

4月港股策略报告

聚焦贸易战，短期宜避险

- ❖ **中美贸易战带来滞胀风险。**中美互相开征关税，虽然按目前关税规模推算，对双方的经济影响轻微，但市场忧虑贸易战将升级，对已处于经济增长周期中后段的全球经济，带来衰退甚至滞胀风险。
- ❖ **美国科技股领跌。**市场避险意识上升，资金由股市流向债市，其中美国科技股为重灾区，因多家科技巨企先后传出坏消息。过去一年多，美国科技股大涨之中亦不乏回调，但往往只是板块轮动，资金短期由新经济股流向金融、能源等旧经济股，但今年2月及现时的下挫，科技股与旧经济股齐跌，反映美股整体回调压力加剧。
- ❖ **港股盈利普遍胜预期。**港股之3月份业绩期过去，2017年全年业绩普遍不俗，恒指成份股中，盈利胜预期的股份数目达三份二。不过，股价未有于业绩期获提振，多只股份于公布业绩后“见光死”，不升反跌。
- ❖ **技术分析：欧美股市转弱，恒指料再探底。**美国标普500指数近两个月形成“小双顶”利空形态，并失守200天线。德国DAX指数近一年形成大形“头肩顶”，短期内可能受美股疲弱拖累，若跌穿颈线，量度跌幅逾10%。恒生指数与MSCI新兴市场指数均正考验近一年上升轨之支持，若失守，料恒指将下试2月份低位29,129。
- ❖ **投资策略：短期宜守不宜攻，增持现金，减持受贸易战及外围股市影响的出口、航空、航运、科技股。**对外围风险敏感度较低的内需股，例如医药、乳业、内房，短期可望跑赢大市。中线而言，相信港股牛市未完，因企业盈利仍处上升周期，恒指估值绝不昂贵，2018年预测市盈率仅11.6倍，约相当于2017年初展开大升浪前之水平，当时恒指仅约23,000点。除非中美贸易战急剧恶化，可把握机会于本月中下旬吸纳港股。港股回升的动力，可能来自4月底开始的中资股业绩期。
- ❖ **候低吸纳股份：腾讯**去年第四季游戏收入环比下跌，但估计今年上半年回复高速增长，而大股东减持不代表看空；**银河娱乐**受惠博彩收入胜预期、港珠澳大桥等基建落成，及公司于路氹及横琴发展潜力庞大；**龙源电力**受惠新能源国策，料今年限电率进一步改善；**建设银行**随着坏帐率回落，估值可望向上重估。

焦点股份

公司	代码	收市价(港元)	市值(亿港元)	市盈率(倍)	2018年预测	
					股息率(%)	每股盈利增长
腾讯	700 HK	409.60	38,925	36.5	0.3	33%
银河娱乐	27 HK	71.25	3,074	24.7	1.2	18%
龙源电力	916 HK	6.02	484	9.4	2.1	17%
建设银行	939 HK	8.06	20,278	6.5	4.6	7.4%

资料来源：彭博、招银国际研究；截至2018年3月29日

苏沛丰, CFA

电话：(852) 3900 0857

邮件：danielso@cmbi.com.hk

恒生指数	30,093
52周高/低位	33,484/23,724
大市3个月日均成交	1,454亿港元

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	-2.4%	-3.1%
3个月	+0.6%	+2.5%
6个月	+9.2%	+10.0%

资料来源：彭博

恒生指数一年走势图



过往市场策略报告

[18年3月20日 -](#)

[2018中国“两会”特别策略报告](#)

[18年3月1日 -](#)

[调整持续，牛市未完](#)

[18年2月7日 -](#)

[港股短期仍波动 今年目标维持35000](#)

[18年2月1日 -](#)

[候低吸蓝筹，捧指数新贵](#)

[18年1月2日 -](#)

[把握中期调整机会增持](#)

[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](#)

经济及市场焦点

贸易战为主要风险

自从 2008 年底美国次贷危机引发的“金融海啸”，全球经济复苏及股市牛市已进入第十年。目前经济及股市面对的其中一个主要风险，是贸易战。

美国总统特朗普 3 月初宣布向进口美国的钢材和铝材分别开征 25% 及 10% 的关税，全球适用，仅部份国家或地区获暂时豁免。其后于 3 月下旬宣布计划对总值 600 亿美元、涉及最多 1,300 种中国货品开征关税，美国将于 4 月 6 日或之前公布该批中国货品名单。

中国国务院关税税则委员会则决定，自 4 月 2 日起对自美国进口的 128 项产品加征 15% 或 25% 的关税，包括水果、葡萄酒、猪肉等，货品总值约 30 亿美元。中方指根据《保障措施协定》在世贸组织向美方提出贸易补偿磋商请求，但美方拒绝答复。

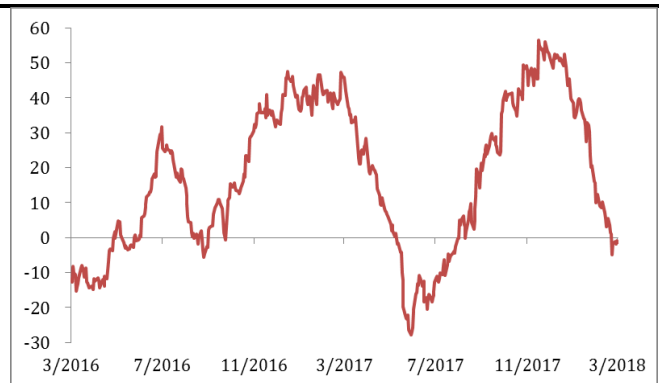
按目前中美宣布的关税规模推算，对双方的经济影响轻微。例如 2017 年中美贸易总值约 6,300 亿美元，占中国对外贸易总额的 14.1%，而上述开征关税的货物总值约 630 亿美元，仅占中美货物进出口 10%。另外，美国贸易代表莱特希泽对传媒表示，美国对中国加征关税产品清单的公示天数将从 30 天延长至 60 天，意味 6 月份之前不会对中国相关产品实施新关税，让双方有更多时间谈判磋商。

