

1月港股策略報告

把握中期調整機會增持

- ❖ **中國製造業穩健增長。**中國12月製造業PMI符合市場預期，總結17年均值較16年高1.3點，製造業穩中向好的發展態勢更趨明顯。PMI為經濟領先指標，與同屬領先指標的股市關係密切。國企指數與PMI之走勢方向接近。由於現時PMI處於近年較高水平，除非之後顯著回落，否則料仍有助H股氣氛。
- ❖ **人行定向降準釋放資金。**中國近年往往於年底出現“錢荒”，反映於上海銀行同業拆息上升。資金緊張一般為短期現象，踏入新一年首季之信貸增長高峰期，拆息通常會回落。另外，今年有定向降準，我們估計約相當於向市場注入4,000億元人民幣，短期內有助舒緩流動性壓力，有利A股及港股表現。
- ❖ **弱美元利好新興市場。**美國醞釀多月的稅務改革，終於在17年底由總統特朗普簽署立法。稅改利好美國經濟，理論上美國可加快加息及縮表步伐，推升美元匯價，但此憧憬早於去年9至10月反映，現時消息兌現，美匯反而下跌，延續17年初以來的跌勢。美匯弱，相信短期內仍有利港股及其他新興股市。
- ❖ **經濟周期後段利好商品。**美國現時之經濟擴張期始於09年6月，已歷時102個月，在歷史上第三長，相信已處於擴張期之中後段。商品價格往往於經濟擴張期中後段有較大升幅，隨著經濟擴張漸近尾聲，相信商品價格未來一兩年上升機會較大，有利資源股。
- ❖ **技術分析：恒指繼續於上升通道運行。**踏入2018年，恒指仍傾向於上升通道運行，50天綫仍是較重要支持。短期而言，恒指由12月初低位反彈逾1,800點，MACD確認回復強勢，14天RSI仍未升至超買水平70，但恒指已逼近心理大關30,000，料短期較反覆。若再回落至50天綫約29,000，宜積極增持。
- ❖ **投資策略：**我們對港股於2018年的看法樂觀，可把握中期調整的機會吸納。權重股之中，看好大型內銀股之估值向上重估。去年表現最差的藍籌股之中，中國石油(857 HK)之盈利可望隨油價走高，有機會翻身。鐵路設備股處於鐵路固投之中後周期，即將受惠行業復甦。恒指公司將於2月公布深港通新增合資格港股，可偷步部署增長前景樂觀的個股。

焦點股份

公司	代碼	收市價(港元)	市值(億港元)	市盈率(倍)	2017年預測 股息率(%)	每股盈利增長
工商銀行	1398 HK	6.29	25,447	6.6	4.5	3%
中國石油	857 HK	5.45	16,813	29.9	2.5	280%
中國通號	3969 HK	6.12	538	12.3	2.2	19%
中海物業	2669 HK	2.12	70	22.6	1.4	37%
睿見教育	6068 HK	4.71	96	24.8	1.6	44%
新高教集團	2001 HK	4.04	58	20.6	1.5	67%
康臣藥業	1681 HK	7.08	62	12.4	2.0	17%

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至2017年12月29日

蘇沛豐, CFA

電話：(852) 3900 0857

郵件：danielso@cmbi.com.hk

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

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

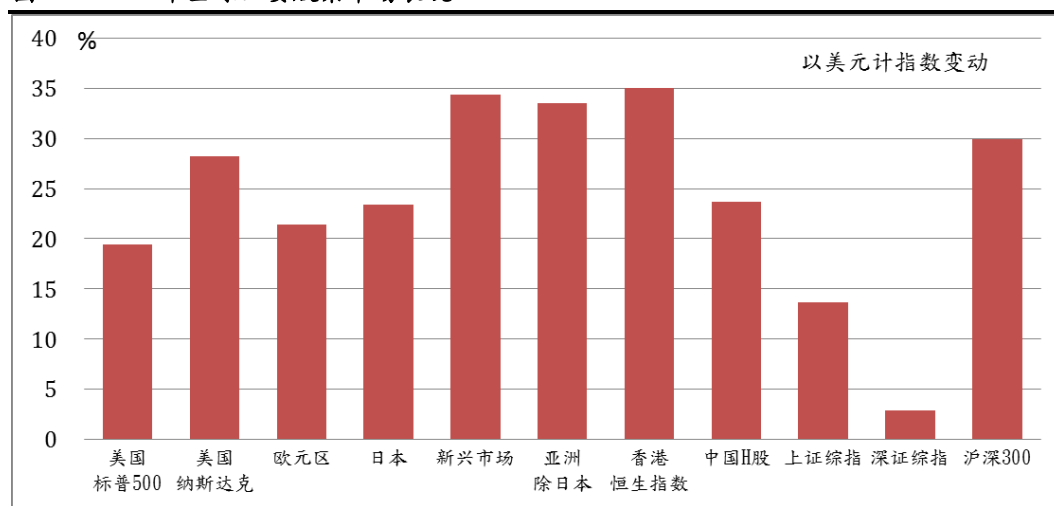
[17年12月1日 -](#)[每逢回調吸納領袖股](#)[2018年宏觀與策略 -](#)[牛市持續，恒指目標35,000](#)[17年11月1日 -](#)[利率上升風險，帶來吸納機會](#)[17年10月3日 -](#)[波幅加劇，牛市未完，候低吸納](#)[17年9月1日 -](#)[八連升後料整固，候低吸納大型股](#)[17年8月1日 -](#)[恒指最牛目標31,000](#)

