3 月港股策略报告
调整持续，牛市未完

苏沛丰, CFA
电话：(852) 3900 0857
邮件：danielso@cmbi.com.hk

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

资料来源：彭博

恒生指数一年走势图

资料来源：彭博

❖ **加息预期升温，市场波动持续**。美国联储局新任主席鲍威尔首次出席国会听证会，发出了对经济前景乐观的论调，市场预期加息步伐加快。我们相信环球股市本月将维持较为波动的走势，但相信跌势不及 2 月初那么急。

❖ **美元酝酿反弹，不利新兴市场**。随着加息预期升温，美元汇价亦反弹。美汇指数年初急跌后，于 88.4 附近筑底，形成“小双底”见底形态，现刚刚突破颈线 90.6。美元升，一般会令新兴市场弱，须防美元反弹令港股在内的新兴股市受压。

❖ **北水罕有地净流走**。另一个令港股短期受压的风险，是北水减少流入、甚至流走。2 月 27 日，港股通南向渠道录得近 31 亿元人民币净流走，创 16 年 12 月“深港通”开通以来最大净流走，而 28 日续录得 3.5 亿元的净流走。

❖ **中国 PMI 下跌，前景仍乐观**。中国 2 月份制造业采购经理指数（PMI）为 50.3，较 1 月下跌 1.0 点，亦低于市场预期的 51.1，但我们认为主要是春节假期影响数据。从分类指数可见，企业对未来发展预期继续看好，生产经营活动预期指数上涨至 58.2，较 1 月之 56.8 高，反映随着假日因素减退，企业生产活动将逐步恢复正常，企业对市场发展信心增强。

❖ **技术分析：恒指反弹浪告终。**恒指已大概完成了之前跌幅之黄金比率 0.618 倍反弹目标，最近五日都出现阴烛，显示获利回吐压力不轻，估计现已进入第二轮调整浪，须再下试 100 天线支持约 30,000 大关。MACD 线短期内可能再度跌穿讯号线，反映恒指尚未摆脱弱势。

❖ **投资策略：**港股正受利率上升忧虑、北水流走、美元反弹几个主要风险拖累，相信已进入第二轮回调。不过，近期港股的波动，仅属牛市之中的正常调整，并不是熊市的开始，相信恒指回调过后，年内有力再创新高，可等候恒指回落至 30,000 点附近开始吸纳。同时，几类较不受上述风险影响，又或具备独特概念，可望于本月跑赢恒指：环保国策股、内需股、国企指数新贵、香港银行股。

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)	股息率(%)	每股盈利增长
信义光能	968 HK	3.24	241	8.8	5.2	13%
粤丰环保	1381 HK	4.51	111	15.2	0.9	28%
安踏体育	2020 HK	38.80	1,042	22.6	3.2	19%
粤海投资	270 HK	11.98	783	15.7	4.6	-5%
中银香港	2388 HK	39.60	4,187	12.7	3.8	9%

资料来源：彭博 、招银国际研究；截至 2018 年 2 月 28 日

过往市场策略报告

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 –
候低买蓝筹，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

