

2016年10月3日

招财进宝 - 港股策略报告



招商銀行全資附屬機構
A Wholly Owned Subsidiary Of China Merchants Bank

德银风险降温，关注美国大选

摘要

传德意志银行与美国司法部和解

最近一周，投资风险因德意志银行(DBK GR)的问题变得更为敏感，虽然有传媒报导德银与美国司法部达成和解协议，但至今德银及美国司法部仍未证实消息，我们建议投资者在10月份避险，投资在股票的金额减少或转往低风险股票。

美国总统大选战情

10月份市场焦点将集中于美国总统选举战情。民主党候选人希拉莉立场较温和，偏向中间路线。反观共和党候选人特朗普无从政经验，立场偏右，言论甚具争议，尤其于移民及贸易政策上。民意调查及博彩公司赔率一直显示希拉莉是热门，但特朗普于民调支持率已追近，假如特朗普当选，政治不明朗因素增加，金融市场料出现较大波动。

人民币纳入SDR

自10月1日起，人民币正式加入国际货币基金组织特别提款权货币(SDR)篮子，权重为10.92%。长远来看，此举进一步推动人民币国际化进程、最终实现资本账户下自由兑换，同时提高汇率政策的规则性和信息的透明度。尽管纳入SDR对人民币起到支撑作用，但目前境内资本流出的压力仍然较大，两相抵消，我们预计在四季度人民币汇率将维持稳定，在岸人民币兑美元汇率年底将维持在6.70左右的水平。

深港通月底测试

香港交易所(388 HK)行政总裁李小加表示会在10月底就「深港通」进行测试，据过去经验推测，深港通或于11月中正式开通。至公布开通日期前后，料概念股偶有炒作。

技术分析：恒指开始出现回吐

恒生指数在9月份曾升破24,000点，其后升势开始回调，最终收23,297，并同时跌破10天(23,574)及20天平均线(23,562)，14天RSI下跌至49点。在外围市况不稳下，只怕恒指在10月份下试23,000点的机会极大，下试22,800支持位。

焦点股份：避险意识，转码至防守性

恒生指数自6月底英国公投脱欧以来，累积升幅颇大，须防一旦出现任何坏消息，避险意识或会急升，触发股市回调，因此较看好业务防守力强的医药股、预期受惠中国加大基建投放的铁路基建股，及可作避风港的金矿股与本港房托基金。首选股份包括中国铁建(1186 HK)、石药(1093 HK)、招金矿业(1818 HK)及泓富产业信托(808 HK)。

苏沛丰, CFA
danielso@cmbi.com.hk

文干森, CFA
samsonman@cmbi.com.hk

恒生指数 23,297
52周高/低位 24,364/18,279
大市3个月日均成交 679亿港元

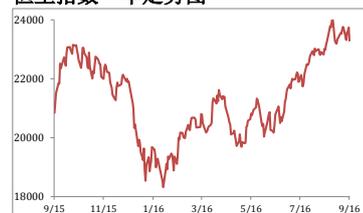
数据源：彭博

恒生指数及国企指数表现

	恒生指数	国企指数
1个月	+1.4%	+0.4%
3个月	+12.0%	+10.0%
6个月	+12.1%	+6.4%

数据源：彭博

恒生指数一年走势图



数据源：彭博

过往市场策略报告

[16年9月6日 - 居安思危，加息延后高息股受惠](#)

[16年8月18日 - 「深港通」策略](#)

[16年8月3日 - 央行宽松已反映，恒指反弹浪告终](#)

[16年7月8日 - 脱欧阴霾未散，股市未容乐观](#)

[16年6月3日 - 观望英美风险，短炒深港通](#)

[16年5月5日 - 避险情绪升温，「五穷」料再应验](#)

公司	代码	收市价(港元)	市值(亿港元)	2016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
中国铁建	1186 HK	8.80	1,389	7.3	0.8	11.9	2.2	6%
石药集团	1093 HK	7.76	470	22.3	4.6	21.8	1.6	23%
招金矿业	1818 HK	7.83	228	33.7	1.8	5.5	1.0	100%
泓富产业信托	808 HK	3.43	50	26.4	0.7	2.7	5.4	6%