經濟及市場焦點

港股 2017 年傲視全球

2017 年全球主要股市全綫上漲，其中港股傲視同儕，恒生指數上升 36%，以美元計升 35%，跑贏其他主要股票市場（圖 1）。推動港股大漲的利好因素，包括環球經濟增速加快、政治及金融風險緩和、貨幣政策仍然寬鬆、美元匯價回落、中國經濟勝預期、人民幣匯價及中國外匯儲備回升、恒指盈利回升等等。

圖 1：2017 年全球主要股票市場表現



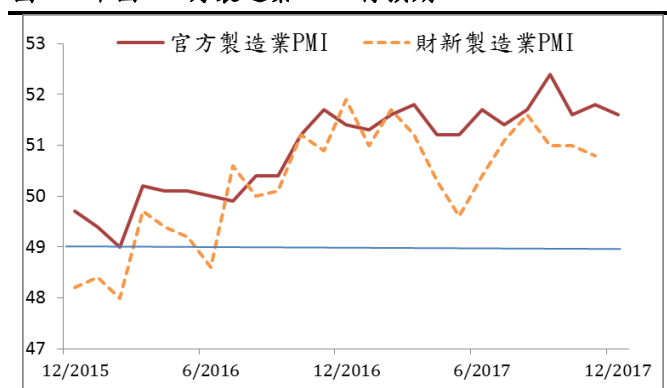
資料來源：彭博、招銀國際研究

中國製造業穩健增長

中國國家統計局於前日公布了 12 月製造業採購經理指數（PMI），環比下滑 0.2 點至 51.6（圖 2），符合市場預期。總結 2017 年製造業 PMI 總體走勢穩中有升，年均值為 51.6，較 2016 年高 1.3 點，製造業穩中向好的發展態勢更趨明顯。內地經濟增長穩健，宏觀風險下降，是港股於 2017 年上漲的動力之一，此因素目前仍然利好市場，相信市場風險胃納保持較高水平，有利周期性及增長型股份，不利缺乏增長的防守股。

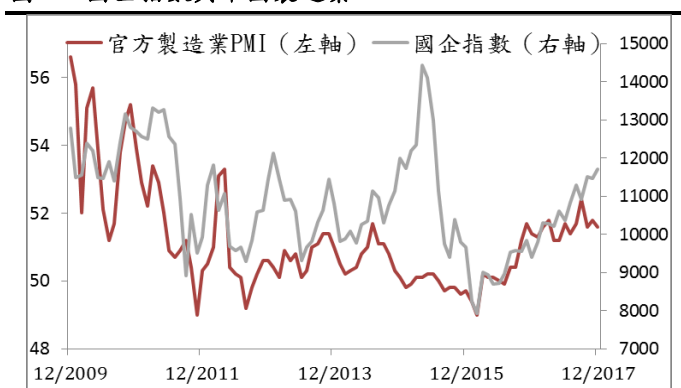
事實上，PMI 為經濟領先指標，因此與同屬領先指標的股市關係密切。圖 3 比較恒生國企指數與中國製造業 PMI 之走勢，除了 2015 年上半年國指非理性上漲外，兩者方向大致上接近。由於現時 PMI 處於近年較高水平，除非之後顯著回落，否則料仍有助 H 股氣氛。

圖 2：中國 12 月製造業 PMI 符預期



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 3：國企指數與中國製造業 PMI

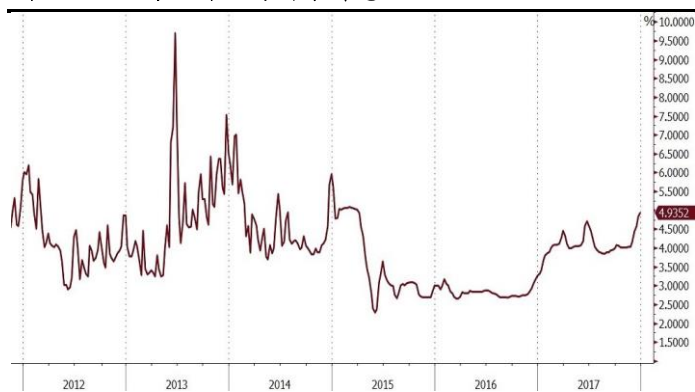


資料來源：彭博、招銀國際研究

人行定向降準釋放資金

中國近年往往於年底出現所謂“錢荒”的資金緊張情況，市場利率趨升，反映於上海銀行同業拆息上升。資金緊張一般為短期現象，踏入新一年首季之信貸增長高峰期，拆息通常會回落（圖 4）。另外，今年有定向降準，人民銀行於 2017 年 9 月 30 日宣布，於 2018 年起對普惠金融實施定向降準，若金融機構從事中小企貸款等普惠金融業務，比例達一定要求，將可降存款準備金率 0.5 至 1.5 個百分點。我們估計約相當於向市場注入 4,000 億元人民幣。我們認為此定向降準並非重大的貨幣寬鬆訊號，但短期內有助紓緩流動性壓力，有助 A 股及港股表現。

圖 4：一個月上海銀行同業拆息



資料來源：彭博、招銀國際研究

弱美元利好新興市場

美國醞釀多月的稅務改革（主要包括下調企業稅及個人入息稅率），終於在 2017 年底由總統特朗普簽署立法，市場普遍相信稅改利好美國經濟，理論上美國聯儲局可加快加息及縮表步伐，推升美元匯價，但此憧憬早於 17 年 9 月至 10 月反映，現時消息兌現，美匯反而下跌，延續 17 年初以來的跌勢，並出現“頭肩頂”利空形態（圖 5）。美匯走弱，往往令資金流向新興市場，相信短期內仍有利港股及其他新興股市。