17 年 11 月 1 日 –
利率上升风险，带来吸纳机会

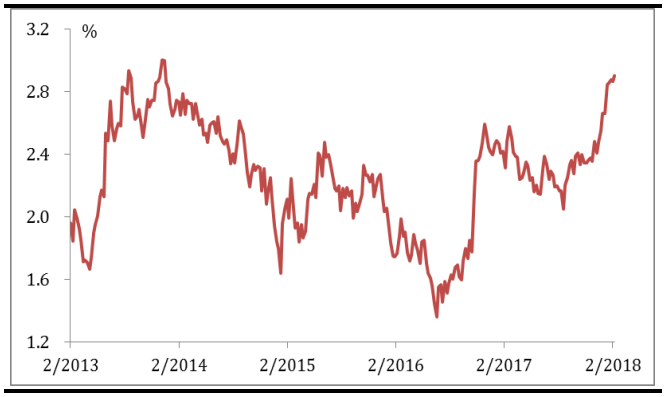
经济及市场焦点

加息预期升温，美元酝酿反弹

2 月初的环球股市急跌，触发点是美国工资增速加快，令通胀及加息预期升温、债息上升（图 1），加上衍生工具与程式买卖加剧市场波动。

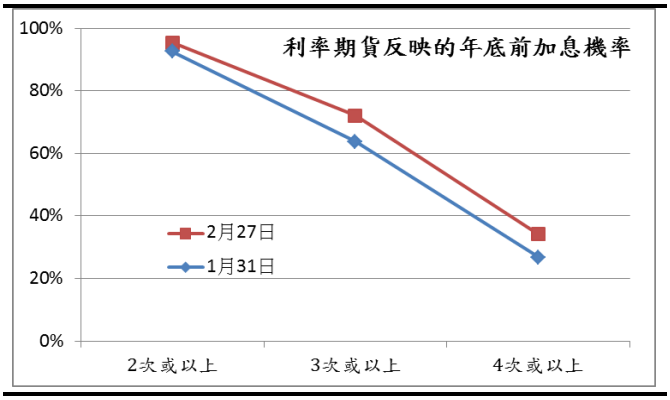
股市经过两周的反弹后，再现下跌压力，因为美国联储局新任主席鲍威尔(Jerome Powell) 2 月 27 日首次出席国会听证会，发出了更多对经济前景乐观的论调，包括指自己于去年 12 月以来对经济的评估变得更乐观，联储局预计通胀今年将上升，中期而言稳定在局方目标的 2%左右，而决策官员要在 3 月议息时，考虑此期间的经济发展，去决定未来加息路径。鲍威尔指，他旨在提供货币政策的连续性，逐步提高利率最能促进实现经济目标，而近期市场波动并不妨碍继续加息。市场对鲍威尔的言论之反应，是预期加息步伐加快。利率期货反映，今年内加息三次的机率升至 72%（图 2）。我们的经济师维持今年加息 3 次的预期，未来主要的不确定性在于财政政策与货币政策的互动，尤其是特朗普政府减税及额外开支的影响。

图 1：美国十年期国债孳息急升



资料来源：彭博、招银国际研究

图 2：市场对美国加息预期上升



资料来源：彭博、招银国际研究

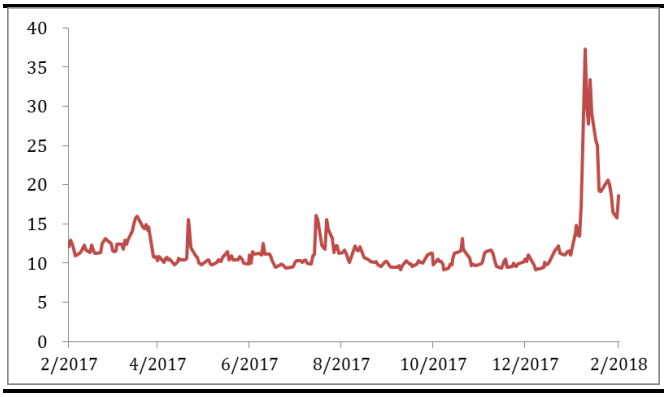
随着加息预期升温，美元汇价亦反弹。美汇指数年初急跌后，于 88.4 附近筑底，形成“小双底”见底形态，现刚刚突破颈线 90.6，若确认突破，量度目标 92.7（图 3）。美元升，一般会令新兴市场弱，须防美元反弹令港股在内的新兴股市受压。

无论是美股或港股，若出现新一轮的回调，相信跌势不及 2 月初那么急，因为：1）投资者现已有准备利率及债券孳息会继续上升，不会再被杀个措手不及；2）俗称“恐慌指数”的美股隐含波动率（VIX），于去年下半年长期接近 10 之极低水平，反映投资者十分松懈（complacent），而经过近期的市场波动后，VIX 现处于 18 左右（图 4），可见投资者之风险意识已提高；3）做空 VIX 的衍生产品被认为加剧早前的跌市，现已被部份拆仓。