不过，市场难免忧虑贸易战将升级，例如中美对更多产品开征关税，甚至作出贸易以外的报复行为，例如中方抛售美国国债。环球经济增长已处于周期的中后段，近几个月之经济数据正转弱（图 1，经济惊喜指数，反映数据胜市场预期之比例），若中美贸易战升级，或会加深市场对经济于未来一两年陷入衰退的忧虑。

另一方面，市场亦关注利率上升会否令经济陷入衰退。美国通胀压力升温、加息步伐预期加快，正是 2 月初环球股市急跌的导火线。美国 3 月份 ISM 制造业分类指数显示，工厂原材料成本升至接近七年新高（图 2），主要原因是关税生效前企业已预期原材料价格上涨。假如美国对更多进口产品开征关税，难免推高美国企业的生产成本、有损盈利，亦可能令通胀升温，联储局加息压力或增加，出现滞胀（stagflation）风险。

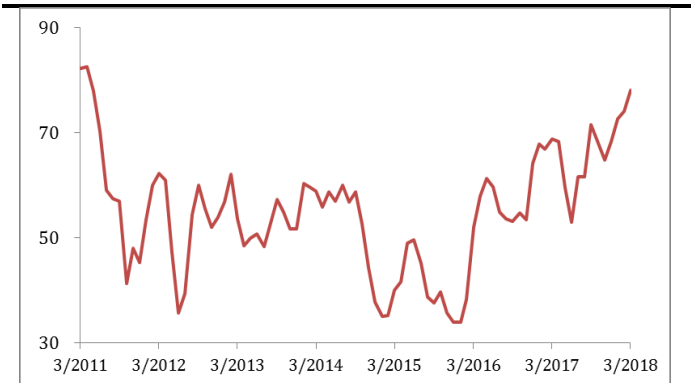
市场对于贸易战风险初步反应，并非忧虑通胀升温，而是避险情绪上升，这可见于股市回调（美国标普 500 指数已由 1 月份高位回落逾 10%）、美国国债孳息回落（图 3），资金由股市流向债市。

图 1：花旗经济惊喜指数（主要经济体）



资料来源：彭博、招银国际研究

图 2：美国 ISM 全国制造业价格指数创近七年新高



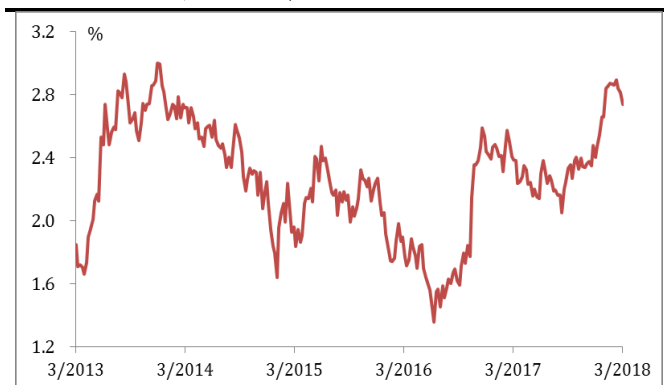
资料来源：彭博、招银国际研究

美国科技股急跌

美股近期的回调，科技股为重灾区。科技股是过去一两年的市场宠儿，但近期坏消息不绝，例如 Facebook 被指泄露 5 千万名用户资料；Twitter 被沽空机构发报告唱空；Tesla 因安全问题召回逾 12 万辆汽车、及被质疑其汽车生产进度及财务压力；美国总统特朗普要求以税务措施甚至反垄断法对付 Amazon；Apple 的最新款手机 iPhone X 销量逊预期。

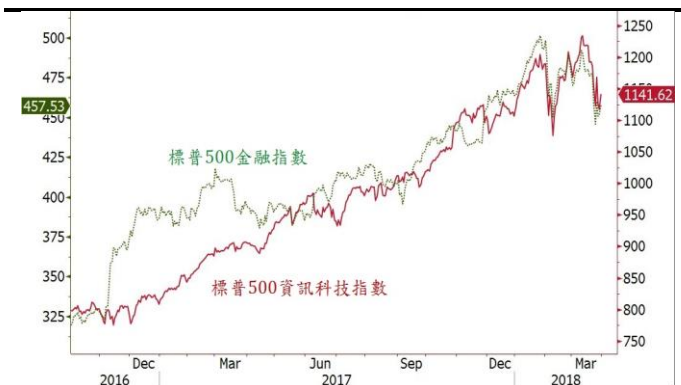
过去一年多，美国科技股大涨之中亦不乏回调，但往往只是板块轮动，资金短期由新经济股流向金融、能源等旧经济股，例如 2016 年 11 月特朗普当选总统、2017 年 7 月及 12 月。但今年 2 月及现时的股市下挫，不单止科技股捱沽，金融股亦然（图 4），反映美股整体之回调压力加剧。

图 3：美国十年期国债孳息回落



资料来源：彭博、招银国际研究

图 4：美国科技股及金融股双双下跌



资料来源：彭博、招银国际研究

港股盈利普遍胜预期

香港股市之 3 月份业绩期过去，2017 年全年业绩普遍不俗，恒指成份股当中，盈利胜预期的股份数目达三份二，其中金融股胜预期者达七成，但石油股全部盈利逊预期。虽然恒指去年盈利增长兼胜预期，但股价未有于业绩期获提振，多只股份于公布业绩后“见光死”，不升反跌。