經濟周期後段利好商品

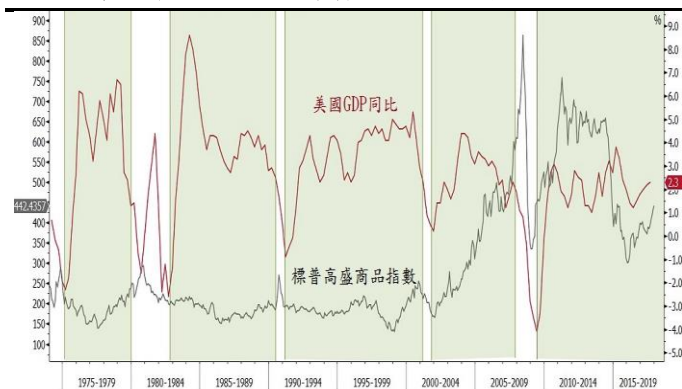
根據美國全國經濟研究所（NBER），美國現時之經濟擴張期始於 2009 年 6 月，已歷時 102 個月，在歷史上僅次於 1961-1969 年之 106 個月，及 1991-2001 年之 120 個月。換言之，此次經濟擴張應已處於中後段。回顧最近四十多年，石油、金屬等商品價格往往於經濟擴張期中後段有較大升幅，甚至於經濟剛步入衰退時再升一段才見頂（圖 6，綠色區域為經濟擴張期）。商品價格指數於此歷時逾八年的經濟擴張期間，幾乎原地踏步，隨著經濟擴張漸近尾聲，相信商品價格未來一兩年上升機會較大，有利資源股。

圖 5：美匯指數再度走弱



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 6：商品價格於美國經濟擴張周期尾段較強



資料來源：彭博、招銀國際研究

技術分析

恒指繼續於上升通道運行

- 恒生指數自 2016 年底以來，一直於上升通道運行，2017 年內出現四次較大幅度回調，每次都是輕微跌穿 50 天平均線後回升。踏入 2018 年，恒指仍傾向於上升通道運行，50 天線仍是較重要支持。
- 短期而言，恒指之 MACD 線於 12 月中升穿訊號線，確認回復強勢。恒指由 12 月初低位反彈逾 1,800 點，14 天 RSI 仍未升至超買水平 70，但恒指已逼近心理大關 30,000，料短期較反覆。若再度回落至 50 天線約 29,000，宜積極增持。

圖 7：恒生指數日線圖（1 年）



資料來源：彭博、招銀國際研究

國指與恒指走勢接近

- 國企指數本身走勢及 RSI、MACD 指標均與恒指接近，相信於 1 月份兩者走勢相近。

圖 8：國企指數日線圖（1 年）



資料來源：彭博、招銀國際研究

投資策略及焦點股份

把握中期調整機會吸納

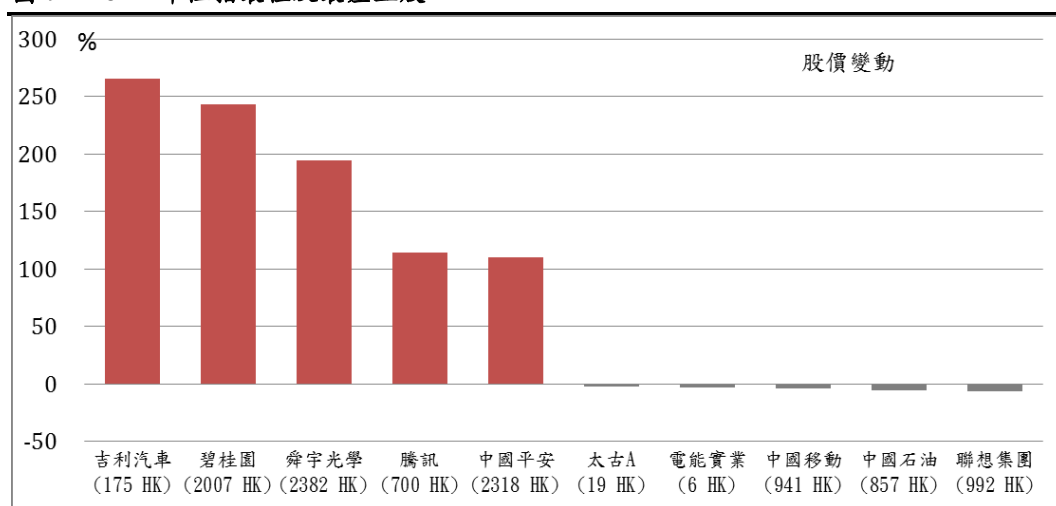
恒指自 11 月 22 日起的回調，跌幅較大、跌勢較急，屬於中期調整，而中期調整一般維持一個月至三個月，故此，相信此次調整可能仍會維持兩三周，於 1 月下半月轉強的機會較大。我們對港股於 2018 年的看法樂觀，估計恒指最高可達 35,000 點，且預期上半年表現較佳，因此可把握中期調整的機會吸納。

權重股之中，看好大型內銀股。由於過去一年中國經濟增長穩健，投資者對中國經濟硬着陸、出現債務危機及資金外流的憂慮大減，較受宏觀經濟影響的內銀股估值仍然低殘，市盈率僅約 6 至 7 倍，頗具向上重估的空間。我們預計大型內銀在本輪盈利復甦中，將成為領跑者，首選**工商銀行(1398 HK)**。詳情請參閱 10 月 31 日發布的工商銀行〈[研究報告](#)〉。