数据源：彭博、招银国际证券；截至9月30日

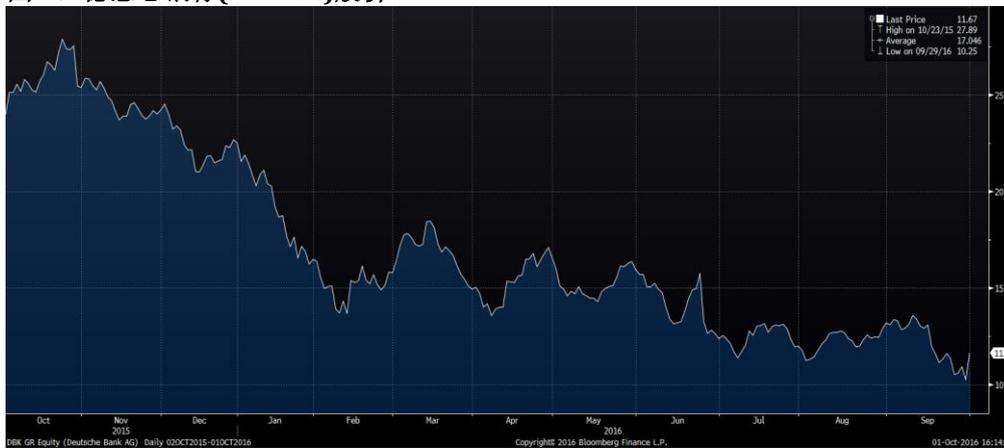
经济及市场焦点

传德意志银行与美国司法部和解

最近一周，投资风险因**德意志银行(DBK GR)**的问题变得更为敏感，德意志银行因为美国监管机构就其 2008 年美国次贷危机的罚款 140 亿美元引起，在 9 月底约 10 家对冲基金将存放在德意志银行的资金及上市衍生证券撤走，令市场对德意志银行的财政问题忧虑增加，德意志银行会否成为「雷曼」的翻板，德银股价在 9 月 30 日欧洲时段曾跌破 10 欧元，为过去 25 年的低位。

但在 9 月 30 日的美国时段，有传媒报导德银与美国司法部达成和解协议，罪款降至 54 亿美元，德银股价也随即反弹，最后股价上升 6.4%至 11.57 欧元。

图 1: 德意志银行(DBK GR)股价



数据源: 彭博

不过至今德银及美国司法部仍未证实消息，我们仍难以认为德意志银行出事的机会已经消除，德意志银行仍可能成为全球投资市场 10 月份的黑天鹅，投资者较宜在事件明确前避险，投资在股票的金额减少或转往低风险的股票。

美国总统大选战情

美国联储局于 9 月 21 日议息后，决定暂不加息，令市场对加息的忧虑暂时搁下。下次议息于 11 月 1-2 日，甚为接近 11 月 8 月之美国总统大选，估计联储局会观望大选结果，11 月加息的机会不高。故此，10 月份市场焦点将集中于总统选举战情。

美国总统选情关键日期

10 月 4 日	副总统候选人辩论
10 月 9 日	第二次总统候选人辩论
10 月 19 日	第三次总统候选人辩论
11 月 8 日	投票日

民主党候选人希拉莉立场较温和，偏向中间路线。反观共和党候选人特朗普无从政经验，立场偏右，言论甚具争议，尤其于移民及贸易政策上。民意调查及博彩公司赔率一直显示希拉莉是热门，但特朗普于民调支持率已迫近，假如特朗普当选，政治不明朗因素增加，金融市场料出现较大波动。

如果特朗普当选

1. 贸易政策

保护主义：特朗普主张贸易须保护美国本土企业及职位，坚决反对泛太平洋经济伙伴关系协议，点名批评中国及墨西哥的贸易政策，例如非法补贴出口、操控汇率、侵犯知识产权，可能会向中国进口征收新关税，而这有机会引起中方报复，对来自美国的进口货加征关税，触发贸易战。

影响：中美贸易将会减少，航运需求首当其冲。中国出口受压，人民币贬值压力增加。美国企业将部份于中国的生产线迁移至其他低成本地区或回美国，有利美国就业，但企业成本增加。长远而言，美国消费者承担较高物价，消费能力减弱。