技术分析

恒指料再探底

- 恒生指数过去一年沿上升轨攀升，3 月底一度跌穿升轨，最终险守，但美股于 4 月份首个交易日急跌，料恒指跟跌，很可能再度失守升轨。另外，周线图连续出现两组“黄昏之星”利空型态（图 5）。
- 恒指于 2 月底见 29,129，其后两度反弹至 31,800 附近遇阻，形成横行区，估计短期内将下探 29,129 的支持（图 6）。

图 5：恒生指数周线图（12 个月）



资料来源：彭博、招银国际研究

图 6：恒生指数日线图（3 个月）

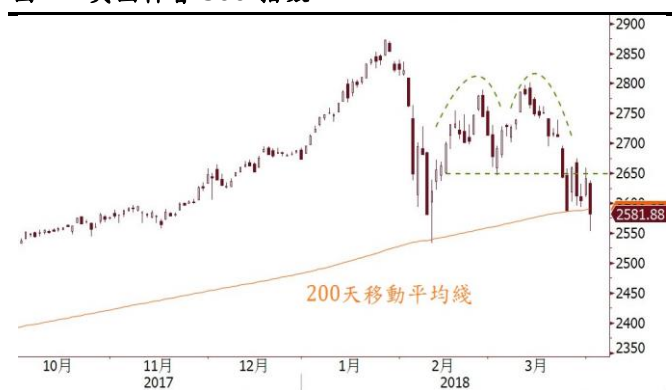


资料来源：彭博、招银国际研究

欧美股市转弱

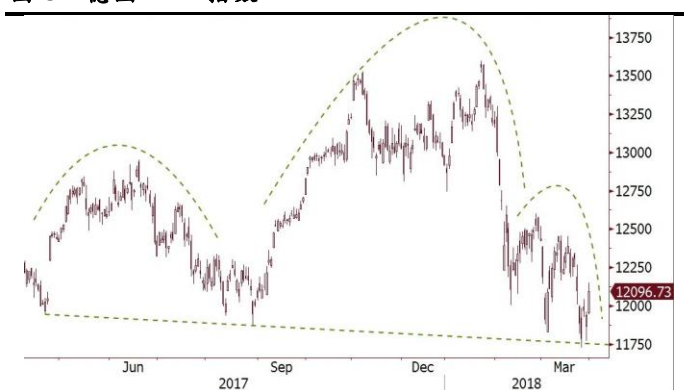
- 美股标普 500 指数于 2 月初急跌后，于 200 天均线觅得支持，但 4 月第一个交易日已急跌，失守 200 天线，已较 1 月份高位回落逾 10%，加上近两个月形成“小双顶”利空形态，并已失守颈线，量度下跌目标约 2,510（图 7）。
- 德国股票 DAX 指数近一年形成大形“头肩顶”，短期内可能受美股疲弱拖累，若跌穿颈线，量度跌幅逾 10%（图 8）。
- MSCI 新兴市场指数走势与恒指相近，均于过去一年沿上升轨攀升，现正考验升轨支持（图 9）。

图 7：美国标普 500 指数



资料来源：彭博、招银国际研究

图 8：德国 DAX 指数



资料来源：彭博、招银国际研究

图 9：MSCI 新兴市场指数



资料来源：彭博、招银国际研究

投资策略及焦点股份

港股业绩期已过，短期内缺乏向上的催化剂，反而聚焦于中美贸易战的风险。视乎中美双方的后续行动及谈判进展，料市场气氛摇摆不定，但不明朗因素下，相信大市短期易跌难升。外围方面，除了同样受贸易战主宰，美股大约于 4 月中进入第一季业绩期高峰，而规例禁止企业于公布业绩前约五周回购股份，这或令 4 月上半月美股少了一分支持，毕竟 2009 年以来标普 500 成份股回购金额达 4 万亿美元。

策略上，**短期宜守不宜攻，增持现金，减持受贸易战及外围股市影响的出口、航空、航运、科技股。对外围风险敏感度较低的内需股，例如医药、乳业、内房，短期可望跑赢大市。**中线而言，相信港股牛市未完，因企业盈利仍处上升周期，恒指估值绝不昂贵，2018 年预测市盈率仅 11.6 倍，约相当于 2017 年初展开大升浪前之水平，当时恒指仅约 23,000 点。**除非中美贸易战急剧恶化，可把握机会于本月中下旬吸纳港股。**港股回升的动力，可能来自 4 月底开始的中资股业绩期。

腾讯

美国的科技股近日急挫，除了因过去一年两年股价累积升幅大，主要是个别公司出现坏消息，而非整个行业出现重大风险。美国科技股转弱，虽不免拖累本港上升的科技股，但纯属气氛上的影响，企业盈利前景几乎不受影响。本港的二、三线科技股基本因素较参差，不宜轻言抄底，但盈利能见度高的科网股龙头**腾讯(700 HK)**于 3 月底亦出现两个“坏消息”，股价急挫 15%，而该等坏消息其实不太坏，股价下跌是分段吸纳良机。

市场挑剔腾讯去年第四季游戏收入按季倒退。这不难理解，因为第四季于暑假假，属游戏淡季，加上去年第四季腾讯的新手游于 12 月左右才推出。今年首季可见其新游戏大受欢迎，三款新游打入内地 iOS 十大畅销榜，而十大下载榜当中有 8 款是腾讯出品。可预期今年上半年游戏业务重现强势。

腾讯第二个下跌原因，是大股东 Naspers 减持 2%。自 2001 年起持有腾讯的 Naspers，早已被其股东要求沽腾讯获利，相信是顺应股东要求才稍为减持。减持后仍持有 31%，并承诺 3 年内不再减持，足见对腾讯前景充满信心。