殘股大翻身？

2017 年恒指大升 36%，但恒指成份股表現參差，表現最佳的五隻股份皆升逾一倍，而最差五股皆逆市下跌（圖 9）。投資市場其中一個策略，為買入去年表現最差的藍籌股，博其於新一年大翻身，以恒指成份股為例，過往的確有成功案例。不過，2017 年表現最差的五隻藍籌股當中，中國移動(941 HK)及電能實業(6 HK)防守有餘，增長欠奉；太古 A(19 HK)以投資物業為主，增長不高，且受累利率向上；聯想集團(992 HK)之手機業務仍未扭虧；僅得**中國石油(857 HK)**之盈利可望隨油價走高，較具值博率。

圖 9：2017 年恒指最佳及最差五股



資料來源：彭博、招銀國際研究

鐵路設備股否極泰來

2011 年溫州發生動車相撞事故，全國鐵路固定資產投資額下跌，到 2014 年才回復至事故前之 8,000 億元人民幣水平。鐵路項目建設由設計到正式運行，約需五年，因此 2011 年開始的投資下滑，令 2016 至 2017 年的新綫投運大跌，料 2018 年起回復增長，有利處於中後周期的設備供應商，例如中車(1766 HK)、中車時代電氣(3898 HK)，及股價較落後的**中國通號(3969 HK)**。中國通號是全球最大的軌道交通控制系統解決方案供應商，於全球最大鐵路市場中國幾乎壟斷。近幾年鐵路行業投資額雖較低，但中國通號業績不俗，2016 年盈利升 22%，2017 上半年升 18%，市場預料全年增長約 19%。公司於 2015 年 8 月上市時預測市盈率近 20 倍，隨著盈利增長，17 年預測市盈率已跌至 12 倍。詳情請參閱 11 月 6 日發布的中國鐵路行業〈[研究報告](#)〉。

深港通新增合資格港股

投資者亦可關注“深港通”概念股。“恒生指數公司”將於2月宣佈恒生指數系列半年度檢討結果，並預計於3月初生效。深港通之合資格港股，包括滬港通合資格港股，以及市值50億港元以上的“恒生綜合小型股指數”成份股，是次指數檢討之市值將按2017年1月1日至2017年12月31日之月底平均市值計算。

上次半年度檢討結果於2017年8月16日宣佈，並於9月1日收盤後生效。該次檢討獲納入深港通的新貴，多隻都在結果公布後之一個多月內股價大幅上漲，例如長飛光纖光纜(6869 HK)、中國奧園(3883 HK)、金地商置(535 HK)、金斯瑞生物科技(1548 HK)、丘鈦科技(1478 HK)、民生教育(1569 HK)，升幅介乎41%至118%。雖然下次成份股檢討於2月才宣布，但由於上次深港通新貴熱炒，投資者今次可能趁早部署，偷步買入預計的新貴。

下表列出部份有機會晉身深港通合資格港股。本身都是“恒生綜合小型股指數”成份股，但之前平均市值不足50億港元，而現時平均市值已升越50億港元的股份。當中可重點關注行業增長前景樂觀的教育股**睿見教育(6068 HK)**及**新高教集團(2001 HK)**、從事物業管理的**中海物業(2669 HK)**，及中成藥製造商**康臣藥業(1681 HK)**。詳情請參閱10月25日發布的中海物業<[研究報告](#)>，及11月27日發布的睿見教育<[研究報告](#)>。

圖 10：部份有機會晉身“深港通”的港股

名稱	代碼	市值(港元)*
藍鼎國際	582 HK	175.3 億
廣澤地產	989 HK	70.6 億
睿見教育	6068 HK	65.7 億
建業地產	832 HK	61.7 億
中糧包裝	906 HK	54.6 億
中國綠地博大綠澤	1253 HK	53.3 億
中海物業	2669 HK	52.6 億
新高教集團	2001 HK	51.1 億
康臣藥業	1681 HK	50.9 億
樂遊科技控股	1089 HK	50.6 億

資料來源：彭博、招銀國際 *2017 年 1 月至 12 月之月底平均市值

另外，中廣核新能源(1811 HK)之平均市值跌穿50億港元，料將從深港通合資格港股名單之中剔除。

圖 11：焦點股份

公司	代碼	收市價(港元)	市值(億港元)	市盈率(倍)	市帳率(倍)	2017 年預測 股本回報率(%)	股息率(%)	每股盈利增長
工商銀行	1398 HK	6.29	25,447	6.6	0.89	14.0	4.5	3%
中國石油	857 HK	5.45	16,813	29.9	0.69	2.4	2.5	280%
中國通號	3969 HK	6.12	538	12.3	1.82	15.5	2.2	19%
中海物業	2669 HK	2.12	70	22.6	7.31	36.3	1.4	37%
睿見教育	6068 HK	4.71	96	24.8	4.02	16.9	1.6	44%
新高教集團	2001 HK	4.04	58	20.6	2.67	16.2	1.5	67%
康臣藥業	1681 HK	7.08	62	12.4	2.05	23.6	2.0	17%

