3883 HK)、金地商置(535 HK)、金斯瑞生物科技(1548 HK)、丘钛科技(1478 HK)、民生教育(1569 HK)，升幅介乎41%至118%。虽然下次成份股检讨于2月才宣布，但由于上次深港通新贵热炒，投资者今次可能趁早部署，偷步买入预计的新贵。

下表列出部份有机会晋身深港通合资格港股。本身都是“恒生综合小型股指数”成份股，但之前平均市值不足50亿港元，而现时平均市值已升越50亿港元的股份。当中可重点关注行业增长前景乐观的教育股**睿见教育(6068 HK)**及**新高教集团(2001 HK)**、从事物业管理的中海物业(2669 HK)，及中成药制造商**康臣药业(1681 HK)**。详情请参阅10月25日发布的中海物业<[研究报告](#)>，及11月27日发布的睿见教育<[研究报告](#)>。

图 10：部份有机会晋身“深港通”的港股

名称	代码	市值(港元)*
蓝鼎国际	582 HK	175.3 亿
广泽地产	989 HK	70.6 亿
睿见教育	6068 HK	65.7 亿
建业地产	832 HK	61.7 亿
中粮包装	906 HK	54.6 亿
中国绿地博大绿泽	1253 HK	53.3 亿
中海物业	2669 HK	52.6 亿
新高教集团	2001 HK	51.1 亿
康臣药业	1681 HK	50.9 亿
乐游科技控股	1089 HK	50.6 亿

资料来源：彭博、招银国际 *2017 年 1 月至 12 月之月底平均市值

另外，中广核新能源(1811 HK)之平均市值跌穿50亿港元，料将从深港通合资格港股名单之中剔除。

图 11：焦点股份

公司	代码	收市价(港元)	市值(亿港元)	市盈率(倍)	市帐率(倍)	2017 年预测 股本回报率(%)	股息率(%)	每股盈利增长
工商银行	1398 HK	6.29	25,447	6.6	0.89	14.0	4.5	3%
中国石油	857 HK	5.45	16,813	29.9	0.69	2.4	2.5	280%
中国通号	3969 HK	6.12	538	12.3	1.82	15.5	2.2	19%
中海物业	2669 HK	2.12	70	22.6	7.31	36.3	1.4	37%
睿见教育	6068 HK	4.71	96	24.8	4.02	16.9	1.6	44%
新高教集团	2001 HK	4.04	58	20.6	2.67	16.2	1.5	67%
康臣药业	1681 HK	7.08	62	12.4	2.05	23.6	2.0	17%

资料来源：彭博、招银国际研究；截至2017年12月29日

附录 1：1 月份重点经济数据及事件

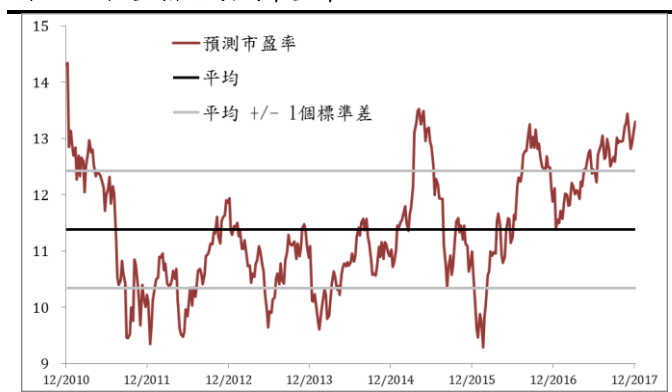
日期	国家	数据/事件	市场预期	上次数字
2	中国	12 月财新制造业采购经理人指数	50.7	50.8
4	美国	联储局公开市场委员会 12 月会议纪要	—	—
5	美国	12 月失业率	4.1%	4.1%
	美国	12 月非农就业人口变动	188,000	228,000
7	中国	12 月外汇储备(美元)	31,150 亿	31,193 亿
10	中国	12 月消费者物价指数(年比)	1.9%	1.7%
	中国	12 月生产者物价指数(年比)	—	5.8%
12	中国	12 月出口(美元,年比)	—	12.3%
	中国	12 月进口(美元,年比)	—	17.7%
	美国	12 月核心消费者物价指数(年比)	—	1.7%
10-15	中国	12 月 M2 货币供应(年比)	—	9.1%
	中国	12 月新增人民币贷款	—	11,200 亿
18	中国	第四季 GDP(年比)	—	6.8%
	中国	1-12 月固定资产投资(农村除外,年比)	—	7.2%
	中国	12 月工业生产(年比)	—	6.1%
	中国	12 月零售销售(年比)	—	10.2%
	美国	联储局褐皮书	—	—
23	日本	日本央行议息结果	—	—
25	欧元区	欧洲央行议息结果	—	—
26	美国	第四季 GDP 初值(年度化季比)	—	3.2%
31	中国	12 月官方制造业采购经理人指数	—	51.6