2. 货币政策

加息或加快：特朗普于货币政策的立场较飘忽不定，于5月份批评联储局主席耶伦，认为加息将重创美国经济，但9月份反抨击耶伦为支持奥巴马政府才维持低利率。联储局原则上是政治中立，但主席由总统任命，因此特朗普可任命立场与自己接近的人选。

影响：特朗普将令货币政策前景较不明朗，而由于联储局维持接近零息已长达八年，唯一加息是去年12月，未来若有任何转变，应倾向是加快加息步伐。

3. 财政政策

扩张性财政政策，加快投资：特朗普主张减税及放宽监管，以振兴经济、创造职位，包括企业税由35%大减至15%。主张投资基建，改善破旧的道路桥梁。

影响：美国制造业倾向将部份生产线由海外迁回美国，以享较低税率，资金回流美国，职位增加，企业盈利因减税而增加。长远则国库赤字恶化，美元有贬值压力。有美国智库估计，特朗普将令国库收入十年减少5.9万亿美元。

4. 金融市场反应

综合而言，投资者一般认为特朗普当选是低机率事件，甚至是「黑天鹅」，因此会对金融市场造成较大波动，包括1) 美元偏强，因联储局可能加快加息，贸易保护及企业税大减令美国企业回流及吸引海外企业投资；2) 环球股市短期受压，新兴市场资金流走，沽压尤其大，美股则受惠资金回流，抗跌力较强；3) 债息上升，已有泡沫迹象的成熟市场国债有较大沽压；4) 金价上升，虽然强美元一般会压抑金价，但短期避险情绪升温，资金流向避风港黄金。

如果希拉莉当选

希拉莉于各项主要政策立场远不及特朗普激进鲜明，大方向与现时民主党奥巴马政府分别不大，而且市场一直认为希拉莉当选机会远高于特朗普，她当选后，金融市场短期反应较平静，而因不明朗因素减少，料有利环球股市气氛。

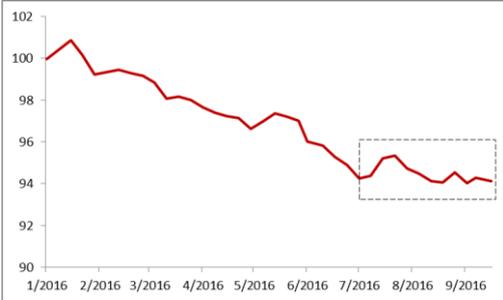
人民币纳入 SDR

自10月1日起，人民币正式加入国际货币基金组织特别提款权货币（SDR）篮子，权重为10.92%。长远来看，此举进一步推动人民币国际化进程、最终实现资本账户下自由兑换，同时提高汇率政策的规则性和信息的透明度。中国汇率政策在人民币被纳入SDR后不会发生重大改变。展望长远，人民币汇率应更加灵活，更加独立于美元，以发挥其在SDR组合中的作用。

在人民币纳入SDR的过程中，中国对资本账户进行了一些改革，放宽了境内债券市场的进入范围，预计外资持有人民币债的规模在未来几年将有显著提升。此外，投资者未来可能对中国经济增长和外汇政策情绪好转、信心增加，这些都将对资本流入产生积极的影响。

尽管纳入 SDR 对人民币起到支撑作用，但目前境内资本流出的压力仍然较大，两相抵消，我们预计在四季度人民币汇率将维持稳定，在岸人民币兑美元汇率年底将维持在 6.70 左右的水平。

图 2：自 7 月以来，人民币汇率指数 (CFETS) 大致保持平稳



数据源：彭博

图 3：自 7 月以来，在岸人民币对美元汇率维持在 6.7



数据源：彭博

深港通月底测试

香港交易所(388 HK)行政总裁李小加于 9 月中表示，10 月底会就「深港通」进行测试，之后会尽快订出推出时间。根据两年前「沪港通」推行时间表推测，深港通或于 11 月中正式开通。于系统测试期间，至公布开通日期前后，料概念股偶有炒作。预料获深港通新纳入为合资格港股的名单，请参阅第 8 页。我们亦已于 [9 月份港股策略报告](#) 列举部份焦点深港通概念股。