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至2017年12月29日

附錄 1：1 月份重點經濟數據及事件

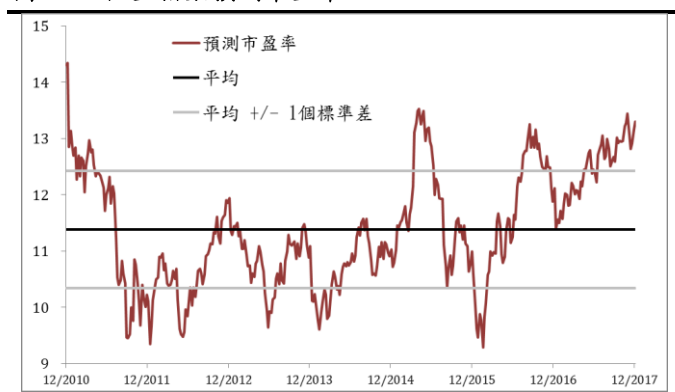
日期	國家	數據/事件	市場預期	上次數字
2	中國	12 月財新製造業採購經理人指數	50.7	50.8
4	美國	聯儲局公開市場委員會 12 月會議紀錄	—	—
5	美國	12 月失業率	4.1%	4.1%
	美國	12 月非農就業人口變動	188,000	228,000
7	中國	12 月外匯儲備(美元)	31,150 億	31,193 億
10	中國	12 月消費者物價指數(年比)	1.9%	1.7%
	中國	12 月生產者物價指數(年比)	—	5.8%
12	中國	12 月出口(美元,年比)	—	12.3%
	中國	12 月進口(美元,年比)	—	17.7%
	美國	12 月核心消費者物價指數(年比)	—	1.7%
10-15	中國	12 月 M2 貨幣供應(年比)	—	9.1%
	中國	12 月新增人民幣貸款	—	11,200 億
18	中國	第四季 GDP(年比)	—	6.8%
	中國	1-12 月固定資產投資(農村除外,年比)	—	7.2%
	中國	12 月工業生產(年比)	—	6.1%
	中國	12 月零售銷售(年比)	—	10.2%
	美國	聯儲局褐皮書	—	—
23	日本	日本央行議息結果	—	—
25	歐元區	歐洲央行議息結果	—	—
26	美國	第四季 GDP 初值(年度化季比)	—	3.2%
31	中國	12 月官方製造業採購經理人指數	—	51.6