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



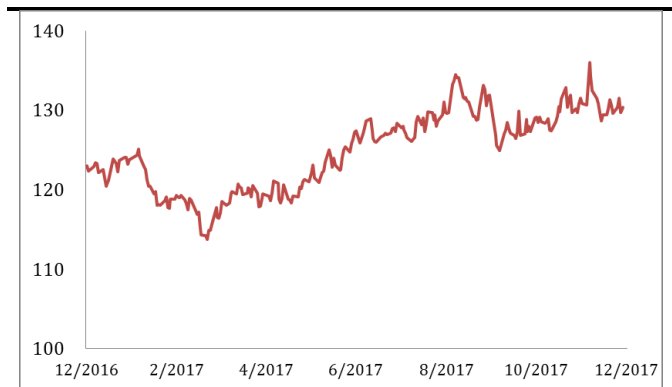
资料来源：彭博、招银国际研究

图 14：恒生国企指数预测股息率



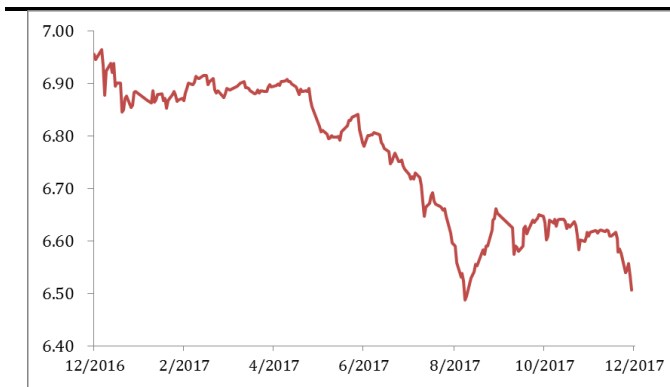
资料来源：彭博、招银国际研究

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%	79.95	82.5	15.7	14.1	1.08	1.22	1.21	5.0%	5.0%	5.1%
友邦保险	1299	8.0%	66.65	24.7	19.8	19.0	2.70	17.15	15.75	0.2%	0.2%	0.3%
建设银行	939	8.0%	7.20	6.5	6.2	5.8	0.90	0.13	0.12	30.2%	31.1%	33.2%
工商银行	1398	5.0%	6.29	6.7	6.6	6.2	0.94	0.89	0.81	4.5%	4.5%	4.7%
中国平安	2318	4.0%	81.35	19.8	16.4	14.0	2.77	2.71	2.36	1.1%	1.5%	1.8%
中国银行	3988	3.3%	3.84	5.7	5.5	5.1	0.68	0.66	0.60	5.3%	5.5%	5.9%
香港交易所	388	2.9%	239.80	51.5	41.1	35.6	8.37	8.64	8.29	1.8%	2.2%	2.6%
中国人寿	2628	2.2%	24.55	30.2	19.3	16.3	1.88	1.78	1.62	1.2%	1.9%	2.2%
恒生银行	11	1.6%	194.00	22.9	19.7	18.2	2.69	2.58	2.46	3.1%	3.4%	3.7%
中银香港	2388	1.5%	39.60	7.5	14.1	12.9	1.76	1.72	1.60	3.0%	3.6%	3.8%
交通银行	3328	0.6%	5.80	5.3	5.4	5.1	0.60	0.58	0.53	5.6%	5.5%	6.0%
东亚银行	23	0.5%	33.85	25.1	13.9	17.6	1.07	1.06	1.03	1.7%	3.5%	2.6%
资讯科技		12.6%										
腾讯控股	700	10.0%	406.00	78.1	49.2	37.6	13.84	13.56	10.04	0.2%	0.2%	0.3%
瑞声科技	2018	1.3%	139.40	35.2	26.3	19.5	9.55	7.96	6.14	0.9%	1.2%	1.6%
舜宇光学科技	2382	1.0%	99.90	71.8	34.9	24.1	16.04	12.98	9.03	0.3%	0.6%	0.9%
联想集团	992	0.3%	4.41	12.6	11.9	9.4	1.99	1.59	1.47	6.0%	3.7%	4.6%
地产		11.3%										
长江实业	1113	1.9%	68.30	13.0	12.3	11.3	0.92	0.92	0.86	2.2%	2.5%	2.8%
新鸿基地产	16	1.8%	130.40	9.0	13.0	12.0	0.76	0.73	0.71	3.1%	3.4%	3.6%
领展房产基金	823	1.6%	72.45	9.0	29.2	27.8	1.08	1.08	1.05	3.2%	3.4%	3.7%
中国海外发展	688	1.0%	25.15	7.4	7.8	6.8	1.13	1.09	0.97	3.1%	3.5%	3.9%
碧桂园	2007	1.0%	14.90	22.9	14.3	10.2	3.39	3.83	3.12	1.2%	1.9%	2.5%
九龙仓集团	4	1.0%	27.00	3.8	11.1	12.3	0.25	0.62	0.59	8.0%	2.6%	2.2%
华润置地	1109	0.7%	23.00	8.2	8.4	7.2	1.31	1.21	1.07	3.1%	3.4%	4.0%
新世界发展	17	0.8%	11.74	14.3	15.6	13.7	0.60	0.50	0.50	3.9%	3.9%	4.0%