澳门博彩股

澳门 3 月份博彩毛收入 259.5 亿澳门元，同比上升 22.2%，连升 20 个月，升幅远高于 2 月的 5.7%，亦胜市场预期中位数 17%。博彩收入环比升 6.8%。首 3 个月累计收入 765.1 亿澳门元，同比增长 20.5%，增速高于去年全年的 19.1%（图 10）。综合市场对 3 月份中上旬的博彩收入估算去推断，3 月下旬之博彩收入增速明显加快，可能由于中国两会于 3 月 5 日至 20 日举行期间，博彩收入较弱，会后积压的需求释放，而此需求可能延续至 4 月份。另外，澳门交通基建不断改进，最瞩目的港珠澳大桥料于今年中通车，将带动访澳旅客数量，利好博彩业。未来几个月，博彩股可能偷步炒作大桥通车。

银河娱乐(27 HK)于澳门贵宾厅市占率居首，并拥有澳门最大的土地储备，以及正在路氹发展中的“澳门银河”第三、四期项目，发展潜力胜同业。此外，银娱是唯一计划在横琴发展的博彩营运商。

风电股

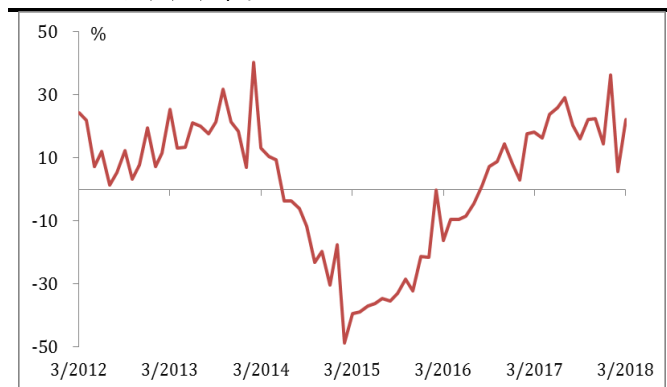
国家能源局 3 月初发布 2018 年风电投资监测预警结果，将此前红六省缩减为红三省，放开了内蒙古、黑龙江、以及宁夏的风电装机禁令。2016 年末受大规模弃风限电影响，能源局将六个传统风电装机大省划为红六省，禁止新建项目并入电网，风电装机规模受此影响在 2017 年明显下降。预料放开内蒙古、宁夏、黑龙江三省的装机禁令将首先对风机制造商带来利好，下游风电运营商也有望受惠政策放开，重回装机增长轨道。另外，国家能源局于 3 月下旬公布了《可再生能源电力配额及考核办法（征求意见稿）》，冀通过配额制迅速解决可再生能源的消纳问题，为风电、光伏的进一步靠近平价上网扫除障碍。目前风电受限电影响较大，预料风电运营企业有望实现更好的利用小时数改善，增加发电量及存量电站收益。

龙源电力(916 HK)去年每股盈利增长 8%，符合预期，限电率大幅改善，由 2016 的 15.76% 下降至 10.34%。管理层预期今年限电情况将进一步改善，预料限电率将下降 3 个百分点至 7%。我们估计龙源今年每股盈利增速加快至 16.9%。详情请参阅 3 月 14 日发布的[<研究报告>](#)。

内银股

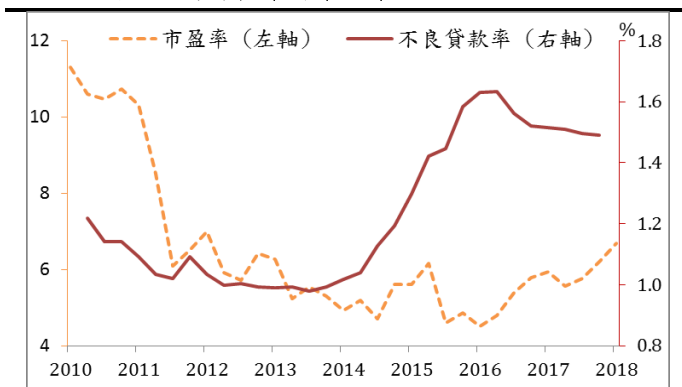
内银股于 3 月底公布的年度业绩，显示行业盈利增速加快、坏帐率继续下跌、净利差扩张，有利估值进一步向上重估。**建设银行(939 HK)**之 2017 年每股盈利增长 4.7%，符合预期，较 2015 及 2016 年之不足 1% 增速加快，而我们预计 18 年每股盈利增速进一步加快至 7.4%。建行于 2017 年底之不良贷款率降至 1.49%，连跌六季。内银股自 2010 年起市盈率大跌，主要是市场忧虑坏帐将上升，而建行于 2016 年中起坏帐率见顶回落，市盈率亦逐渐回升（图 11），随着坏帐率预期进一步回落，估值可望继续上升。另外，建行之核心一级资本充足率居四大行之首，2017 年末之核心一级资本充足率达 13.09%，环比/同比升 25 个基点/11 个基点，资本实力稳固，短期内并无集资压力。详情请参阅 3 月 29 日发布的[<研究报告>](#)。

图 10：澳门每月博彩收入同比



资料来源：彭博、招银国际研究

图 11：建设银行坏帐率与市盈率



资料来源：彭博、招银国际研究

图 12：焦点股份

公司	代码	收市价(港元)	市值(亿港元)	2018 年预测				
				市盈率(倍)	市帐率(倍)	股本回报率(%)	股息率(%)	每股盈利增长
腾讯	700 HK	409.60	38,925	36.5	9.12	24.1	0.3	33%
银河娱乐	27 HK	71.25	3,074	24.7	4.91	20.7	1.2	18%
龙源电力	916 HK	6.02	484	9.4	0.91	9.6	2.1	17%
建设银行	939 HK	8.06	20,278	6.5	0.89	13.9	4.6	7.4%

