

3月港股策略報告

調整持續，牛市未完

❖ **加息預期升溫，市場波動持續。**美國聯儲局新任主席鮑威爾首次出席國會聽證會，發出了對經濟前景樂觀的論調，市場預期加息步伐加快。我們相信環球股市本月將維持較為波動的走勢，但相信跌勢不及2月初那麼急。

❖ **美元匯價反彈，不利新興市場。**隨着加息預期升溫，美元匯價亦反彈。美滙指數年初急跌後，於88.4附近築底，形成“小雙底”見底形態，現剛剛突破頸線90.6。美元升，一般會令新興市場弱，須防美元反彈令港股在內的新興股市受壓。

❖ **北水罕有地淨流走。**另一個令港股短期受壓的風險，是北水減少流入、甚至流走。2月27日，港股通南向渠道錄得近31億元人民幣淨流走，創16年12月“深港通”開通以來最大淨流走，而28日續錄得3.5億元的淨流走。

❖ **中國PMI下跌，前景仍樂觀。**中國2月份製造業採購經理指數（PMI）為50.3，較1月下跌1.0點，亦低於市場預期的51.1，但我們認為主要是春節假期影響數據。從分類指數可見，企業對未來發展預期繼續看好，生產經營活動預期指數上漲至58.2，較1月之56.8高，反映隨著假日因素減退，企業生產活動將逐步恢復正常，企業對市場發展信心增強。

❖ **技術分析：恒指反彈浪告終。**恒指已大概完成了之前跌幅之黃金比率0.618倍反彈目標，最近五日都出現陰燭，顯示獲利回吐壓力不輕，估計現已進入第二輪調整浪，須再下試100天綫支持約30,000大關。MACD綫短期內可能再度跌穿訊號綫，反映恒指尚未擺脫弱勢。

❖ **投資策略：**港股正受利率上升憂慮、北水流走、美元反彈幾個主要風險拖累，相信已進入第二輪回調。不過，近期港股的波動，僅屬牛市之中的正常調整，並不是熊市的開始，相信恒指回調過後，年內有力再創新高，可等候恒指回落至30,000點附近開始吸納。同時，幾類較不受上述風險影響，又或具備獨特概念，可望於本月跑贏恒指：環保國策股、內需股、國企指數新貴、香港銀行股。

焦點股份

公司	代碼	收市價(港元)	市值(億港元)	市盈率(倍)	2018年預測	
					股息率(%)	每股盈利增長
信義光能	968 HK	3.24	241	8.8	5.2	13%
粵豐環保	1381 HK	4.51	111	15.2	0.9	28%
安踏體育	2020 HK	38.80	1,042	22.6	3.2	19%
粵海投資	270 HK	11.98	783	15.7	4.6	-5%
中銀香港	2388 HK	39.60	4,187	12.7	3.8	9%

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至2018年2月28日

蘇沛豐, CFA

電話：(852) 3900 0857

郵件：danielso@cmbi.com.hk

恒生指數	30,845
52周高/低位	33,484/23,439
大市3個月日均成交	1,372 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	-6.2%	-8.7%
3個月	+5.7%	+7.9%
6個月	+10.3%	+9.6%

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

[18年2月7日 -](#)

[港股短期仍波動 今年目標維持35000](#)

[18年2月1日 -](#)

[候低買藍籌，捧指數新貴](#)

[18年1月2日 -](#)

[把握中期調整機會增持](#)

[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](#)

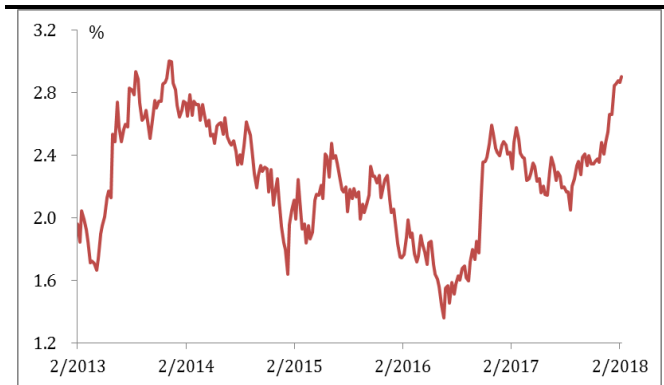
經濟及市場焦點

加息預期升溫，美元醞釀反彈

2 月初的環球股市急跌，觸發點是美國工資增速加快，令通脹及加息預期升溫、債息上升（圖 1），加上衍生工具與程式買賣加劇市場波動。

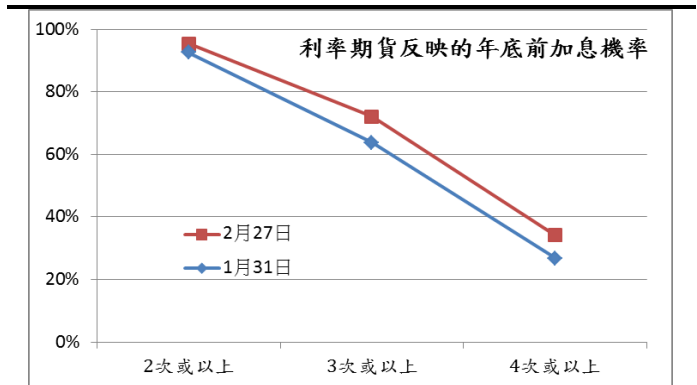
股市經過兩周的反彈後，再現下跌壓力，因為美國聯儲局新任主席鮑威爾(Jerome Powell) 2 月 27 日首次出席國會聽證會，發出了更多對經濟前景樂觀的論調，包括指自己於去年 12 月以來對經濟的評估變得更樂觀，聯儲局預計通脹今年將上升，中期而言穩定在局方目標的 2% 左右，而決策官員要在 3 月議息時，考慮此期間的經濟發展，去決定未來加息路徑。鮑威爾指，他旨在提供貨幣政策的連續性，逐步提高利率最能促進實現經濟目標，而近期市場波動並不妨礙繼續加息。市場對鮑威爾的言論之反應，是預期加息步伐加快。利率期貨反映，今年內加息三次的機率升至 72%（圖 2）。我們的經濟師維持今年加息 3 次的預期，未來主要的不確定性在於財政政策與貨幣政策的互動，尤其是特朗普政府減稅及額外開支的影響。