恒基地产	12	0.7%	51.50	9.4	14.7	16.1	0.75	0.76	0.74	2.7%	3.2%	3.3%
信和置业	83	0.5%	13.84	12.0	13.6	18.0	0.68	0.64	0.63	3.8%	3.9%	3.9%
恒隆地产	101	0.4%	19.10	13.9	15.6	17.6	0.66	0.66	0.66	3.9%	3.9%	3.9%
电讯		6.2%										
中国移动	941	5.3%	79.25	12.4	11.9	11.1	1.33	1.35	1.28	3.6%	8.5%	4.5%
中国联通	762	0.9%	10.56	430.4	58.2	27.2	0.91	0.89	0.88	0.0%	0.9%	1.5%
能源		5.7%										
中国海洋石油	883	2.1%	11.22	654.7	13.2	11.2	1.09	1.05	1.00	3.3%	4.2%	4.5%
中国石化	386	1.6%	5.73	12.4	11.0	10.4	0.81	0.79	0.76	5.2%	5.5%	6.0%
中国石油	857	1.3%	5.45	105.7	30.0	19.1	0.70	0.69	0.68	1.3%	2.5%	2.8%
中国神华	1088	0.7%	20.25	13.5	7.6	8.3	1.14	1.08	1.01	2.7%	5.2%	4.9%
公用		4.8%										
中电控股	2	1.6%	79.95	15.6	15.7	15.1	1.99	1.93	1.81	3.5%	3.6%	3.7%
香港中华煤气	3	1.4%	15.32	28.8	28.5	27.0	3.79	3.55	3.38	2.1%	2.3%	2.4%
电能实业	6	1.0%	65.95	21.9	18.7	18.0	1.30	1.41	1.41	4.1%	10.0%	4.4%
长江基建集团	1038	0.5%	67.15	17.4	16.8	15.5	1.80	1.62	1.55	3.4%	3.6%	3.8%
华润电力	836	0.3%	14.56	8.9	14.9	9.0	1.00	1.00	0.95	6.0%	5.8%	6.0%
综合类		4.0%										
长和	1	2.9%	98.10	11.5	10.7	9.8	0.93	0.86	0.81	2.7%	2.9%	3.2%
中信股份	267	0.7%	11.28	7.5	6.4	6.7	0.63	0.64	0.60	2.9%	3.1%	3.5%
太古股份	19	0.4%	72.35	10.6	17.8	14.3	0.46	0.48	0.48	2.9%	3.0%	3.5%
消费品		4.0%										
吉利汽车	175	1.5%	27.10	39.6	21.7	15.9	7.23	6.17	4.68	0.5%	1.0%	1.6%
万洲国际	288	0.8%	8.82	16.0	15.2	13.8	2.44	2.36	2.15	3.0%	2.9%	3.3%
蒙牛乳业	2319	0.7%	23.25	-101.2	31.5	23.0	3.52	3.32	2.98	0.5%	0.8%	1.1%
恒安国际	1044	0.6%	86.75	24.2	22.7	20.8	5.72	5.46	5.01	2.7%	2.8%	3.1%
中国旺旺	151	0.5%	6.55	19.3	22.6	21.6	5.26	0.92	0.85	14.7%	2.3%	2.1%
消费服务		3.3%										
银河娱乐	27	1.5%	62.70	43.0	28.7	24.9	5.33	5.17	4.48	0.0%	1.0%	1.2%
金沙中国	1928	1.0%	40.35	34.1	27.0	23.0	11.61	9.12	9.84	5.0%	5.1%	5.2%
港铁公司	66	0.9%	45.80	26.8	28.0	28.6	1.78	1.92	1.88	2.3%	6.7%	2.4%
工业		0.3%										
招商局港口	144	0.3%	20.45	12.2	12.7	13.2	0.92	0.95	0.91	4.3%	9.0%	3.6%
加权平均				15.4	13.4	12.2	1.57	1.29	1.21	3.4%	3.4%	3.4%