资料来源：彭博、招银国际研究；截至 2018 年 3 月 29 日

附录 1：4 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	3 月失业率	4.0%	4.1%
	美国	3 月平均时薪(年比)	2.7%	2.6%
	美国	3 月非农就业人口变动	189,000	313,000
7	中国	3 月外汇储备(美元)	31,550 亿	31,345 亿
10-15	中国	3 月 M2 货币供应(年比)	8.9%	8.8%
	中国	3 月新增人民币贷款	11,000 亿	8,393 亿
11	中国	3 月消费者物价指数(年比)	2.7%	2.9%
	中国	3 月生产者物价指数(年比)	3.5%	3.7%
	美国	3 月核心消费者物价指数(年比)	—	1.8%
12	美国	联储局公开市场委员会 3 月会议纪录	—	—
13	中国	3 月出口(美元,年比)	17.3%	44.5%
	中国	3 月进口(美元,年比)	12.4%	6.3%
17	中国	第一季 GDP(年比)	—	6.8%
	中国	3 月零售销售(年比)	—	9.4%
	中国	3 月工业生产(年比)	—	6.2%
	中国	3 月固定资产投资年至今(年比)	—	7.9%
26	欧洲	欧洲央行议息结果	—	—
27	日本	日本央行议息结果	—	—
	美国	第一季 GDP 初值(年度化季比)	—	2.9%
30	中国	4 月官方制造业采购经理人指数	—	51.5