圖 1：美國十年期國債孳息急升



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 2：市場對美國加息預期上升

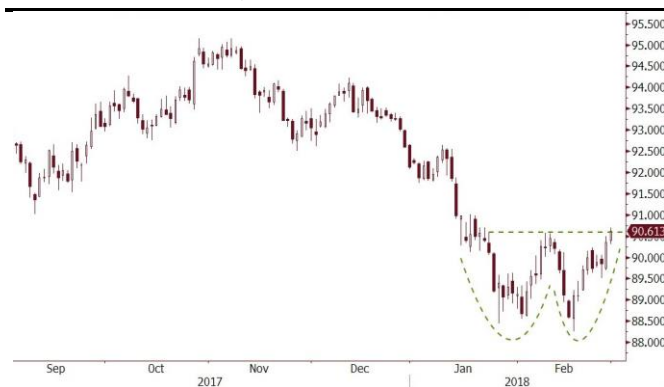


資料來源：彭博、招銀國際研究

隨着加息預期升溫，美元匯價亦反彈。美匯指數年初急跌後，於 88.4 附近築底，形成“小雙底”見底形態，現剛剛突破頸綫 90.6，若確認突破，量度目標 92.7（圖 3）。美元升，一般會令新興市場弱，須防美元反彈令港股在內的新興股市受壓。

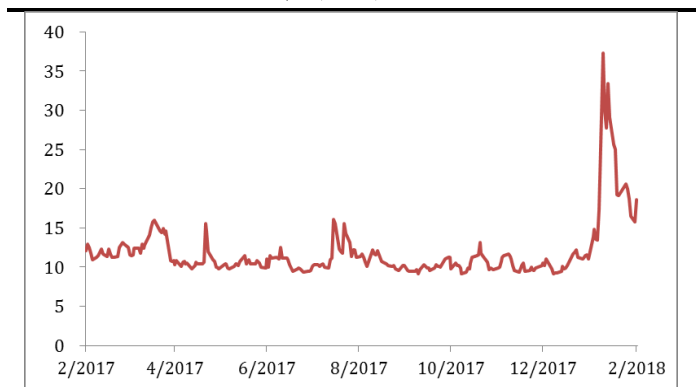
無論是美股或港股，若出現新一輪的回調，相信跌勢不及 2 月初那麼急，因為：1）投資者現已有準備利率及債券孳息會繼續上升，不會再被殺個措手不及；2）俗稱“恐慌指數”的美股隱含波動率（VIX），於去年下半年長期接近 10 之極低水平，反映投資者十分鬆懈（complacent），而經過近期的市場波動後，VIX 現處於 18 左右（圖 4），可見投資者之風險意識已提高；3）做空 VIX 的衍生產品被認為加劇早前的跌市，現已被部份拆倉。

圖 3：美匯指數形成小雙底？



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 4：美股的隱含波動率（VIX）



資料來源：彭博、招銀國際研究

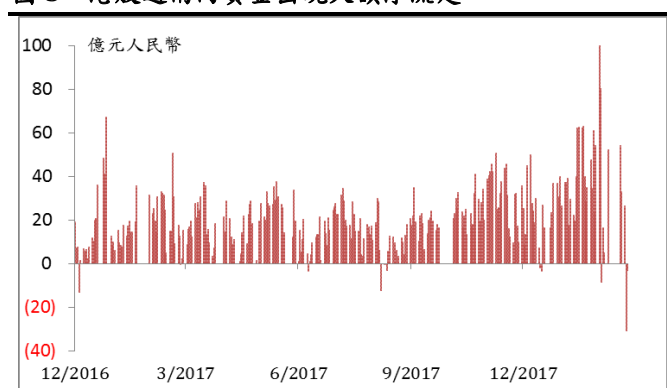
北水罕有地淨流走

另一個令港股短期受壓的風險，是北水減少流入、甚至流走。2 月 27 日，港股通南向渠道錄得近 31 億元人民幣淨流走，創 16 年 12 月“深港通”開通以來最大淨流走（圖 5），而 28 日續錄得 3.5 億元的淨流走。北水流走會維持多久，有待觀望。彭博報道，有知情人士指中證監要求某些基金避免於人大會議期間淨買出股票，因此可能令基金趕於會議前減持 A 股甚至港股。