资料来源：彭博、招银国际研究；截至 2017 年 12 月 29 日

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%	6.29	6.6	6.6	6.2	0.94	0.89	0.81	4.5%	4.5%	4.7%
建设银行	939	10.0%	7.20	6.3	6.2	5.8	0.90	0.87	0.79	4.6%	4.8%	5.1%
中国平安	2318	10.0%	81.35	16.6	16.5	13.9	2.77	2.71	2.36	1.1%	1.5%	1.8%
中国银行	3988	9.9%	3.84	5.4	5.5	5.1	0.68	0.66	0.60	5.3%	5.5%	5.9%
中国人寿	2628	6.5%	24.55	27.8	18.9	16.0	1.88	1.78	1.62	1.2%	1.9%	2.2%
招商银行	3968	3.8%	31.10	9.5	9.4	8.3	1.50	1.44	1.27	2.9%	3.1%	3.6%
农业银行	1288	3.3%	3.64	5.3	5.2	4.9	0.75	0.72	0.65	5.6%	5.8%	6.1%
中国太保	2601	2.9%	37.55	22.9	19.4	15.1	2.16	2.01	1.82	2.2%	2.6%	3.2%
中国财险	2328	2.5%	15.02	9.6	8.4	7.8	1.46	1.35	1.19	2.5%	2.9%	3.2%
交通银行	3328	1.7%	5.80	5.2	5.4	5.1	0.60	0.58	0.53	5.6%	5.5%	6.0%
中信银行	998	1.6%	4.90	4.8	4.8	4.6	0.56	0.52	0.48	5.3%	5.2%	5.3%
中信银行	1988	1.5%	7.83	4.9	4.9	4.8	0.66	0.63	0.57	4.3%	4.0%	4.2%
海通证券	6837	1.3%	11.34	14.0	12.7	11.0	0.97	0.93	0.87	2.3%	2.5%	2.9%
新华保险	1336	1.2%	53.40	28.7	22.0	16.2	2.26	2.14	1.93	1.1%	1.3%	1.7%
中信证券	6030	1.1%	16.12	15.9	14.9	12.8	1.11	1.09	1.03	2.6%	2.2%	2.6%
中国人民保险集团	1339	1.0%	3.85	8.9	7.9	7.5	1.03	0.94	0.84	1.1%	0.9%	0.9%
华泰证券	6886	0.9%	15.56	14.5	13.7	11.7	1.11	1.06	0.99	3.9%	3.0%	3.5%
中国邮政储蓄银行	1658	0.9%	4.06	6.2	6.1	5.4	0.79	0.71	0.63	2.2%	2.9%	3.3%
中国信达	1359	0.9%	2.86	5.5	5.1	4.4	0.64	0.65	0.59	5.4%	5.6%	6.3%
广发证券	1776	0.8%	15.72	12.1	11.4	9.9	1.24	1.17	1.09	2.7%	3.0%	3.4%
中国银河	6881	0.8%	5.76	9.4	9.3	8.3	0.78	0.74	0.69	3.4%	3.2%	3.6%