北水南下或减少

港股近月显著上升，其中一个动力来自内地投资者。图 1 显示，「港股通」南下净买入金额自 8 月初以来逐步增加，9 月首三周平均每日净买 45 亿港元，为「沪港通」开通近两年来所罕见。不过，9 月 22 日南下录得轻微净卖出，北水南下有初步放缓迹象，其中一个原因相信是 AH 股差价已大幅收窄。图 2 显示，A 股于年初较 H 股溢价高达 47%，随着 H 股近月跑赢 A 股，溢价已回落至约 20%，H 股对内地投资者的吸引力自然减弱。

图 4：港股通每日净买入有回落迹象



数据源：彭博

图 5：AH 股差价已大幅收窄至 20%



数据源：彭博

技术分析

恒指开始出现回吐

- 恒生指数在英国脱欧公投后大幅反弹，在9月份曾升破24,000点，但9月中开始出现多次急挫，升势开始回调，9月份整月只上升320点，最终收23,297，并同时跌破10天(23,574)及20天平均线(23,562)。
- 恒指14天相对强弱指数(RSI)回软，下跌至49点。在外围市况不稳下，恒指在10月份下试23,000点的机会极大，下试22,800支持位。

图7：恒生指数日线图（12个月）



数据源：彭博

投资策略及焦点股份

恒生指数自6月底英国公投脱欧以来，最多反弹逾四千点，跑赢全球主要股市，已大致反映了低息环境持续、环球央行扩大货币宽松、北水南下买港股的利好素。估计10月份港股缺乏方向，投资者主要观望美国总统大选战情。由于港股大市累积升幅颇大，须防一旦出现任何坏消息，例如特朗普民调领先，避险意识或会急升，触发股市回调，因此较看好业务防守力强的医药股、预期受惠中国加大基建投放的铁路基建股，及可作避风港的金矿股与本港房托基金。

医药股 – 防守力强

- **行业前景：**在香港上市的医药行业公司收入在2016上半年平均增长9.4%，低于行业整体增速，我们认为主要因为(1)由两票制引起分销商去库存，(2)药品招标引起的售价下跌，(3)对过量处方药物更严格的监管，及(4)较预期慢的药品招标进展限制了新产品的增长。虽然预期医药行业的经营压力将在2016下半年持续，但我们相信行业增速已达谷底并预期在第四季度开始改善：(1)预期药品招标将在大部份省份完成，免除药品价格的不确定性，(2)销售管道去库存的完成，(3)2015下半年及2016上半年的低基数。总而言之，我们相信2016年应为行业政策改革的一年，为未来更健康发展的医药市场铺路。
- **首选股份：石药(1093 HK)** 预期政策压力在2016下半年大部份时间持续，我们认为具有高潜力产品的药企将较小受到政策的影响，故此我们相信石药(1093 HK, 买入)仍可维持一个较高的增长水平

铁路基建股 – 预期财政投放增加

- **行业前景：**彭博于9月中报道，内地三大政策性银行，包括国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行，手头上已筹集至少2万亿元人民币新资本，用于发放贷款，显示中央希望藉此实施财政政策支持基建发展，稳定经济增长。另外，中央推进PPP（政府和社会资本合作）项目，冀拉动民间投资和经济增长，亦为铁路基建公司带来商机，例如中国铁建(1186 HK)于9月中公布，与内蒙呼和浩特市以PPP模式建设的地铁项目开工，投资额逾200亿元人民币。
- **首选股份：中铁建(1186 HK)** 据中铁建管理层透露，公司积极开拓PPP项目市场，从2016年初至今公告中目标PPP项目订单的总投资额约为人民币1,300亿，占总积压订单约20-30%。因PPP项目普遍招标金额大且对企业现金流影响较大，中铁建会成为财政投放增加和推动PPP模式的主要受惠者之一。而目前中铁建财务状况较为稳健，负债率较低而现金流较为充裕，有利于更快抓住优秀项目机会。公司新签合同增长迅速，2016上半年同比增长18.2%，相信能支持未来收入增长。

金矿股 – 避险需求有利金价

- 若本月内美国民意调查显示共和党总统候选人特朗普当选机会增加，料市场避险意识将上升，资金倾向从风险资产流向避险资产如黄金。**招金矿业(1818 HK)**业务集中于上游黄金开采，盈利对金价的敏感度较高。金价今年以来上升25%，招金之全年盈利料向好。