中國 PMI 下跌，前景仍樂觀

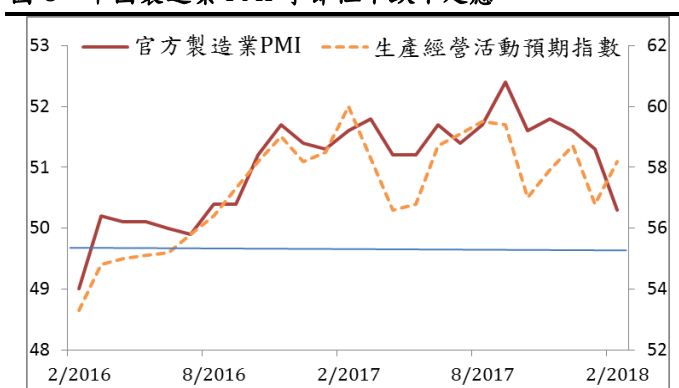
中國國家統計局公布，2 月份製造業採購經理指數（PMI）為 50.3，較 1 月下跌 1.0 點，亦低於市場預期的 51.1，但我們認為主要是春節假期影響數據，因工廠在 2 月的大部分時間關閉——沒有生產、工人回鄉、市場需求及新訂單疲弱。從分類指數可見，企業對未來發展預期繼續看好，生產經營活動預期指數上漲至 58.2，較 1 月之 56.8 高（圖 6），反映隨著假日因素減退，企業生產活動將逐步恢復正常，企業對市場發展信心增強。

圖 5：港股通南向資金出現大額淨流走



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 6：中國製造業 PMI 季節性下跌不足慮



資料來源：彭博、國家統計局、招銀國際研究

香港財政預算案支持創科發展

香港財政司司長陳茂波於 2 月 28 日宣讀了 2018-19 年度財政預算案。我們的經濟師簡要總結了此次財政預算案與資本市場相關的要點如下：

- 1) 過去十年香港經濟增長動力放緩，有必要尋找新動力，促進經濟多元化。政府將較大比重的預算留給支持創科發展，旨在建立新的增長點和驅動力。
- 2) 伴隨美國利率正常化進程，香港將跟隨加息。
- 3) 香港是內地企業首選的上市融資平台，以及全球離岸人民幣業務中心，上市新制度預計在第二季實施，將確保投資者得到保障，努力提升香港對於新興和創新企業上市的吸引力。同時，政府將大力推進債券市場發展，吸引企業來港發債。

總體來看，此次預算案平衡了與民共享和長遠規劃兩個目標，鞏固金融服務等傳統優勢產業的同時，將大力發展創科等新經濟增長點。料將有更多投資產品納入到雙向互聯互通機制。

貿易風險

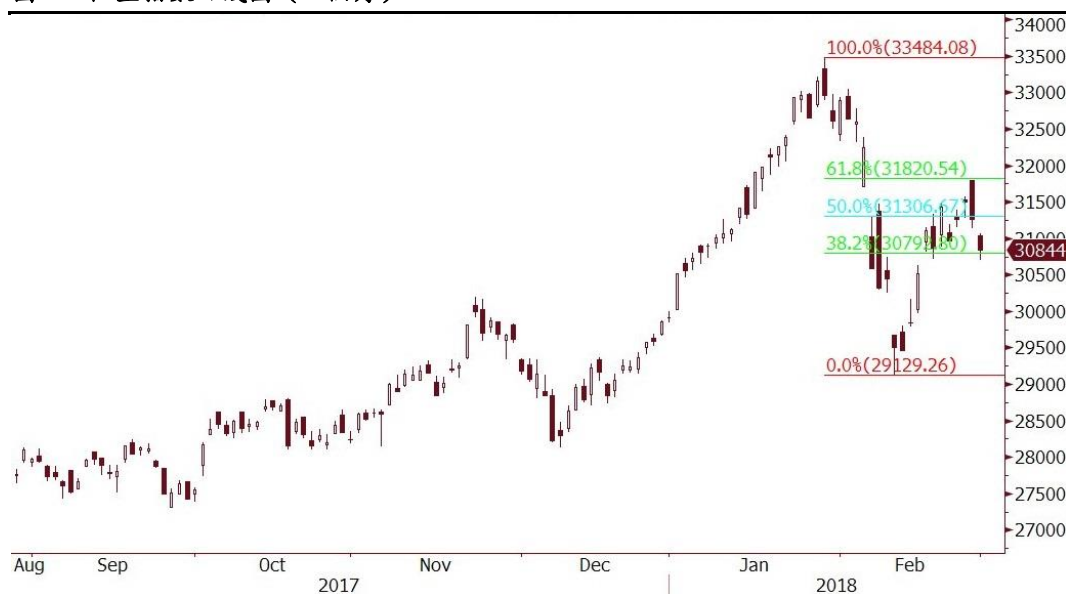
美國總統特朗普自競選以來，一直予人傾向“保護主義”之形象，其貿易政策有可能撼動全球自由貿易的基石。據傳媒近日報道，特朗普希望對美國的鋼鐵入口實施 24% 的全球性關稅，是美國商務部建議的最高稅率，對鋁入口則希望實施最高 10% 的關稅，比商務部建議的最高稅率更高。若落實，估計中國的鋼股及鋁股首當其衝。另外，中美貿易戰的風險亦可能升溫，不利整體股市氣氛。

技術分析

恒指反彈浪已告終

- 恒生指數由2月9日低位29,129反彈，2月27日高見31,799，大概完成了之前跌幅之黃金比率0.618倍反彈目標（圖7），相信反彈浪已完結。最近五日都出現陰燭，顯示獲利回吐壓力不輕。
- 於2017年首11個月，恒指每次回調均於50天平均線獲支持，但其後波幅加劇，最近兩次回調都跌至100天平均線才反彈，估計現已進入第二輪調整浪，須再下試100天線支持約30,000大關（圖8）。
- 另外，MACD線於2月1日跌穿訊號線，發出沽出訊號，到26日雖升穿訊號線，但恐未能企穩，短期內可能再度跌穿訊號線，反映恒指尚未擺脫弱勢（圖8）。