能源		10.7%										
中国石化	386	4.9%	5.73	10.5	10.8	10.3	0.81	0.79	0.76	5.2%	5.5%	6.0%
中国石油	857	3.8%	5.45	34.6	29.9	18.9	0.70	0.69	0.68	1.3%	2.5%	2.8%
中国神华	1088	2.1%	20.25	7.5	7.5	8.2	1.14	1.08	1.01	2.7%	5.2%	4.9%
地产建筑		5.2%										
中国交建	1800	1.3%	8.88	6.7	6.5	5.8	0.72	0.70	0.64	2.6%	3.0%	3.4%
海螺水泥	914	1.3%	36.75	13.6	11.9	11.2	2.03	1.87	1.68	1.6%	3.0%	3.2%
万科	2202	1.2%	31.20	12.5	10.6	8.8	2.56	2.18	1.88	3.0%	3.7%	4.6%
中国中铁	390	0.8%	5.78	8.0	7.6	6.8	0.81	0.75	0.69	1.8%	2.1%	2.4%
中国铁建	1186	0.6%	9.06	7.0	6.6	5.9	0.76	0.71	0.64	2.1%	2.4%	2.7%
消费		6.5%										
比亚迪	1211	1.5%	68.10	39.6	35.6	23.6	3.09	2.79	2.53	1.0%	0.5%	0.7%
广汽集团	2238	1.4%	18.52	11.7	9.6	8.0	2.03	1.83	1.56	1.9%	3.0%	3.7%
国药控股	1099	1.3%	33.80	16.0	15.6	13.8	2.38	2.00	1.78	1.8%	1.9%	2.2%
长城汽车	2333	0.9%	8.95	8.4	12.4	8.3	1.47	1.35	1.21	4.7%	2.5%	3.6%
东风集团股份	489	0.9%	9.46	5.0	5.0	4.8	0.67	0.62	0.55	2.9%	3.1%	3.3%
中国国航	753	0.5%	9.48	15.1	12.5	12.0	1.42	1.33	1.22	1.5%	1.6%	1.7%
公用		1.5%										
中广核电力	1816	0.8%	2.12	8.2	9.0	8.8	1.34	1.26	1.14	2.9%	3.6%	3.6%
华能国际	902	0.8%	4.90	23.5	27.8	8.6	0.76	0.77	0.73	7.1%	2.1%	5.7%
工业		1.8%										
中国中车	1766	1.1%	8.36	19.0	16.9	14.5	1.67	1.70	1.58	3.2%	2.3%	2.7%
中车时代电气	3898	0.8%	50.85	19.9	17.1	14.6	2.98	2.76	2.39	1.1%	1.1%	1.3%
电讯		1.7%										
中国电信	728	1.7%	3.72	13.6	12.7	11.3	0.79	0.77	0.74	3.0%	3.2%	3.5%
加权平均				9.2	8.8	8.1	1.06	1.02	0.93	3.6%	3.6%	3.9%