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



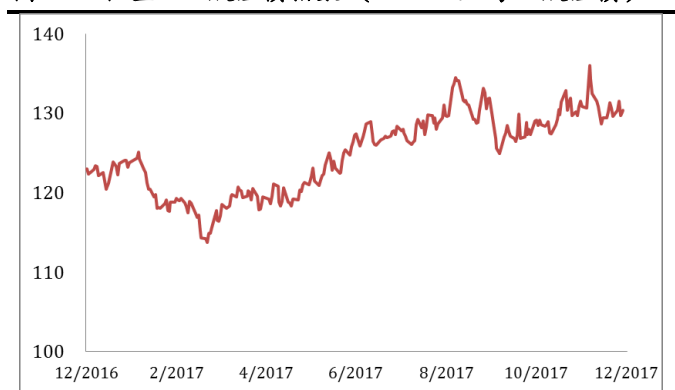
資料來源：彭博、招銀國際研究

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
金融		47.6%										
滙豐控股	5	10.0%	79.95	82.5	15.7	14.1	1.08	1.22	1.21	5.0%	5.0%	5.1%
友邦保險	1299	8.0%	66.65	24.7	19.8	19.0	2.70	17.15	15.75	0.2%	0.2%	0.3%
建設銀行	939	8.0%	7.20	6.5	6.2	5.8	0.90	0.13	0.12	30.2%	31.1%	33.2%
工商銀行	1398	5.0%	6.29	6.7	6.6	6.2	0.94	0.89	0.81	4.5%	4.5%	4.7%
中國平安	2318	4.0%	81.35	19.8	16.4	14.0	2.77	2.71	2.36	1.1%	1.5%	1.8%
中國銀行	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%
中國人壽	2628	2.2%	24.55	30.2	19.3	16.3	1.88	1.78	1.62	1.2%	1.9%	2.2%
恒生銀行	11	1.6%	194.00	22.9	19.7	18.2	2.69	2.58	2.46	3.1%	3.4%	3.7%
中銀香港	2388	1.5%	39.60	7.5	14.1	12.9	1.76	1.72	1.60	3.0%	3.6%	3.8%
交通銀行	3328	0.6%	5.80	5.3	5.4	5.1	0.60	0.58	0.53	5.6%	5.5%	6.0%
東亞銀行	23	0.5%	33.85	25.1	13.9	17.6	1.07	1.06	1.03	1.7%	3.5%	2.6%
資訊科技		12.6%										
騰訊控股	700	10.0%	406.00	78.1	49.2	37.6	13.84	13.56	10.04	0.2%	0.2%	0.3%
瑞聲科技	2018	1.3%	139.40	35.2	26.3	19.5	9.55	7.96	6.14	0.9%	1.2%	1.6%
舜宇光學科技	2382	1.0%	99.90	71.8	34.9	24.1	16.04	12.98	9.03	0.3%	0.6%	0.9%
聯想集團	992	0.3%	4.41	12.6	11.9	9.4	1.99	1.59	1.47	6.0%	3.7%	4.6%
地產		11.3%										
長江實業	1113	1.9%	68.30	13.0	12.3	11.3	0.92	0.92	0.86	2.2%	2.5%	2.8%
新鴻基地產	16	1.8%	130.40	9.0	13.0	12.0	0.76	0.73	0.71	3.1%	3.4%	3.6%
領展房地產基金	823	1.6%	72.45	9.0	29.2	27.8	1.08	1.08	1.05	3.2%	3.4%	3.7%
中國海外發展	688	1.0%	25.15	7.4	7.8	6.8	1.13	1.09	0.97	3.1%	3.5%	3.9%
碧桂園	2007	1.0%	14.90	22.9	14.3	10.2	3.39	3.83	3.12	1.2%	1.9%	2.5%
九龍倉集團	4	1.0%	27.00	3.8	11.1	12.3	0.25	0.62	0.59	8.0%	2.6%	2.2%
華潤置地	1109	0.7%	23.00	8.2	8.4	7.2	1.31	1.21	1.07	3.1%	3.4%	4.0%
新世界發展	17	0.8%	11.74	14.3	15.6	13.7	0.60	0.50	0.50	3.9%	3.9%	4.0%
恆基地產	12	0.7%	51.50	9.4	14.7	16.1	0.75	0.76	0.74	2.7%	3.2%	3.3%
信和置業	83	0.5%	13.84	12.0	13.6	18.0	0.68	0.64	0.63	3.8%	3.9%	3.9%
恆隆地產	101	0.4%	19.10	13.9	15.6	17.6	0.66	0.66	0.66	3.9%	3.9%	3.9%
電訊		6.2%										
中國移動	941	5.3%	79.25	12.4	11.9	11.1	1.33	1.35	1.28	3.6%	8.5%	4.5%
中國聯通	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%										
中國海洋石油	883	2.1%	11.22	654.7	13.2	11.2	1.09	1.05	1.00	3.3%	4.2%	4.5%
中國石化	386	1.6%	5.73	12.4	11.0	10.4	0.81	0.79	0.76	5.2%	5.5%	6.0%
中國石油	857	1.3%	5.45	105.7	30.0	19.1	0.70	0.69	0.68	1.3%	2.5%	2.8%
中國神華	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%										
中電控股	2	1.6%	79.95	15.6	15.7	15.1	1.99	1.93	1.81	3.5%	3.6%	3.7%
香港中華煤氣	3	1.4%	15.32	28.8	28.5	27.0	3.79	3.55	3.38	2.1%	2.3%	2.4%
電能實業	6	1.0%	65.95	21.9	18.7	18.0	1.30	1.41	1.41	4.1%	10.0%	4.4%
長江基建集團	1038	0.5%	67.15	17.4	16.8	15.5	1.80	1.62	1.55	3.4%	3.6%	3.8%
華潤電力	836	0.3%	14.56	8.9	14.9	9.0	1.00	1.00	0.95	6.0%	5.8%	6.0%
綜合類		4.0%										
長和	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%
消費品		4.0%										
吉利汽車	175	1.5%	27.10	39.6	21.7	15.9	7.23	6.17	4.68	0.5%	1.0%	1.6%
萬洲國際	288	0.8%	8.82	16.0	15.2	13.8	2.44	2.36	2.15	3.0%	2.9%	3.3%
蒙牛乳業	2319	0.7%	23.25	-101.2	31.5	23.0	3.52	3.32	2.98	0.5%	0.8%	1.1%
恒安國際	1044	0.6%	86.75	24.2	22.7	20.8	5.72	5.46	5.01	2.7%	2.8%	3.1%
中國旺旺	151	0.5%	6.55	19.3	22.6	21.6	5.26	0.92	0.85	14.7%	2.3%	2.1%
消費服務		3.3%										
銀河娛樂	27	1.5%	62.70	43.0	28.7	24.9	5.33	5.17	4.48	0.0%	1.0%	1.2%
金沙中國	1928	1.0%	40.35	34.1	27.0	23.0	11.61	9.12	9.84	5.0%	5.1%	5.2%
港鐵公司	66	0.9%	45.80	26.8	28.0	28.6	1.78	1.92	1.88	2.3%	6.7%	2.4%
工業		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%
加權平均				15.4	13.4	12.2	1.57	1.29	1.21	3.4%	3.4%	3.4%