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 13：恒生指数预测市盈率



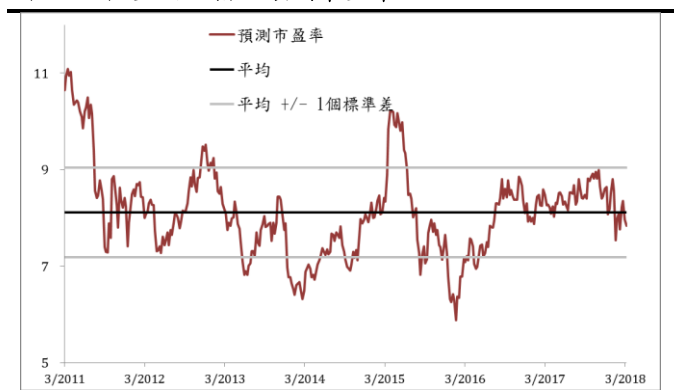
资料来源：彭博、招银国际研究

图 14：恒生指数预测股息率



资料来源：彭博、招银国际研究

图 15：恒生国企指数预测市盈率



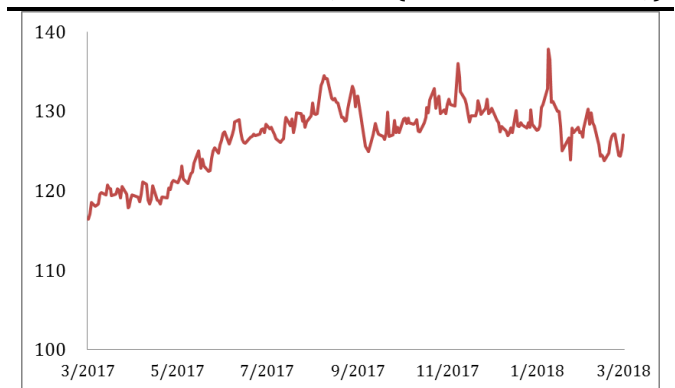
资料来源：彭博、招银国际研究

图 16：恒生国企指数预测股息率



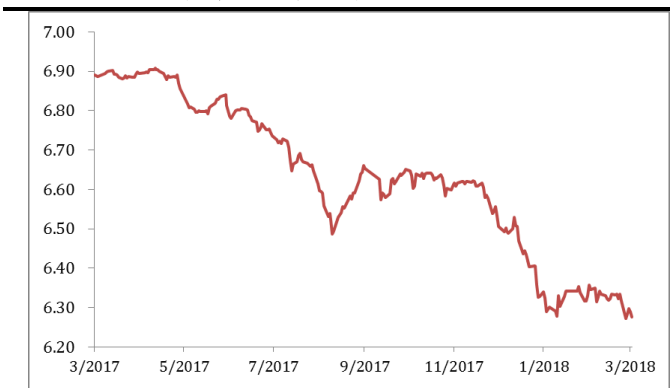
资料来源：彭博、招银国际研究

图 17：沪深港通 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 18：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		48.8%										
汇丰控股	5	9.6%	74.00	17.5	13.2	12.2	1.14	1.12	1.10	5.4%	5.5%	5.5%
友邦保险	1299	8.6%	66.40	16.7	17.6	15.8	2.43	2.28	2.08	1.5%	1.8%	2.1%
建设银行	939	8.3%	8.06	6.7	6.1	5.6	0.95	0.85	0.76	4.5%	4.9%	5.4%
工商银行	1398	5.3%	6.73	6.7	6.2	5.7	0.94	0.84	0.76	4.5%	4.8%	5.3%
中国平安	2318	4.4%	79.80	13.1	11.9	10.1	2.47	2.14	1.84	2.3%	2.4%	2.8%
中国银行	3988	3.6%	4.22	5.8	5.5	5.1	0.71	0.64	0.59	5.2%	5.6%	6.0%
香港交易所	388	3.2%	255.2	42.7	33.1	28.9	8.49	8.24	7.86	2.1%	2.7%	3.1%
中国人寿	2628	1.7%	21.60	15.1	12.5	10.7	1.53	1.36	1.25	2.3%	2.8%	3.2%
恒生银行	11	1.5%	181.6	17.3	16.1	14.6	2.39	2.23	2.11	3.7%	4.1%	4.4%
中银香港	2388	1.5%	38.20	13.0	12.4	11.1	1.66	1.54	1.43	3.4%	3.9%	4.4%
交通银行	3328	0.6%	6.15	5.2	5.2	4.8	0.61	0.54	0.50	5.8%	5.8%	6.2%
东亚银行	23	0.5%	31.30	9.3	15.6	13.9	0.97	0.92	0.88	4.1%	3.0%	3.2%
资讯科技		12.1%										
腾讯控股	700	9.6%	409.6	43.6	36.2	27.5	12.19	9.29	7.08	0.2%	0.3%	0.4%
瑞声科技	2018	1.1%	141.6	26.0	19.5	15.6	7.91	6.10	4.84	1.5%	1.9%	2.4%
舜宇光学科技	2382	1.1%	144.9	43.8	31.3	23.0	17.02	11.81	8.43	0.6%	0.8%	1.1%
联想集团	992	0.3%	4.01	11.4	79.4	10.3	1.84	1.57	1.46	6.7%	4.3%	4.9%
地产		11.2%										
长江实业	1113	1.8%	65.85	8.1	10.5	9.6	0.84	0.77	0.74	2.6%	2.9%	3.2%
新鸿基地产	16	1.7%	124.0	8.6	12.0	11.1	0.68	0.69	0.67	3.3%	3.6%	3.9%
领展房产基金	823	1.6%	67.00	8.2	26.7	25.6	1.00	0.98	0.96	3.4%	3.7%	4.0%
中国海外发展	688	1.1%	27.25	7.3	7.3	6.2	1.12	1.01	0.89	2.9%	3.5%	4.1%
碧桂园	2007	1.3%	16.16	10.8	8.3	6.1	2.94	2.86	2.24	3.1%	4.1%	5.5%
九龙仓置业	1997	0.7%	51.10	9.0	17.1	16.6	0.75	0.74	0.73	1.9%	3.8%	3.9%
华润置地	1109	0.8%	28.55	8.6	8.2	7.0	1.38	1.24	1.10	3.4%	4.2%	4.9%
新世界发展	17	0.7%	11.08	13.9	15.0	13.0	0.55	0.48	0.46	4.2%	4.3%	4.4%
恒基地产	12	0.7%	51.10	6.7	13.6	14.4	0.70	0.71	0.68	3.3%	3.4%	3.5%
信和置业	83	0.4%	12.70	11.0	15.1	16.2	0.58	0.59	0.59	4.2%	7.4%	4.3%
恒隆地产	101	0.4%	18.28	10.1	17.0	17.6	0.60	0.60	0.60	4.1%	4.1%	4.2%
电讯		5.5%										
中国移动	941	4.7%	71.95	10.3	10.1	9.8	1.20	1.12	1.06	4.7%	4.9%	5.0%
中国联通	762	0.8%	9.90	132.6	27.8	17.4	0.80	0.76	0.73	0.7%	1.6%	2.5%
能源		6.0%										
中国海洋石油	883	2.2%	11.56	16.7	9.0	8.9	1.09	0.99	0.94	4.5%	5.3%	5.4%
中国石化	386	1.9%	6.89	13.0	10.2	10.0	0.92	0.90	0.87	9.1%	6.8%	7.1%
中国石油	857	1.2%	5.39	34.6	14.4	13.2	0.66	0.64	0.63	3.0%	3.8%	4.1%
中国神华	1088	0.7%	19.50	6.5	6.7	7.0	1.02	0.93	0.86	5.8%	5.7%	5.5%
公用		4.8%										
中电控股	2	1.6%	79.90	13.9	14.5	16.0	1.86	1.77	1.69	3.6%	3.8%	3.8%
香港中华煤气	3	1.4%	16.12	27.0	28.2	26.8	3.73	3.58	3.41	2.2%	2.3%	2.5%
电能实业	6	1.0%	69.95	17.9	20.4	19.0	1.56	1.63	1.60	4.0%	4.8%	4.1%
长江基建集团	1038	0.5%	64.15	15.6	14.5	13.8	1.64	1.44	1.38	3.7%	4.0%	4.2%
华润电力	836	0.3%	14.32	14.9	10.0	8.5	0.92	0.90	0.85	6.1%	6.0%	6.0%
综合类		3.8%										
长和	1	2.7%	93.90	10.3	9.3	8.7	0.84	0.78	0.73	3.0%	3.3%	3.5%
中信股份	267	0.7%	10.98	7.2	6.7	5.9	0.59	0.56	0.52	3.3%	3.5%	3.6%
太古股份	19	0.4%	79.15	4.3	15.9	13.2	0.47	0.47	0.46	2.7%	3.1%	3.8%
消费品		3.9%										
吉利汽车	175	1.3%	22.60	15.3	11.9	9.1	4.72	3.62	2.82	1.3%	1.9%	2.4%
万洲国际	288	0.8%	8.36	13.8	12.5	11.5	2.10	1.98	1.78	3.2%	3.6%	3.9%
蒙牛乳业	2319	0.8%	26.90	41.3	25.2	20.2	3.75	3.31	2.93	0.6%	1.0%	1.2%
恒安国际	1044	0.6%	72.70	18.5	17.4	16.0	4.37	4.03	3.72	3.6%	3.7%	4.1%
中国旺旺	151	0.4%	6.29	17.8	19.8	18.7	4.84	4.58	4.14	2.4%	2.7%	2.7%
消费服务		3.7%										
银河娱乐	27	1.8%	71.25	29.3	24.8	22.4	5.53	4.91	4.24	0.0%	1.2%	1.3%
金沙中国	1928	1.1%	42.20	27.1	21.5	19.0	9.57	9.37	9.21	4.7%	4.9%	5.1%
港铁公司	66	0.8%	42.20	15.1	23.8	22.1	1.52	1.53	1.49	2.7%	2.7%	2.8%
工业		0.3%										
招商局港口	144	0.3%	17.30	9.4	9.4	9.3	0.77	0.74	0.70	4.7%	4.6%	4.5%
加权平均				12.2	11.6	10.5	1.58	0.39	0.36	3.4%	3.5%	3.8%