资料来源：彭博、招银国际研究；截至 2017 年 12 月 29 日

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	禹洲地产	1628 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	彩生活	1778 HK
丘钛科技	1478 HK	*海信科龙	921 HK	西部水泥	2233 HK	金地商置	535 HK
*中兴通讯	763 HK	361 度	1361 HK	*鞍钢股份	347 HK	工业	
中国软件国际	354 HK	和谐汽车	3836 HK	*晨鸣纸业	1812 HK	*中集集团	2039 HK
金蝶国际	268 HK	雅迪控股	1585 HK	金融		民银资本	1141 HK
天鸽互动	1980 HK	民生教育	1569 HK	*广发证券	1776 HK	香港国际建投	687 HK
慧视网	2280 HK	超威动力	951 HK	重庆银行	1963 HK	*潍柴动力	2338 HK
百富环球	327 HK	华谊腾讯娱乐	419 HK	中信建投证券	6066 HK	绿城服务	2869 HK
仁天科技	885 HK	*浙江世宝	1057 HK	民众金融科技	279 HK	鸿腾精密	6088 HK
电讯		宇华教育	6169 HK	五龙动力	378 HK	中国龙工	3339 HK
中信国际电讯	1883 HK	基本消费		国银租赁	1606 HK	越秀交通基建	1052 HK
香港宽频	1310 HK	西藏水资源	1115 HK	交银国际	3329 HK	中国外运	598 HK
非必需消费		汇源果汁	1886 HK	中国金融国际	721 HK	天津港发展	3382 HK
*比亚迪	1211 HK	中粮肉食	1610 HK	中国天然气	931 HK	中外运航运	368 HK
正通汽车	1728 HK	健康护理		众安在线	6060 HK	五龙电动车	729 HK
李宁	2331 HK	环球医疗金融	2666 HK	地产		太平洋航运	2343 HK
周生生	116 HK	石四药集团	2005 HK	*万科	2202 HK	中国飞机租赁	1848 HK
福寿园	1448 HK	微创医疗	853 HK	新城发展	1030 HK	*金风科技	2208 HK
星美控股	198 HK	联邦制药	3933 HK	宝龙地产	1238 HK	*中联重科	1157 HK
天虹纺织	2678 HK	*丽珠集团	1513 HK	佳兆业集团	1638 HK	伟禄集团	1196 HK
枫叶教育	1317 HK	先健科技	1302 HK	中骏置业	1966 HK	*东江环保	895 HK
恒腾网络	136 HK	同仁堂科技	1666 HK	绿景中国地产	95 HK	*东北电气	42 HK
中国动向	3818 HK	金斯瑞生物科技	1548 HK	融信中国	3301 HK	公用	
宝胜国际	3813 HK	长江生命科技	775 HK	佳源国际	2768 HK	北京燃气蓝天	6828 HK
冠城钟表珠宝	256 HK	华瀚健康	587 HK	远东发展	35 HK	光大绿色环保	1257 HK
天能动力	819 HK	*山东新华制药	719 HK	中国海外宏洋	81 HK	粤丰环保	1381 HK
超盈国际	2111 HK	神威药业	2877 HK	英皇国际	163 HK	熊猫绿能	686 HK
波司登	3998 HK	资源		红星美凯龙	1528 HK	协鑫新能源	451 HK
数字王国	547 HK	阜丰集团	546 HK	上实城市开发	563 HK	中国水务	855 HK
佐丹奴国际	709 HK	中国东方	581 HK	招商局置地	978 HK	中国电力清洁能源	735 HK
都市丽人	2298 HK	首钢资源	639 HK	绿地香港	337 HK	京能清洁能源	579 HK
特步国际	1368 HK	中国金属利用	1636 HK	花样年	1777 HK	中广核新能源	1811 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	4.06	600876 SH	20.16	-83.2
山东墨龙	568 HK	1.28	002490 SZ	4.91	-78.3
东北电气	42 HK	1.58	000585 SZ	5.26	-75.0
京城机电	187 HK	2.18	600860 SH	6.87	-73.6
浙江世宝	1057 HK	2.63	002703 SZ	8.28	-73.6
天津创业环保	1065 HK	4.45	600874 SH	13.01	-71.5
第一拖拉机	38 HK	3.39	601038 SH	8.36	-66.2
新华文轩	811 HK	6.21	601811 SH	13.43	-61.5
中远海发	2866 HK	1.60	601866 SH	3.41	-60.9
中国中冶	1618 HK	2.30	601618 SH	4.84	-60.4
上海电气	2727 HK	3.22	601727 SH	6.69	-59.9
中石化油服	1033 HK	1.30	600871 SH	2.67	-59.5
北京北辰实业	588 HK	2.85	601588 SH	5.79	-59.0
大连港	2880 HK	1.41	601880 SH	2.79	-57.9
东方证券	3958 HK	7.39	600958 SH	13.86	-55.6
大唐发电	991 HK	2.31	601991 SH	4.15	-53.7
东方电气	1072 HK	6.41	600875 SH	11.23	-52.5
郑煤机	564 HK	3.90	601717 SH	6.58	-50.7
安徽皖通高速公路	995 HK	6.52	600012 SH	11.00	-50.7
山东新华制药	719 HK	8.30	000756 SZ	14.00	-50.6
中远海控	1919 HK	4.03	601919 SH	6.77	-50.4
南京熊猫电子	553 HK	4.70	600775 SH	7.88	-50.3
江西铜业	358 HK	12.40	600362 SH	20.17	-48.8
中煤能源	1898 HK	3.53	601898 SH	5.72	-48.6
兖州煤业	1171 HK	9.14	600188 SH	14.52	-47.6