图 3：美汇指数形成小双底？

资料来源：彭博、招银国际研究

图 4：美股的隐含波动率（VIX）



资料来源：彭博、招银国际研究

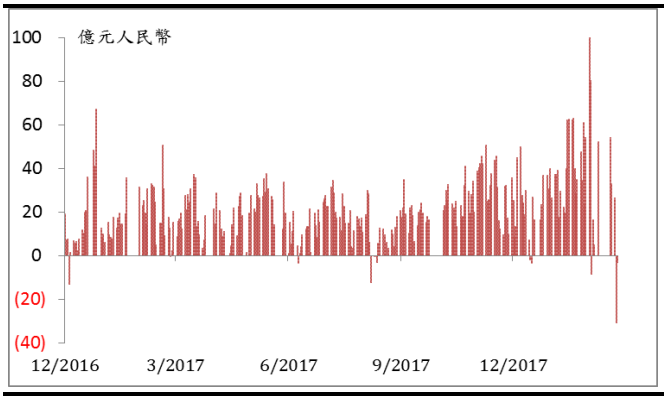
北水罕有地净流走

另一个令港股短期受压的风险，是北水减少流入、甚至流走。2 月 27 日，港股通南向渠道录得近 31 亿元人民币净流走，创 16 年 12 月"深港通"开通以来最大净流走（图 5），而 28 日续录得 3.5 亿元的净流走。北水流走会维持多久，有待观望。彭博报道，有知情人士指中证监要求某些基金避免于人大会议期间净买出股票，因此可能令基金赶于会议前减持 A 股甚至港股。

中国 PMI 下跌，前景仍乐观

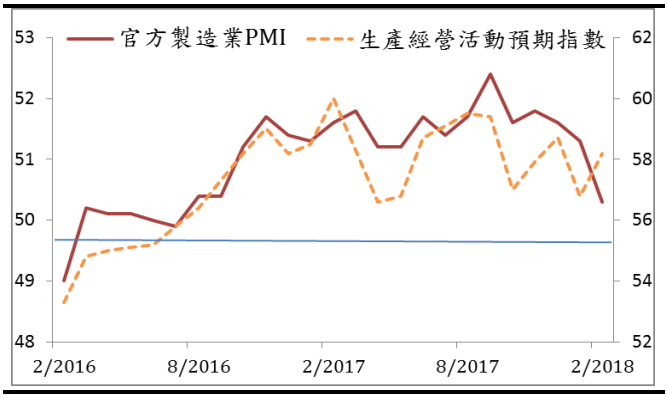
中国国家统计局公布，2 月份制造业采购经理指数（PMI）为 50.3，较 1 月下跌 1.0 点，亦低于市场预期的 51.1，但我们认为主要是春节假期影响数据，因工厂在 2 月的大部分时间关闭 — 没有生产、工人回乡、市场需求及新订单疲弱。从分类指数可见，企业对未来发展预期继续看好，生产经营活动预期指数上涨至 58.2，较 1 月之 56.8 高（图 6），反映随着假日因素减退，企业生产活动将逐步恢复正常，企业对市场发展信心增强。

图 5：港股通南向资金出现大额净流走



资料来源：彭博、招银国际研究

图 6：中国制造业 PMI 季节性下跌不足虑



资料来源：彭博、国家统计局、招银国际研究

香港财政预算案支持创科发展

香港财政司司长陈茂波于 2 月 28 日宣读了 2018-19 年度财政预算案。我们的经济师简要总结了此次财政预算案与资本市场相关的要点如下：

1）过去十年香港经济增长动力放缓，有必要寻找新动力，促进经济多元化。政府将较大比重的预算留给支持创科发展，旨在建立新的增长点和驱动力。

2）伴随美国利率正常化进程，香港将跟随加息。

3）香港是内地企业首选的上市融资平台，以及全球离岸人民币业务中心，上市新制度预计在第二季实施，将确保投资者得到保障，努力提升香港对于新兴和创新企业上市的吸引力。同时，政府将大力推进债券市场发展，吸引企业来港发债。

总体来看，此次预算案平衡了与民共享和长远规划两个目标，巩固金融服务等传统优势产业的同时，将大力发展创科等新经济增长点。料将有更多投资产品纳入到双向互联互通机制。

贸易风险

美国总统特朗普自竞选以来，一直予人倾向 "保护主义" 之形象，其贸易政策有可能撼动全球自由贸易的基石。据传媒近日报道，特朗普希望对美国的钢铁入口实施 24%的全球性关税，是美国商务部建议的最高税率，对铝入口则希望实施最高 10%的关税，比商务部建议的最高税率更高。若落实，估计中国的钢股及铝股首当其冲。另外，中美贸易战的风险亦可能升温，不利整体股市气氛。

技术分析

恒指反弹浪已告终

- 恒生指数由 2 月 9 日低位 29,129 反弹，2 月 27 日高见 31,799，大概完成了之前跌幅之黄金比率 0.618 倍反弹目标（图 7），相信反弹浪已完结。最近五日都出现阴烛，显示获利回吐压力不轻。
- 于 2017 年首 11 个月，恒指每次回调均于 50 天平均线获支持，但其后波幅加剧，最近两次回调都跌至 100 天平均线才反弹，估计现已进入第二轮调整浪，须再下试 100 天线支持约 30,000 大关（图 8）。
- 另外，MACD 线于 2 月 1 日跌穿讯号线，发出沽出讯号，到 26 日虽升穿讯号线，但恐未能企稳，短期内可能再度跌穿讯号线，反映恒指尚未摆脱弱势（图 8）。