房托基金 - 高息抗跌力强

- 当市场避险需求上升，高息股一般有较强抗跌力，可避险。由于美国暂时不加息，高息股可保持较高吸引力。我们偏好业务集中于香港的高息股，因为相比起内地业务为主的股份，前者可避免人民币贬值风险。房产信托基金（REITs）规定派息比率不低于 90%，派息较有保证。**泓富产业信托(808 HK)**之物业组合偏重本港九龙东之商厦及工厂综合大厦，该区正转形成香港新商业中心，物业价值及租金有增长潜力。泓富上月中公布，建议收购九龙观塘一栋商用大厦，代价 18.75 亿港元，较 7 月底之估值折让 5.5%，租金回报率约 2.7%。估计收购令泓富之每基金单位分派增加约 3.6%。预期泓富今年息股率达 5.4 厘，于市况波动下具防守力。

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)	2016 年预测		
						股本回报率(%)	股息率(%)	每股盈利增长
中国铁建	1186 HK	8.80	1,389	7.3	0.8	11.9	2.2	6%
石药集团	1093 HK	7.76	470	22.3	4.6	21.8	1.6	23%
招金矿业	1818 HK	7.83	228	33.7	1.8	5.5	1.0	100%
泓富产业信托	808 HK	3.43	50	26.4	0.7	2.7	5.4	6%

数据源：彭博、招银国际证券；截至9月30日

深港通新增合资格港股

恒生综合小型股指数成份股

(2015年7月至2016年6月期间平均月底市值达50亿港元或以上)

名称	代码	名称	代码	名称	代码	名称	代码
信息技术		宝胜国际	3813 HK	金融		中广核新能源	1811 HK
中国民航信息网络	696 HK	福耀玻璃	3606 HK	旭辉	884 HK	中国电力新能源	735 HK
网龙网络	777 HK	和谐汽车	3836 HK	力高地产	1622 HK	京能清洁能源	579 HK
百富环球	327 HK	李宁	2331 HK	华融金控	993 HK	中国水务	855 HK
金蝶国际	268 HK	中国利郎	1234 HK	锦州银行	416 HK	华电福新	816 HK
通达集团	698 HK	海昌海洋公园	2255 HK	青岛银行	3866 HK		
协鑫新能源	451 HK	天能动力	819 HK	重庆银行	1963 HK	深圳 A 股之 H 股	
TCL 通讯	2618 HK	正道集团	1188 HK	绿地香港	337 HK	名称	代码
酷派集团	2369 HK	TCL 多媒体	1070 HK	禹洲地产	1628 HK	浙江世宝	1057 HK
威胜集团	3393 HK	智美体育	1661 HK	上实城市开发	563 HK	中联重科	1157 HK
中国软件国际	354 HK	佐丹奴	709 HK	中国金融国际	721 HK	比亚迪	1211 HK
国农控股	1236 HK	天虹纺织	2678 HK	恒盛地产	845 HK	丽珠医药	1513 HK
天鸽互动	1980 HK	珂莱蒂尔	3709 HK	郑州银行	6196 HK	广发证券	1776 HK
电讯服务		冠城钟表珠宝	256 HK	金地商置	535 HK	晨鸣纸业	1812 HK
中信国际电讯	1883 HK	富贵鸟	1819 HK	招商局置地	978 HK	中集集团	2039 HK
香港宽带	1310 HK	361 度	1361 HK	五龙动力	378 HK	万科企业	2202 HK
亚太卫星	1045 HK	数字王国	547 HK	新城发展	1030 HK	金风科技	2208 HK
健康护理		基本消费		宝龙地产	1238 HK	潍柴动力	2338 HK
环球医疗	2666 HK	汇源果汁	1886 HK	彩生活	1778 HK	鞍钢	347 HK
复星医药	2196 HK	工业		中骏置业	1966 HK	东北电气	42 HK
凤凰医疗	1515 HK	中国民生金融	245 HK	中国智慧能源	1004 HK	山东墨龙	568 HK
华谊腾讯娱乐	419 HK	中国高速传动	658 HK	远东发展	35 HK	山东新华制药	719 HK
同仁堂科技	1666 HK	五龙电动车	729 HK	中渝置地	1224 HK	中兴通讯	763 HK
华瀚健康	587 HK	中海集运	2866 HK	英皇国际	163 HK	东江环保	895 HK
长江生命科技	775 HK	越秀交通基建	1052 HK	花样年	1777 HK	海信科龙	921 HK
石四药集团	2005 HK	博耳电力	1685 HK	时代地产	1233 HK		
联邦制药	3933 HK	中国外运	598 HK	物料			
丽珠集团	1513 HK	天津港发展	3382 HK	上海石化	338 HK		
先健科技	1302 HK	巨星国际	2393 HK	齐合天地	976 HK		
非必需消费		中国中冶	1618 HK	西部水泥	2233 HK		
维珍妮	2199 HK	中海发展	1138 HK	阜丰集团	546 HK		
恒大健康	708 HK	中远国际	517 HK	金隅	2009 HK		
南海控股	680 HK	金风科技	2208 HK	中国金属资源	1636 HK		
福寿园	1448 HK	江南集团	1366 HK	洛阳钼业	3993 HK		
德永佳	321 HK	中外运航运	368 HK	华熙生物科技	963 HK		
星美控股	198 HK	中国机械工程	1829 HK	中国罕王	3788 HK		
中国动向	3818 HK	广深铁路	525 HK	公用事业			
特步国际	1368 HK	博大绿泽	1253 HK	粤丰环保	1381 HK		