圖7：恒生指數日線圖（6個月）



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖8：恒生指數日線圖（12個月）



資料來源：彭博、招銀國際研究

投資策略及焦點股份

如上所述，港股正受利率上升憂慮、北水流走、美元反彈幾個主要風險拖累，相信已進入第二輪回調。不過，正於我們於 2 月 7 日的[《市場策略》](#)所述，近期港股的波動，僅屬牛市中之正常調整，並不是熊市的開始，因為港股目前基調良好：企業盈利處上升週期，投資者對中國宏觀經濟憂慮舒緩，貨幣政策仍然寬鬆，估值比起周邊股市現水平或港股本身之歷史平均值均不算貴。相信恒指回調過後，年內有力再創新高，可等候恒指回落至 30,000 點附近開始吸納。

同時，以下幾類股份較不受上述風險影響，又或具備獨特概念，可望於本月跑贏恒指：

國策股

全國兩會即將召開，國策成為焦點。中央政府近年提出的多項重點國策，例如“一帶一路”、“美麗中國”、“粵港澳大灣區”、“雄安新區”等等，均可能於兩會被提及，受惠股有可能獲追捧。環保部於 2 月 27 日召開新聞發布會，表示將深入總結《大氣十條》成功經驗，研究制定打贏藍天保衛戰作戰計劃，明確具體戰役及其時間表和路線圖，持續改善空氣質量。有助改善空氣的環保股可看高一線。

- **信義光能(968 HK)** - 主要從事光伏玻璃生產及光伏發電業務。17 年盈利同比增長 17.4%，略高於預期。管理層強調，光伏玻璃之市場供需情況自 17 年 4 季度起已處於平衡偏緊局面，受需求快速增加帶動，光伏玻璃價格自今年 1 月起明顯上漲。管理層預期今年純鹼（生產主要成本之一）價格將去年明顯回落。綜合上述，我們預期光伏玻璃毛利率有望由去年之 30.2% 上升至 18 年之 39.3%，公司還計畫今年將產量提升 6.6%，相信可令業績錄得價量齊升。詳情請參閱 2 月 27 日發布的[《研究報告》](#)。
- **粵豐環保(1381 HK)** - 若同時具備多個概念的股份，獲捧機會更高。粵豐環保專注於垃圾焚燒發電廠的建設、管理及營運，營運地區以廣東省為主，因此兼備“美麗中國”及“粵港澳大灣區”兩個概念。公司積極發展新項目，自去年 11 月中以來，先後獲得廣東省茂名市 PPP（公私營合作）項目、廣東省徐聞縣 BOT（的建設—經營—移交）項目，及收購一家江西省信豐縣 BOT 項目公司 100% 股權、一家四川省簡陽市 BOT 項目公司之 50% 股權。公司日前發布盈喜，預期 17 年全年純利同比增長不少於 40%，符市場預期，主要由於 1) 增加運營能力帶來的售電及垃圾處理費收入增加，及 2) 建設中的項目所產生的建設收入增加。盈喜的預測數字一般偏好保守，估計正式公布的業績將勝市場預期。

內需股

內需股對美國利率、美元匯價、美國貿易政策等外圍風險的敏感度較低。

- **安踏(2020 HK)** - 內地體育服裝品牌龍頭。17 年純利增長 29.4%，符合市場預期。我們對行業前景看法樂觀，並預計安踏將繼續通過更好的產品和管道（商場+Outlet）獲得更多的市場份額。我們預計 18 年純利增長可達 27.4%，主要原因包括 1) 18 年銷售增長料維持快速，因為 1 至 2 月的零售表現持續強勁，全年平均售價亦可能會上升（消費者在 17 年開始青睞平均售價較高的產品，反映購買意欲和購買力都有提高）；2) 更高的財務和其他收入，因配股後現金增加，以及更多的政府補貼；3) 更好的租金成本，安踏的議價能力隨著品牌組合增加和良好的銷售往績記錄而提升，同時商場供應亦持續增加，令租賃條款越來越相宜。值得一提的是，安踏 17 年的庫存日數上升 14 天，至 75 天，但這只是出貨時間問題，因為 18 年春節較晚，所以庫存在年尾時還在倉裡並未送到經銷商，才顯得偏高。詳情請參閱 2 月 28 日發布的[《研究報告》](#)。

國企指數新貴

恒生國企指數首次納入十隻紅籌股及民企股，變動將於 3 月 5 日生效。新的十隻成份股當中，有的是眾望所歸，有的是黑馬，估計原屬黑馬的指數新貴，可獲得相對較多額外關注及資金流入。

- **粵海投資(270 HK)** - 主要於廣東省從事供水、污水處理、水利工程等業務，受惠內地城鎮化對水資源的需求增長。向香港供應東江水為主的供水業務，貢獻公司約一半收入及稅前盈利。2017 年 1 至 9 月，收入增加 12.7% 至 90.9 億港元，純利增長 45.5% 至 49.7 億元。供水業務帶來穩定收入及現金流，香港政府與廣東省政府已簽訂 2018-2020 年之供水協議，按不超過最高年供水量的固定年費用分別為 47.93 億、48.07 億及 48.21 億港元，收入能見度高。另外，公司積極發展新的水資源項目，例如去年在梅州、江蘇及肇慶收購五個項目，本月初又宣布中標一個陽江市項目。歷史股息率 4.0%。

香港銀行受惠加息周期

市場對美國今年加息步伐預期加快。利率上升的環境中，大部份企業面對融資成本上升的壓力，但銀行股反而受惠淨利差擴闊。香港銀行股恒生(11 HK)及東亞(23 HK)已公布去年業績，同樣錄得利息收入增加、淨利差擴闊、資產質素改善、非利息收入增長、成本效益改善。