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至2017年12月29日

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	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		72.5%										
工商銀行	1398	10.0%	6.29	6.6	6.6	6.2	0.94	0.89	0.81	4.5%	4.5%	4.7%
建設銀行	939	10.0%	7.20	6.3	6.2	5.8	0.90	0.87	0.79	4.6%	4.8%	5.1%
中國平安	2318	10.0%	81.35	16.6	16.5	13.9	2.77	2.71	2.36	1.1%	1.5%	1.8%
中國銀行	3988	9.9%	3.84	5.4	5.5	5.1	0.68	0.66	0.60	5.3%	5.5%	5.9%
中國人壽	2628	6.5%	24.55	27.8	18.9	16.0	1.88	1.78	1.62	1.2%	1.9%	2.2%
招商銀行	3968	3.8%	31.10	9.5	9.4	8.3	1.50	1.44	1.27	2.9%	3.1%	3.6%
農業銀行	1288	3.3%	3.64	5.3	5.2	4.9	0.75	0.72	0.65	5.6%	5.8%	6.1%
中國太保	2601	2.9%	37.55	22.9	19.4	15.1	2.16	2.01	1.82	2.2%	2.6%	3.2%
中國財險	2328	2.5%	15.02	9.6	8.4	7.8	1.46	1.35	1.19	2.5%	2.9%	3.2%
交通銀行	3328	1.7%	5.80	5.2	5.4	5.1	0.60	0.58	0.53	5.6%	5.5%	6.0%
中信銀行	998	1.6%	4.90	4.8	4.8	4.6	0.56	0.52	0.48	5.3%	5.2%	5.3%
中信銀行	1988	1.5%	7.83	4.9	4.9	4.8	0.66	0.63	0.57	4.3%	4.0%	4.2%
海通證券	6837	1.3%	11.34	14.0	12.7	11.0	0.97	0.93	0.87	2.3%	2.5%	2.9%
新華保險	1336	1.2%	53.40	28.7	22.0	16.2	2.26	2.14	1.93	1.1%	1.3%	1.7%
中信證券	6030	1.1%	16.12	15.9	14.9	12.8	1.11	1.09	1.03	2.6%	2.2%	2.6%
中國人民保險集團	1339	1.0%	3.85	8.9	7.9	7.5	1.03	0.94	0.84	1.1%	0.9%	0.9%
華泰證券	6886	0.9%	15.56	14.5	13.7	11.7	1.11	1.06	0.99	3.9%	3.0%	3.5%
中國郵政儲蓄銀行	1658	0.9%	4.06	6.2	6.1	5.4	0.79	0.71	0.63	2.2%	2.9%	3.3%
中國信達	1359	0.9%	2.86	5.5	5.1	4.4	0.64	0.65	0.59	5.4%	5.6%	6.3%
廣發證券	1776	0.8%	15.72	12.1	11.4	9.9	1.24	1.17	1.09	2.7%	3.0%	3.4%
中國銀河	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%										
中國石化	386	4.9%	5.73	10.5	10.8	10.3	0.81	0.79	0.76	5.2%	5.5%	6.0%
中國石油	857	3.8%	5.45	34.6	29.9	18.9	0.70	0.69	0.68	1.3%	2.5%	2.8%
中國神華	1088	2.1%	20.25	7.5	7.5	8.2	1.14	1.08	1.01	2.7%	5.2%	4.9%
地產建築		5.2%										
中國交建	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%
萬科	2202	1.2%	31.20	12.5	10.6	8.8	2.56	2.18	1.88	3.0%	3.7%	4.6%
中國中鐵	390	0.8%	5.78	8.0	7.6	6.8	0.81	0.75	0.69	1.8%	2.1%	2.4%
中國鐵建	1186	0.6%	9.06	7.0	6.6	5.9	0.76	0.71	0.64	2.1%	2.4%	2.7%
消費		6.5%										
比亞迪	1211	1.5%	68.10	39.6	35.6	23.6	3.09	2.79	2.53	1.0%	0.5%	0.7%
廣汽集團	2238	1.4%	18.52	11.7	9.6	8.0	2.03	1.83	1.56	1.9%	3.0%	3.7%
國藥控股	1099	1.3%	33.80	16.0	15.6	13.8	2.38	2.00	1.78	1.8%	1.9%	2.2%
長城汽車	2333	0.9%	8.95	8.4	12.4	8.3	1.47	1.35	1.21	4.7%	2.5%	3.6%
東風集團股份	489	0.9%	9.46	5.0	5.0	4.8	0.67	0.62	0.55	2.9%	3.1%	3.3%
中國國航	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%										
中廣核電力	1816	0.8%	2.12	8.2	9.0	8.8	1.34	1.26	1.14	2.9%	3.6%	3.6%
華能國際	902	0.8%	4.90	23.5	27.8	8.6	0.76	0.77	0.73	7.1%	2.1%	5.7%
工業		1.8%										
中國中車	1766	1.1%	8.36	19.0	16.9	14.5	1.67	1.70	1.58	3.2%	2.3%	2.7%
中車時代電氣	3898	0.8%	50.85	19.9	17.1	14.6	2.98	2.76	2.39	1.1%	1.1%	1.3%
電訊		1.7%										
中國電信	728	1.7%	3.72	13.6	12.7	11.3	0.79	0.77	0.74	3.0%	3.2%	3.5%
加權平均				9.2	8.8	8.1	1.06	1.02	0.93	3.6%	3.6%	3.9%