数据来源: 彭博、招银国际证券

10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
7	美国	9月失业率	4.90%	4.90%
	中国	9月外汇储备(美元)	31,850 亿	31,852 亿
8-18	中国	9月外国直接投资(人民币,年比)	4.10%	5.70%
10-15	中国	9月M2货币供应(年比)	11.60%	11.40%
	中国	9月新增人民币贷款	10,000 亿	9,487 亿
	中国	9月社会总融资规模(人民币)	13,494 亿	14,700 亿
13	中国	9月出口(年比)	-2.60%	-2.80%
	中国	9月进口(年比)	-1.50%	1.50%
14	中国	9月消费者物价指数(年比)	—	1.30%
	中国	9月生产者物价指数(年比)	—	-0.80%
	美国	联储局9月份议息会议纪录	—	—
19	中国	前三个季度GDP(年比)	—	6.70%
	中国	1-9月工业生产(年比)	—	6.00%
	中国	9月零售销售(年比)z	—	10.60%
	中国	1-9月固定资产投资(农村除外,年比)	—	8.10%
	美国	9月CPI(不含食品及能源,年比)	—	2.30%
20	美国	联储局褐皮书	—	—
21	中国	9月份房价	—	—
25	美国	10月消费者信心指数	—	104.1

资料来源:彭博

注:以上为香港时间

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	5.94	600876 SH	25.61	-80.0
浙江世宝	1057 HK	10.82	002703 SZ	41.27	-77.4
山东墨龙	568 HK	3.40	002490 SZ	10.80	-72.9
新华文轩	811 HK	7.93	601811 SH	23.90	-71.5
昆明机床	300 HK	2.73	600806 SH	8.03	-70.8
京城机电	187 HK	3.31	600860 SH	9.56	-70.2
中石化油服	1033 HK	1.49	600871 SH	3.88	-67.0
东北电气	42 HK	2.93	000585 SZ	7.22	-65.1
第一拖拉机	38 HK	4.21	601038 SH	10.17	-64.4
中海集运	2866 HK	1.66	601866 SH	3.98	-64.1
兖州煤业	1171 HK	5.22	600188 SH	12.45	-63.9
洛阳钼业	3993 HK	1.59	603993 SH	3.71	-63.1
上海电气	2727 HK	3.66	601727 SH	8.42	-62.6
山东新华制药	719 HK	5.70	000756 SZ	12.85	-61.8
广汽集团	2238 HK	9.97	601238 SH	22.30	-61.5
中船防务	317 HK	11.98	600685 SH	26.77	-61.5
东方证券	3958 HK	7.84	600958 SH	15.83	-57.4
天津创业环保	1065 HK	4.38	600874 SH	8.76	-57.0
中国远洋	1919 HK	2.64	601919 SH	5.06	-55.1
安徽皖通高速公路	995 HK	6.45	600012 SH	12.19	-54.5
大唐发电	991 HK	2.07	601991 SH	3.84	-53.6
南京熊猫电子	553 HK	8.10	600775 SH	15.01	-53.6
中海油田服务	2883 HK	6.73	601808 SH	11.89	-51.3
大连港	2880 HK	1.34	601880 SH	2.36	-51.2
中国东方航空	670 HK	3.57	600115 SH	6.21	-50.5