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
江苏宁沪高速公路	177 HK	11.90	600377 SH	9.85	0.6

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 (54.6%)	腾讯控股	700	科网	49.1	37.6	0.2	113.93	406.00	258.3%	16.0%
	领展房产基金	823	房产基金	29.4	27.4	3.3	46.04	72.45	65.5%	10.6%
	新华保险	1336	保险	22.0	16.2	1.0	35.32	53.40	53.6%	7.1%
	友邦保险	1299	保险	19.7	19.1	1.3	47.00	66.65	43.7%	7.6%
	长实地产	1113	地产	12.6	11.6	2.3	52.83	68.30	32.3%	6.2%
	汇丰控股	5	金融	15.3	14.4	5.0	74.92	79.95	6.7%	7.1%
短线 (33.5%)	中信建投证券	6066	券商	8.3	7.2	3.0	7.10	6.92	0.4%	5.0%
	中国银行	3988	银行	5.5	5.1	5.0	3.84	3.84	5.4%	5.3%
	锦江酒店	2006	消费服务	19.4	17.2	3.4	2.63	2.72	3.3%	5.9%
	中国海外宏洋	81	地产	6.1	5.5	0.2	5.12	4.28	-16.4%	4.8%
	香港交易所	388	金融	40.6	35.3	1.9	208.0	239.8	15.3%	6.6%
	信义光能	968	新能源	9.2	8.4	4.6	2.83	3.02	6.6%	6.2%
现金 (11.9%)										11.7%
组合整体回报 (由2014年1月13日成立起计)									37.2%	
组合整体回报 (2017年度)									35.5%	

数据来源：彭博、招银国际证券 (截至2017年12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 12 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。