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至 2017 年 12 月 29 日

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
資訊科技		德永佳集團	321 HK	中化化肥	297 HK	禹洲地產	1628 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	彩生活	1778 HK
丘鈦科技	1478 HK	*海信科龍	921 HK	西部水泥	2233 HK	金地商置	535 HK
*中興通訊	763 HK	361 度	1361 HK	*鞍鋼股份	347 HK	工業	
中國軟件國際	354 HK	和諧汽車	3836 HK	*晨鳴紙業	1812 HK	*中集集團	2039 HK
金蝶國際	268 HK	雅迪控股	1585 HK	金融		民銀資本	1141 HK
天鴿互動	1980 HK	民生教育	1569 HK	*廣發證券	1776 HK	香港國際建投	687 HK
慧聰網	2280 HK	超威動力	951 HK	重慶銀行	1963 HK	*濰柴動力	2338 HK
百富環球	327 HK	華誼騰訊娛樂	419 HK	中信建投證券	6066 HK	綠城服務	2869 HK
仁天科技	885 HK	*浙江世寶	1057 HK	民眾金融科技	279 HK	鴻騰精密	6088 HK
電訊		宇華教育	6169 HK	五龍動力	378 HK	中國龍工	3339 HK
中信國際電訊	1883 HK	基本消費		國銀租賃	1606 HK	越秀交通基建	1052 HK
香港寬頻	1310 HK	西藏水資源	1115 HK	交銀國際	3329 HK	中國外運	598 HK
非必需消費		匯源果汁	1886 HK	中國金融國際	721 HK	天津港發展	3382 HK
*比亞迪	1211 HK	中糧肉食	1610 HK	中國天然氣	931 HK	中外運航運	368 HK
正通汽車	1728 HK	健康護理		眾安在線	6060 HK	五龍電動車	729 HK
李寧	2331 HK	環球醫療金融	2666 HK	地產		太平洋航運	2343 HK
周生生	116 HK	石四藥集團	2005 HK	*萬科	2202 HK	中國飛機租賃	1848 HK
福壽園	1448 HK	微創醫療	853 HK	新城發展	1030 HK	*金風科技	2208 HK
星美控股	198 HK	聯邦製藥	3933 HK	寶龍地產	1238 HK	*中聯重科	1157 HK
天虹紡織	2678 HK	*麗珠集團	1513 HK	佳兆業集團	1638 HK	偉祿集團	1196 HK
楓葉教育	1317 HK	先健科技	1302 HK	中駿置業	1966 HK	*東江環保	895 HK
恒騰網絡	136 HK	同仁堂科技	1666 HK	綠景中國地產	95 HK	*東北電氣	42 HK
中國動向	3818 HK	金斯瑞生物科技	1548 HK	融信中國	3301 HK	公用	
寶勝國際	3813 HK	長江生命科技	775 HK	佳源國際	2768 HK	北京燃氣藍天	6828 HK
冠城鐘錶珠寶	256 HK	華瀚健康	587 HK	遠東發展	35 HK	光大綠色環保	1257 HK
天能動力	819 HK	*山東新華製藥	719 HK	中國海外宏洋	81 HK	粵豐環保	1381 HK
超盈國際	2111 HK	神威藥業	2877 HK	英皇國際	163 HK	熊貓綠能	686 HK
波司登	3998 HK	資源		紅星美凱龍	1528 HK	協鑫新能源	451 HK
數字王國	547 HK	阜豐集團	546 HK	上實城市開發	563 HK	中國水務	855 HK
佐丹奴國際	709 HK	中國東方	581 HK	招商局置地	978 HK	中國電力清潔能源	735 HK
都市麗人	2298 HK	首鋼資源	639 HK	綠地香港	337 HK	京能清潔能源	579 HK
特步國際	1368 HK	中國金屬利用	1636 HK	花樣年	1777 HK	中廣核新能源	1811 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	4.06	600876 SH	20.16	-83.2
山東墨龍	568 HK	1.28	002490 SZ	4.91	-78.3
東北電氣	42 HK	1.58	000585 SZ	5.26	-75.0
京城機電	187 HK	2.18	600860 SH	6.87	-73.6
浙江世寶	1057 HK	2.63	002703 SZ	8.28	-73.6
天津創業環保	1065 HK	4.45	600874 SH	13.01	-71.5
第一拖拉機	38 HK	3.39	601038 SH	8.36	-66.2
新華文軒	811 HK	6.21	601811 SH	13.43	-61.5
中遠海發	2866 HK	1.60	601866 SH	3.41	-60.9
中國中冶	1618 HK	2.30	601618 SH	4.84	-60.4
上海電氣	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
北京北辰實業	588 HK	2.85	601588 SH	5.79	-59.0
大連港	2880 HK	1.41	601880 SH	2.79	-57.9
東方證券	3958 HK	7.39	600958 SH	13.86	-55.6
大唐發電	991 HK	2.31	601991 SH	4.15	-53.7
東方電氣	1072 HK	6.41	600875 SH	11.23	-52.5
鄭煤機	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
山東新華製藥	719 HK	8.30	000756 SZ	14.00	-50.6
中遠海控	1919 HK	4.03	601919 SH	6.77	-50.4
南京熊貓電子	553 HK	4.70	600775 SH	7.88	-50.3
江西銅業	358 HK	12.40	600362 SH	20.17	-48.8
中煤能源	1898 HK	3.53	601898 SH	5.72	-48.6
兗州煤業	1171 HK	9.14	600188 SH	14.52	-47.6

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
江蘇寧滬高速公路	177 HK	11.90	600377 SH	9.85	0.6

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。

			本年度	下年度	股息率	買入價	收市價	總回報		
			預測市盈率	預測市盈率	(%)	(港元)	(港元)	(連股息)	占組合比重	
長綫 (54.6%)	騰訊控股	700	科網	49.1	37.6	0.2	113.93	406.00	258.3%	16.0%
	領展房產基金	823	房產基金	29.4	27.4	3.3	46.04	72.45	65.5%	10.6%
	新華保險	1336	保險	22.0	16.2	1.0	35.32	53.40	53.6%	7.1%
	友邦保險	1299	保險	19.7	19.1	1.3	47.00	66.65	43.7%	7.6%
	長實地產	1113	地產	12.6	11.6	2.3	52.83	68.30	32.3%	6.2%
	匯豐控股	5	金融	15.3	14.4	5.0	74.92	79.95	6.7%	7.1%
短綫 (33.5%)	中信建投證券	6066	券商	8.3	7.2	3.0	7.10	6.92	0.4%	5.0%
	中國銀行	3988	銀行	5.5	5.1	5.0	3.84	3.84	5.4%	5.3%
	錦江酒店	2006	消費服務	19.4	17.2	3.4	2.63	2.72	3.3%	5.9%
	中國海外宏洋	81	地產	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%
	信義光能	968	新能源	9.2	8.4	4.6	2.83	3.02	6.6%	6.2%
現金 (11.9%)										11.7%
組合整體回報 (由2014年1月13日成立起計)									37.2%	
組合整體回報 (2017年度)									35.5%	

數據來源：彭博、招銀國際證券（截至2017年12月29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 12 月 29 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責任。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。