资料来源：彭博、招银国际研究；截至 2018 年 3 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		68.6%										
工商银行	1398	10.3%	6.73	6.8	6.3	5.7	0.94	0.84	0.76	4.5%	4.8%	5.3%
建设银行	939	10.1%	8.06	6.7	6.2	5.6	0.95	0.85	0.76	4.5%	4.9%	5.4%
中国平安	2318	9.8%	79.80	12.7	11.9	10.1	2.47	2.14	1.84	2.3%	2.4%	2.8%
中国银行	3988	9.8%	4.22	6.1	5.4	5.0	0.71	0.64	0.59	5.2%	5.6%	6.0%
中国人寿	2628	4.7%	21.60	15.2	12.3	10.4	1.53	1.36	1.24	2.3%	2.8%	3.2%
招商银行	3968	3.7%	32.15	9.3	8.1	7.1	1.46	1.26	1.11	3.3%	3.8%	4.3%
农业银行	1288	3.6%	4.46	6.1	5.7	5.2	0.86	0.76	0.69	5.0%	5.4%	5.9%
中国太保	2601	2.7%	35.15	17.4	12.6	10.8	1.86	1.65	1.51	2.8%	3.9%	4.6%
中国财险	2328	1.9%	13.74	8.2	7.1	6.5	1.23	1.04	0.92	3.1%	3.5%	3.8%
交通银行	3328	1.6%	6.15	5.2	5.2	4.8	0.61	0.54	0.50	5.8%	5.8%	6.2%
中信银行	998	1.5%	5.36	5.0	4.8	4.5	0.58	0.51	0.47	6.1%	5.2%	5.6%
民生银行	1988	1.4%	7.63	4.5	4.4	4.1	0.60	0.53	0.48	4.7%	4.4%	4.7%
海通证券	6837	1.0%	10.38	11.1	9.8	8.5	0.81	0.76	0.71	2.8%	3.2%	3.6%
邮储银行	1658	1.1%	4.93	6.7	6.3	5.5	0.84	0.74	0.66	3.7%	3.2%	3.6%
中信证券	6030	1.0%	17.96	15.4	13.5	11.7	1.95	1.09	1.03	2.8%	2.7%	3.0%
新华保险	1336	0.9%	36.55	17.0	10.9	9.2	1.44	1.26	1.13	1.8%	2.3%	2.6%
中国人民保险集团	1339	0.8%	3.67	7.7	6.7	6.3	0.91	0.75	0.67	1.3%	1.1%	1.2%
华泰证券	6886	0.7%	15.10	9.3	11.1	9.5	0.99	0.90	0.85	0.0%	3.4%	4.0%
中国信达	1359	0.7%	2.85	4.8	4.3	3.7	0.58	0.60	0.54	6.2%	6.4%	7.5%
广发证券	1776	0.6%	14.42	10.3	9.2	8.1	1.04	0.96	0.88	3.5%	3.8%	4.2%
中国银河	6881	0.5%	5.22	10.6	8.3	7.6	0.66	0.62	0.58	2.9%	3.7%	4.1%
能源		11.2%										
中国石化	386	5.2%	6.89	13.2	10.3	10.0	0.92	0.90	0.87	9.1%	6.8%	7.1%
中国石油	857	3.3%	5.39	33.8	14.3	12.8	0.66	0.64	0.63	3.0%	3.8%	4.1%
中国神华	1088	1.9%	19.50	6.5	6.7	7.0	1.02	0.93	0.86	5.8%	5.7%	5.5%
中国海洋石油	883	0.8%	11.56	16.9	9.1	9.0	1.09	0.99	0.94	4.5%	5.3%	5.4%
地产建筑		4.9%										
中国交建	1800	1.0%	8.06	5.9	5.1	4.4	0.58	0.54	0.49	3.8%	3.8%	4.4%
海螺水泥	914	1.5%	42.75	11.5	10.2	9.8	2.03	1.80	1.61	3.5%	4.0%	4.3%
万科	2202	1.4%	35.80	11.3	9.1	7.5	2.39	2.04	1.74	3.1%	4.2%	5.1%
中国中铁	390	0.6%	5.44	6.5	6.1	5.3	0.70	0.63	0.57	2.6%	2.7%	3.0%
华润置地	1109	0.3%	28.55	8.6	8.2	6.9	1.38	1.24	1.10	3.4%	4.2%	4.9%
消费		6.3%										
比亚迪	1211	1.1%	61.20	36.2	22.9	18.1	2.62	2.18	1.97	0.3%	0.8%	1.0%
国药控股	1099	1.4%	39.30	16.5	15.0	13.2	2.47	2.12	1.96	1.8%	2.0%	2.3%
广汽集团	2238	0.9%	14.46	7.0	6.1	5.4	1.22	1.15	0.99	4.6%	4.8%	5.6%
长城汽车	2333	0.7%	7.87	11.4	7.7	6.7	1.17	1.04	0.94	2.7%	3.9%	4.6%
东风集团股份	489	0.7%	9.11	4.5	4.6	4.4	0.58	0.51	0.47	3.4%	4.1%	4.3%
中国国航	753	0.6%	10.00	14.9	12.0	9.1	1.35	1.22	1.08	1.3%	1.7%	2.2%
石药集团	1093	0.4%	20.85	45.9	36.0	28.8	8.50	7.67	6.78	0.7%	0.9%	1.2%
申洲国际	2313	0.2%	82.65	25.7	21.7	18.2	4.92	4.32	3.82	1.8%	2.3%	2.9%
恒安国际	1044	0.2%	72.70	18.5	17.6	16.1	4.37	4.03	3.72	3.6%	3.7%	4.1%
公用		1.6%										
华能国际	902	0.7%	5.27	51.8	13.4	9.3	0.91	0.74	0.71	2.4%	4.4%	6.6%
中广核电力	1816	0.6%	2.03	7.8	8.7	7.8	1.12	1.05	0.97	4.2%	3.9%	4.4%
中国燃气	384	0.2%	28.55	24.1	23.2	19.5	5.94	5.72	4.75	0.9%	1.3%	1.6%
粤海投资	270	0.1%	12.34	14.0	16.3	15.5	1.95	2.05	1.99	1.2%	4.5%	5.0%
工业		1.7%										
中国中车	1766	0.9%	6.69	14.2	11.7	10.2	1.27	1.20	1.11	2.8%	3.7%	4.2%
中车时代电气	3898	0.6%	38.00	14.2	11.4	10.1	2.02	1.74	1.51	1.5%	1.7%	2.0%
中信股份	267	0.2%	10.98	7.3	6.6	5.9	0.59	0.56	0.52	3.3%	3.5%	3.6%
资讯科技及电讯		5.0%										
腾讯控股	700	1.9%	409.60	43.2	36.6	27.7	12.19	9.29	7.08	0.2%	0.3%	0.4%
中国移动	941	1.7%	71.95	10.3	10.1	9.9	1.20	1.12	1.06	4.7%	4.9%	5.0%
中国电信	728	1.3%	3.46	12.3	11.1	10.0	0.69	0.66	0.64	3.3%	3.7%	4.1%
加权平均				9.6	7.8	7.1	1.04	1.94	1.78	3.5%	4.1%	4.5%