- **中銀香港(2388 HK)** - 同業業績有改善，令人憧憬將於 3 月底公布業績的中銀香港亦會交出理想的成績表。中銀去年上半年業績已出現淨利差擴闊，由 16 年同期之 1.28% 擴闊至 1.62%，帶動淨利息收入同比大增 41%，持續經營業務之溢利上升 24.5%，市場預料全年增長約 23%。母公司中國銀行(3988 HK)正陸續將東盟地區資產注入中銀香港，去年已完成泰國、印尼、柬埔寨業務的交割，預計今年初完成菲律賓及越南業務的交割，市場憧憬將再注入新加坡及其他東南亞業務，相信將有助推動中銀香港之盈利增長，長遠更可把握“一帶一路”、人民幣國際化及東盟地區的發展機遇。

圖 9：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)	2018 年預測		
						股本回報率(%)	股息率(%)	每股盈利增長
信義光能	968 HK	3.24	241	8.8	2.08	25.6	5.2	13%
粵豐環保	1381 HK	4.51	111	15.2	2.19	15.7	0.9	28%
安踏體育	2020 HK	38.80	1,042	22.6	5.48	26.4	3.2	19%
粵海投資	270 HK	11.98	783	15.7	2.00	12.8	4.6	-5%
中銀香港	2388 HK	39.60	4,187	12.7	1.60	13.1	3.8	9%

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至 2018 年 2 月 28 日

附錄 1：3 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
1	中國	2 月財新製造業採購經理人指數	51.3	51.5
	美國	1 月核心個人消費開支指數(年比)	1.5%	1.5%
3	中國	全國政協會議開幕	—	—
4	歐洲	意大利國會大選	—	—
5	中國	全國人大會議開幕	—	—
7	中國	2 月外匯儲備(美元)	—	31,615 億
8	中國	2 月出口(美元,年比)	—	11.1%
	中國	2 月進口(美元,年比)	—	36.8%
	歐洲	歐洲央行議息結果	—	—
	美國	聯儲局褐皮書	—	—
9	中國	2 月消費者物價指數(年比)	—	1.5%
	中國	2 月生產者物價指數(年比)	—	4.3%
	美國	2 月失業率	4.0%	4.1%
	美國	2 月平均時薪(年比)	2.9%	2.9%
	美國	2 月非農就業人口變動	190,000	200,000
10-15	中國	2 月 M2 貨幣供應(年比)	—	8.6%
	中國	2 月新增人民幣貸款	—	29,000 億
13	美國	2 月核心消費者物價指數(年比)	—	1.8%
22	美國	聯儲局公開市場委員會議息結果	—	—
	英國	英倫銀行議息結果	—	—
31	中國	3 月官方製造業採購經理人指數	—	50.3

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 10：恒生指數預測市盈率



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 11：恒生指數預測股息率



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 12：恒生國企指數預測市盈率



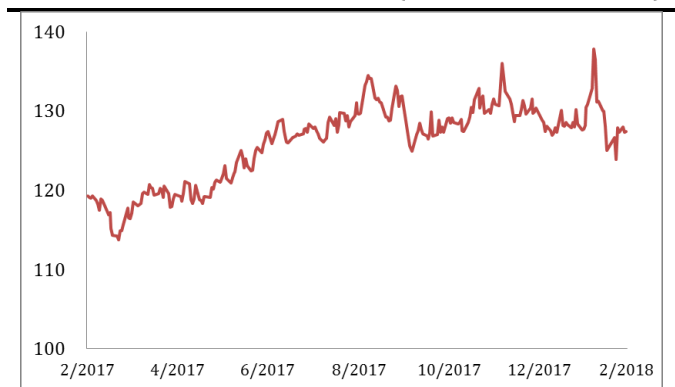
資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 13：恒生國企指數預測股息率