数据源：彭博、招银国际证券

*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	21.25	600585 SH	16.85	8.5
福耀玻璃	3606 HK	21.20	600660 SH	16.89	8.0
江苏宁沪高速公路	177 HK	10.72	600377 SH	8.81	4.7
中国平安	2318 HK	40.20	601318 SH	34.16	1.2

数据源：彭博、招银国际证券

*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。

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「中長線」及「短線」部分：

「中長線」部份為核心持股，占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」部份占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。

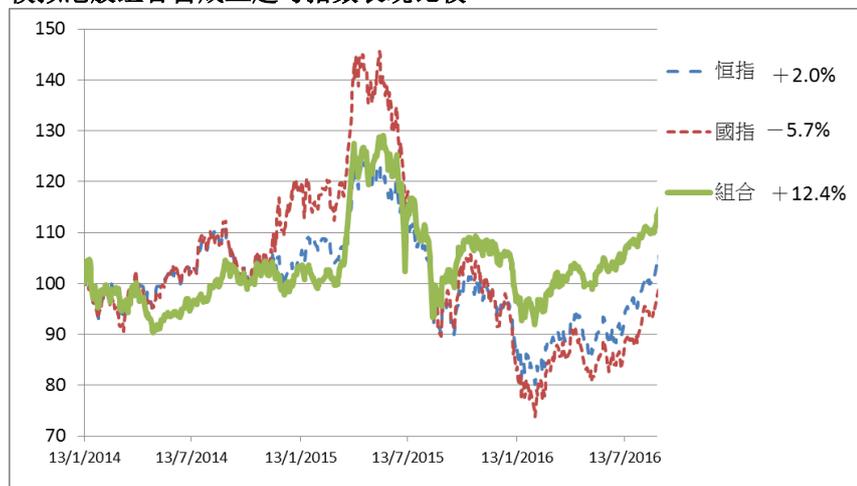
模擬組合進行每宗買賣前，會於前一個交易日收市後預告，讓客戶可預先參考。如有需要，組合亦會列出個別持股之目標價及止蝕價。

模擬港股組合

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
中長線 (36.8%)									
深圳国际	152	物流	13.0	12.3	3.9	8.21	12.86	68.3%	7.5%
腾讯	700	科网	38.8	29.8	0.2	113.9	213.0	87.7%	10.3%
中国海外	688	内房	8.2	7.1	2.9	24.27	26.30	12.3%	5.0%
领展房产基金	823	房产基金	26.0	24.6	3.6	42.60	57.00	36.1%	7.3%
香港电讯	6823	电讯	17.8	17.3	5.1	9.67	10.92	18.5%	6.7%
短線 (42.4%)									
长和	1	综合	12.2	11.0	2.6	113.5	98.60	-10.9%	5.1%
新华保险	1336	内险	14.7	11.8	0.9	35.32	34.25	-2.1%	5.6%
SPDR金ETF	2840	ETF	不适用	不适用	0.0	892.8	981.5	9.9%	5.6%
港灯-SS	2638	公用	19.7	20.3	5.3	7.38	7.60	2.9%	7.2%
光大国际	257	综合	15.7	12.6	2.1	10.69	9.22	-13.8%	5.1%
特步国际	1368	消费	9.6	8.6	4.8	3.80	3.61	-5.1%	5.8%
泓富产业信托	808	房产基金	26.4	24.5	5.3	3.46	3.43	-0.9%	8.0%
现金 (20.8%)									20.8%
组合整体回报 (由2014年1月13日成立起计)								12.4%	
组合整体回报 (2016年度)								6.1%	

数据来源：彭博、招銀國際證券（截至2016年9月30日）

模拟港股组合自成立起与指数表现比较



数据来源：彭博、招銀國際證券；截至2016年9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: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 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。