资料来源：彭博、招银国际研究；截至 2018 年 3 月 29 日

附录 5：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。

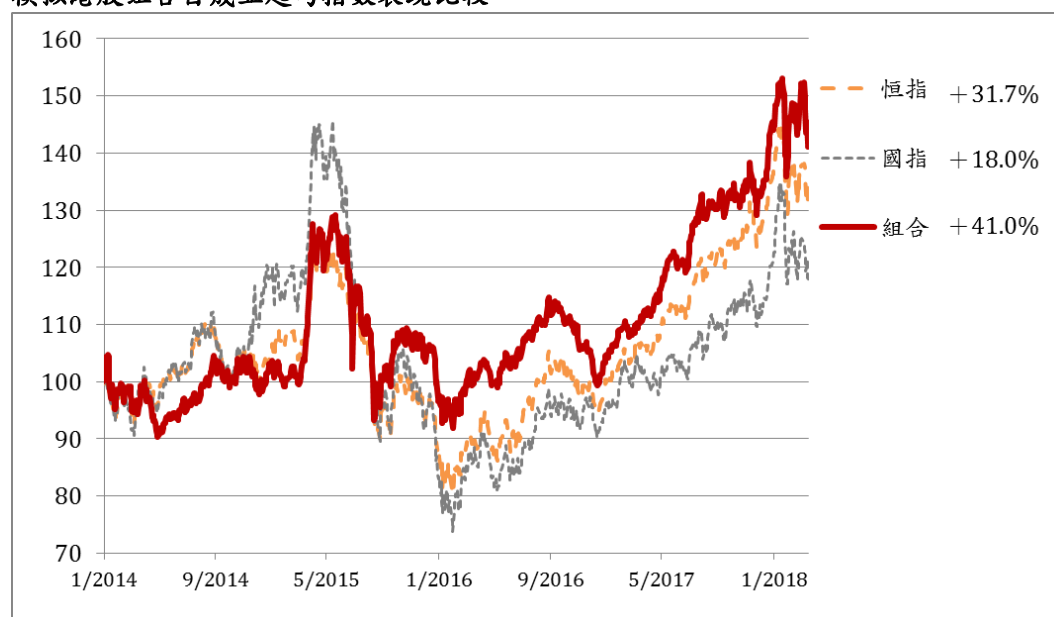
「短线」部份占模拟投资组合的比重较小（目标 0%至 50%），主要投资预期短期内较具上升动力的股票。除了基本因素及估值，亦受消息、传闻、技术指标等等所影响。此部分可能波动性较高，亦未必适合中长线投资。

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 (53%)	腾讯控股	700	科网	36.5	27.6	0.2	113.9	409.6	261.5%	13.5%
	领展房产基金	823	房产基金	27.1	25.5	3.6	46.04	67.00	56.3%	9.5%
	新华保险	1336	保险	10.9	9.2	1.8	35.32	36.55	5.9%	4.7%
	友邦保险	1299	保险	18.0	16.1	1.5	47.00	66.40	43.2%	7.4%
	长实地产	1113	地产	10.5	9.5	2.6	52.83	65.85	27.6%	5.8%
	汇丰控股	5	金融	13.1	12.5	5.4	74.92	74.00	-0.2%	6.4%
	中国银行	3988	银行	5.4	5.0	5.2	3.84	4.22	15.3%	5.7%
短线 (44.9%)	锦江酒店	2006	消费服务	20.5	16.0	3.1	2.63	3.21	22.0%	6.8%
	中国海外宏洋	81	地产	5.7	4.3	1.6	4.77	3.80	-20.4%	6.2%
	香港交易所	388	金融	33.1	29.1	2.1	208.0	255.2	22.7%	6.8%
	新天绿色能源	956	新能源	6.0	5.2	5.9	2.13	2.20	3.1%	6.4%
	睿见教育	6068	教育	27.3	20.9	0.6	4.80	5.50	15.2%	5.7%
	中海物业	2669	物业管理	19.9	16.6	1.2	2.20	2.45	11.2%	5.6%
	神威药业	2877	医药	15.3	13.5	1.1	8.49	11.96	40.9%	7.4%
现金 (2.2%)										2.2%
组合整体回报 (由2014年1月13日成立起计)									41.0%	
组合整体回报 (2018年度)									2.8%	

数据来源：彭博、招银国际证券 (截至2018年3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 2018 年 3 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。