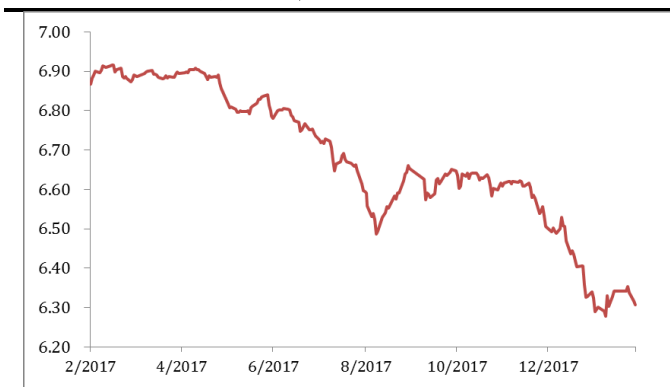
資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 14：滬深港通 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 15：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				49.2%								
滙豐控股	5	9.6%	78.00	18.5	13.8	12.9	1.06	1.19	1.17	5.1%	5.2%	5.3%
友邦保險	1299	8.1%	65.55	16.5	17.8	16.0	2.41	14.45	13.20	0.2%	0.3%	0.3%
建設銀行	939	9.1%	8.15	7.1	6.8	6.3	0.98	0.15	0.14	26.7%	27.6%	29.8%
工商銀行	1398	5.1%	6.76	7.0	6.9	6.4	0.97	0.93	0.84	4.3%	4.4%	4.7%
中國平安	2318	4.5%	83.45	19.8	16.4	13.5	2.75	2.70	2.30	1.1%	1.6%	2.0%
中國銀行	3988	3.5%	4.27	6.2	5.9	5.5	0.74	0.71	0.65	4.9%	5.1%	5.5%
香港交易所	388	3.4%	284.00	47.6	38.6	33.8	9.91	9.49	9.10	1.5%	2.4%	2.7%
中國人壽	2628	1.8%	23.25	27.8	16.7	13.5	1.72	1.63	1.48	1.3%	2.2%	2.6%
恒生銀行	11	1.5%	194.50	18.6	17.3	15.9	2.56	2.41	2.29	3.4%	3.8%	4.1%
中銀香港	2388	1.5%	39.60	7.5	14.1	12.8	1.76	1.72	1.60	3.0%	3.6%	3.8%
交通銀行	3328	0.6%	6.28	5.6	5.9	5.3	0.63	0.61	0.56	5.3%	5.3%	5.6%
東亞銀行	23	0.5%	34.45	10.2	17.1	15.3	1.06	1.01	0.97	3.7%	2.7%	2.9%
資訊科技				12.1%								
騰訊控股	700	9.9%	432.20	80.8	51.1	39.0	14.24	14.02	10.37	0.2%	0.2%	0.3%
瑞聲科技	2018	1.2%	155.90	38.3	28.6	21.4	10.33	8.59	6.66	0.8%	1.1%	1.4%
舜宇光學科技	2382	1.0%	130.70	91.2	43.2	30.1	20.28	16.39	11.49	0.2%	0.4%	0.7%
聯想集團	992	0.0%	4.09	11.7	101.2	10.7	1.88	1.30	1.22	6.5%	4.2%	4.4%
地產				11.3%								
長江實業	1113	1.8%	67.70	12.9	12.2	11.2	0.91	0.91	0.84	2.3%	2.5%	2.8%
新鴻基地產	16	1.8%	130.70	9.1	12.9	11.8	0.72	0.73	0.71	3.1%	3.4%	3.7%
領展房地產基金	823	1.5%	66.90	8.2	26.7	25.7	1.00	1.00	0.97	3.4%	3.7%	4.0%
中國海外發展	688	1.1%	27.50	8.1	8.5	7.3	1.24	1.20	1.06	2.8%	3.2%	3.6%
碧桂園	2007	1.1%	14.08	21.5	12.6	8.7	3.10	3.55	2.78	1.2%	2.1%	2.9%
九龍倉集團	4	0.4%	29.30	4.2	11.1	13.3	0.27	0.67	0.65	7.3%	2.9%	2.1%
九龍倉置業	1997	0.7%	53.20	16.3	17.9	17.9	不適用	0.81	0.80	不適用	3.5%	3.6%
華潤置地	1109	0.8%	27.95	9.9	10.2	8.6	1.59	1.47	1.30	2.5%	2.8%	3.4%
新世界發展	17	0.7%	11.92	14.9	16.2	14.1	0.59	0.51	0.50	3.9%	4.0%	4.1%
恒基地產	12	0.6%	51.00	9.3	13.9	14.8	0.74	0.75	0.74	2.8%	3.3%	3.4%
信和置業	83	0.5%	13.84	12.0	16.0	18.2	0.68	0.64	0.64	3.8%	4.3%	3.9%
恒隆地產	101	0.4%	18.70	10.4	17.9	18.0	0.62	0.62	0.61	4.0%	4.0%	4.1%
電訊				5.3%								
中國移動	941	4.6%	73.40	11.2	10.7	10.1	1.19	1.22	1.16	4.0%	9.5%	5.1%
中國聯通	762	0.6%	10.14	401.3	55.0	25.8	0.85	0.83	0.80	0.0%	0.8%	1.6%
能源				5.7%								
中國海洋石油	883	2.1%	11.40	645.9	13.0	9.1	1.07	1.03	0.98	3.3%	4.4%	5.3%
中國石化	386	1.7%	6.30	13.2	11.5	10.4	0.86	0.84	0.81	4.9%	5.3%	6.0%
中國石油	857	1.2%	5.53	104.1	36.3	16.9	0.69	0.69	0.68	1.3%	2.8%	2.9%
中國神華	1088	0.8%	22.25	14.4	7.6	8.1	1.21	1.15	1.07	2.6%	5.2%	4.9%
公用				4.5%								
中電控股	2	1.5%	79.10	13.8	14.4	16.0	1.84	1.76	1.68	3.7%	3.8%	3.8%
香港中華煤氣	3	1.3%	15.48	29.1	28.4	26.9	3.83	3.60	3.47	2.1%	2.2%	2.3%
電能實業	6	0.9%	66.55	22.1	18.8	18.0	1.31	1.48	1.48	4.1%	14.2%	4.4%
長江基建集團	1038	0.4%	65.70	17.0	16.3	14.6	1.76	1.57	1.50	3.4%	3.7%	3.9%
華潤電力	836	0.3%	13.62	8.3	13.8	8.6	0.94	0.94	0.89	6.4%	6.5%	6.4%
綜合類				3.8%								
長和	1	2.7%	98.00	11.5	10.9	9.6	0.93	0.87	0.82	2.7%	2.9%	3.2%
中信股份	267	0.7%	11.38	7.5	6.1	6.6	0.64	0.63	0.59	2.9%	3.2%	3.6%
太古股份	19	0.4%	79.20	11.6	21.3	15.5	0.50	0.52	0.51	2.7%	2.6%	3.2%
消費品				4.1%								
吉利汽車	175	1.4%	25.55	36.3	18.7	13.7	6.58	5.67	4.26	0.5%	1.2%	1.7%
萬洲國際	288	1.0%	9.70	17.6	16.8	14.9	2.67	2.57	2.34	2.7%	2.7%	3.1%
蒙牛乳業	2319	0.7%	25.85	-109.3	35.6	24.7	3.79	3.58	3.22	0.4%	0.7%	1.1%
恒安國際	1044	0.6%	76.50	20.7	20.0	18.0	4.88	4.70	4.31	3.2%	3.3%	3.5%
中國旺旺	151	0.4%	6.61	18.9	21.0	19.9	5.13	0.77	0.70	14.6%	2.1%	2.1%
消費服務				3.5%								
銀河娛樂	27	1.7%	68.50	28.1	25.4	23.0	5.82	4.78	4.15	0.0%	1.2%	1.4%
金沙中國	1928	1.1%	44.15	28.4	23.1	20.5	10.04	9.97	9.93	2.3%	4.7%	4.8%
港鐵公司	66	0.8%	41.50	24.3	25.6	25.5	1.61	1.74	1.70	2.6%	8.0%	2.7%
工業				0.2%								
招商局港口	144	0.2%	18.32	10.9	12.3	11.8	0.82	0.83	0.79	4.7%	11.4%	4.2%
加權平均				13.9	13.2	11.8	1.60	1.26	1.17	3.3%	3.4%	3.6%

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至2018年2月28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		72.9%										
工商銀行	1398	10.4%	6.76	6.9	6.9	6.4	0.97	0.93	0.84	4.3%	4.4%	4.7%
建設銀行	939	11.2%	8.15	6.9	6.8	6.3	0.98	0.95	0.86	4.2%	4.4%	4.7%
中國平安	2318	9.7%	83.45	16.6	16.3	13.3	2.75	2.70	2.30	1.1%	1.6%	2.0%
中國銀行	3988	10.5%	4.27	5.8	5.9	5.5	0.74	0.71	0.65	4.9%	5.1%	5.5%
中國人壽	2628	5.4%	23.25	25.4	16.5	13.3	1.72	1.63	1.48	1.3%	2.2%	2.6%
招商銀行	3968	4.0%	33.05	9.8	9.6	8.4	1.54	1.48	1.30	2.8%	3.1%	3.5%
農業銀行	1288	3.7%	4.35	6.1	6.0	5.6	0.86	0.83	0.75	4.8%	5.0%	5.3%
中國太保	2601	2.8%	38.50	22.7	18.1	14.2	2.14	2.00	1.82	2.2%	2.7%	3.5%
中國財險	2328	2.2%	15.52	9.6	8.3	7.7	1.46	1.36	1.18	2.5%	3.0%	3.3%
交通銀行	3328	1.7%	6.28	5.4	5.6	5.3	0.63	0.61	0.56	5.3%	5.3%	5.6%
中信銀行	998	1.7%	5.71	5.4	5.5	5.2	0.63	0.60	0.54	4.7%	4.6%	4.7%
中信銀行	1988	1.6%	8.18	4.9	5.0	4.8	0.67	0.64	0.58	4.2%	4.0%	4.2%
海通證券	6837	1.1%	11.20	13.3	12.4	10.7	0.93	0.89	0.84	2.4%	2.5%	3.0%
新華保險	1336	1.1%	46.85	24.3	18.9	13.2	1.91	1.82	1.63	1.3%	1.5%	2.0%
中信證券	6030	1.1%	17.72	16.9	15.7	13.5	1.18	1.16	1.09	2.4%	2.0%	2.4%
中國人民保險集團	1339	1.0%	4.23	9.4	8.4	7.9	1.09	0.99	0.87	1.0%	0.8%	0.9%
華泰證券	6886	0.8%	15.78	14.2	12.7	11.6	1.09	1.04	0.95	3.9%	3.1%	3.2%
中國郵政儲蓄銀行	1658	0.9%	4.85	7.1	6.9	6.1	0.92	0.81	0.73	1.9%	2.3%	2.9%
中國信達	1359	0.8%	2.94	5.4	5.1	4.4	0.63	0.66	0.60	5.4%	5.6%	6.3%
廣發證券	1776	0.7%	15.08	11.2	10.8	9.4	1.15	1.10	1.02	2.9%	3.1%	3.5%
中國銀河	6881	0.6%	5.49	8.6	9.3	8.2	0.72	0.69	0.65	3.7%	3.2%	3.7%
能源		10.9%										
中國石化	386	5.0%	6.30	11.2	11.4	10.3	0.86	0.84	0.81	4.9%	5.3%	6.0%
中國石油	857	3.6%	5.53	34.0	36.1	16.7	0.69	0.69	0.68	1.3%	2.8%	2.9%
中國神華	1088	2.3%	22.25	8.0	7.5	8.1	1.21	1.15	1.07	2.6%	5.2%	4.9%
地產建築		5.5%										
中國交建	1800	1.2%	8.76	6.9	6.2	5.6	0.74	0.66	0.60	2.7%	3.1%	3.5%
海螺水泥	914	1.6%	41.95	15.0	12.4	11.2	2.24	2.02	1.80	1.5%	2.8%	3.3%
萬科	2202	1.4%	35.15	13.7	11.5	9.2	2.78	2.38	2.04	2.8%	3.6%	4.4%
中國中鐵	390	0.7%	5.69	7.6	7.2	6.5	0.78	0.72	0.66	1.9%	2.3%	2.6%
中國鐵建	1186	0.5%	8.40	6.3	5.9	5.3	0.68	0.64	0.58	2.4%	2.7%	3.0%
消費		6.3%										
比亞迪	1211	1.4%	72.45	40.7	37.6	24.9	3.18	2.88	2.62	0.9%	0.5%	0.7%
廣汽集團	2238	1.1%	17.40	10.6	9.0	7.4	1.84	1.67	1.45	2.1%	3.1%	3.9%
國藥控股	1099	1.3%	34.55	15.8	15.4	13.7	2.35	2.10	1.86	1.8%	1.8%	2.1%
長城汽車	2333	0.9%	9.26	8.4	13.3	8.7	1.47	1.37	1.22	4.7%	2.4%	3.5%
東風集團股份	489	0.8%	9.91	5.1	5.1	4.9	0.67	0.63	0.56	2.9%	3.2%	3.4%
中國國航	753	0.8%	11.94	18.5	15.1	14.1	1.73	1.61	1.46	1.2%	1.4%	1.5%
公用		1.3%										
中廣核電力	1816	0.7%	2.11	7.9	8.7	8.7	1.29	1.21	1.11	3.0%	3.7%	3.6%
華能國際	902	0.6%	4.86	19.2	26.2	8.4	0.86	0.73	0.70	7.4%	2.1%	5.8%
工業		1.7%										
中國中車	1766	1.0%	7.17	15.7	14.1	12.1	1.45	1.41	1.31	3.8%	3.2%	3.7%
中車時代電氣	3898	0.7%	42.40	16.0	14.2	12.1	2.40	2.22	1.92	1.3%	1.4%	1.7%
電訊		1.4%										
中國電信	728	1.4%	3.45	12.2	11.9	10.6	0.71	0.69	0.66	3.3%	3.6%	3.9%
加權平均				9.7	7.9	7.1	1.09	1.05	0.95	3.4%	3.9%	4.4%

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至 2018 年 2 月 28 日

附錄 5：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。

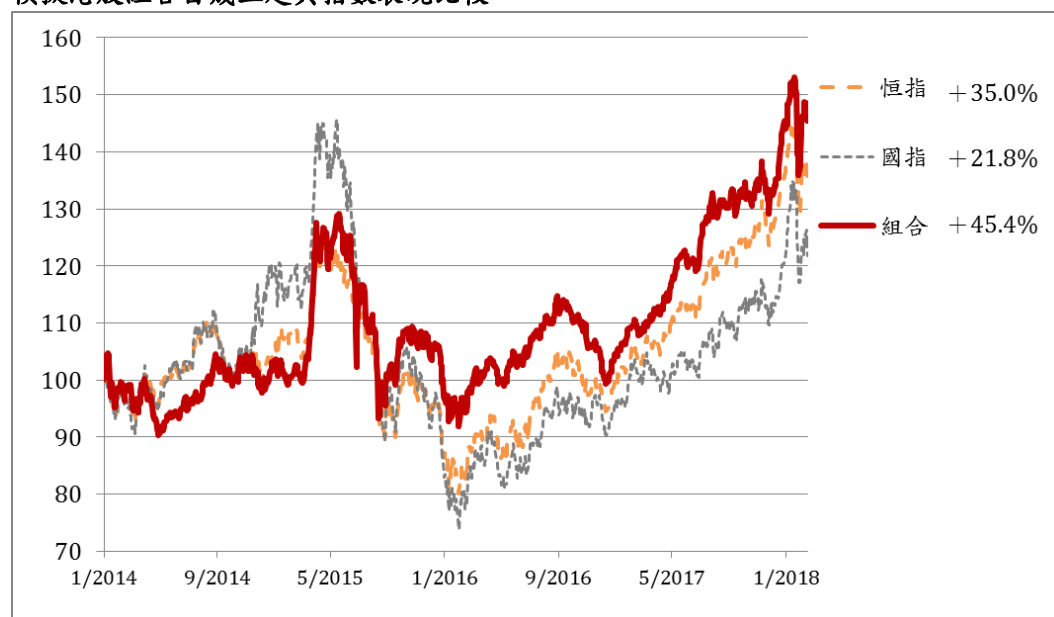
「短線」部份佔模擬投資組合的比重較小（目標 0%至 50%），主要投資預期短期內較具上升動力的股票。除了基本因素及估值，亦受消息、傳聞、技術指標等等所影響。此部分可能波動性較高，亦未必適合中長線投資。

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。

長綫 (53.9%)										
股份	代號	行業	本年度 預測市盈率	下年度 預測市盈率	股息率 (%)	買入價 (港元)	收市價 (港元)	總回報 (連股息)	占組合比重	
長綫 (53.9%)	騰訊控股	700	科網	50.7	38.6	0.1	113.9	432.2	281.3%	13.8%
	領展房產基金	823	房產基金	27.0	25.4	3.6	46.04	66.90	56.1%	9.2%
	新華保險	1336	保險	18.9	13.2	1.2	35.32	46.85	35.1%	5.9%
	友邦保險	1299	保險	18.0	16.1	1.5	47.00	65.55	41.4%	7.1%
	長實地產	1113	地產	12.6	11.3	2.3	52.83	67.70	31.1%	5.8%
	匯豐控股	5	金融	14.1	13.4	5.1	74.92	78.00	5.2%	6.5%
	中國銀行	3988	銀行	5.9	5.5	4.5	3.84	4.27	16.6%	5.5%
	錦江酒店	2006	消費服務	24.0	21.2	2.7	2.63	3.41	29.6%	7.0%
短綫 (44%)	中國海外宏洋*	81	地產	5.7	5.6	0.2	4.77	3.92	-17.9%	6.2%
	香港交易所	388	金融	38.3	33.8	1.9	208.0	284.0	36.5%	7.4%
	新天綠色能源	956	新能源	6.2	5.5	3.9	2.13	1.87	-12.3%	5.3%
	睿見教育	6068	教育	29.2	21.9	0.5	4.80	5.73	20.0%	5.8%
	中海物業	2669	物業管理	28.2	21.5	1.0	2.20	2.65	20.3%	5.8%
	神威藥業	2877	醫藥	18.2	14.9	1.2	8.49	11.00	29.6%	6.6%
現金 (2.1%)										2.1%
組合整體回報 (由2014年1月13日成立起計)									45.4%	
組合整體回報 (2018年度)									6.0%	

數據來源：彭博、招銀國際證券（截至2018年2月28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 2018 年 2 月 28 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。