图 7：恒生指数日线图（6 个月）

资料来源：彭博、招银国际研究

图 8：恒生指数日线图（12 个月）

资料来源：彭博、招银国际研究

投资策略及焦点股份

如上所述，港股正受利率上升忧虑、北水流走、美元反弹几个主要风险拖累，相信已进入第二轮回调。不过，正于我们于 2 月 7 日的<市场策略>所述，近期港股的波动，仅属牛市之中的正常调整，并不是熊市的开始，因为港股目前基调良好：企业盈利处上升周期，投资者对中国宏观经济忧虑舒缓，货币政策仍然宽松，估值比起周边股市现水平或港股本身之历史平均值均不算贵。相信恒指回调过后，年内有力再创新高，可等候恒指回落至 30,000 点附近开始吸纳。

同时，以下几类股份较不受上述风险影响，又或具备独特概念，可望于本月跑赢恒指：

国策股

全国两会即将召开，国策成为焦点。中央政府近年提出的多项重点国策，例如“一带一路”、“美丽中国”、“粤港澳大湾区”、“雄安新区”等等，均可能于两会被提及，受惠股有可能获追捧。环保部于 2 月 27 日召开新闻发布会，表示将深入总结《大气十条》成功经验，研究制定打赢蓝天保卫战作战计划，明确具体战役及其时间表和路线图，持续改善空气质量。有助改善空气的环保股可看高一线。

- **信义光能(968 HK)** - 主要从事光伏玻璃生产及光伏发电业务。17 年盈利同比增长 17.4%，略高于预期。管理层强调，光伏玻璃之市场供需情况自 17 年 4 季度起已处于平衡偏紧局面，受需求快速增加带动，光伏玻璃价格自今年 1 月起明显上涨。管理层预期今年纯碱（生产主要成本之一）价格将去年明显回落。综合上述，我们预期光伏玻璃毛利率有望由去年之 30.2%上升至 18 年之 39.3%，公司还计画今年将产量提升 6.6%，相信可令业绩录得价量齐升。详情请参阅 2 月 27 日发布的<研究报告>。

- **粤丰环保(1381 HK)** - 若同时具备多个概念的股份，获捧机会更高。粤丰环保专注于垃圾焚烧发电厂的建设、管理及营运，营运地区以广东省为主，因此兼备“美丽中国”及“粤港澳大湾区”两个概念。公司积极发展新项目，自去年 11 月中以来，先后获得广东省茂名市 PPP（公私营合作）项目、广东省徐闻县 BOT（的建设－经营－移交）项目，及收购一家江西省信丰县 BOT 项目公司 100%股权、一家四川省简阳市 BOT 项目公司之 50%股权。公司日前发布盈喜，预期 17 年全年纯利同比增长不少于 40%，符市场预期，主要由于 1）增加运营能力带来的售电及垃圾处理费收入增加，及 2）建设中的项目所产生的建设收入增加。盈喜的预测数字一般偏好保守，估计正式公布的业绩将胜市场预期。

内需股

内需股对美国利率、美元汇价、美国贸易政策等外围风险的敏感度较低。

- **安踏(2020 HK)** - 内地体育服装品牌龙头。17 年纯利增长 29.4%，符合市场预期。我们对行业前景看法乐观，并预计安踏将继续通过更好的产品和管道（商场+Outlet）获得更多的市场份额。我们预计 18 年纯利增长可达 27.4%，主要原因包括 1）18 年销售增长料维持快速，因为 1 至 2 月的零售表现持续强劲，全年平均售价亦可能会上升（消费者在 17 年开始青睐平均售价较高的产品，反映购买意欲和购买力都有提高）；2）更高的财务和其他收入，因配股后现金增加，以及更多的政府补贴；3）更好的租金成本，安踏的议价能力随着品牌组合增加和良好的销售往绩记录而提升，同时商场供应亦持续增加，令租赁条款越来越相宜。值得一提的是，安踏 17 年的库存日数上升 14 天，至 75 天，但这只是出货时间问题，因为 18 年春节较晚，所以库存在年尾时还在仓里并未送到经销商，才显得偏高。详情请参阅 2 月 28 日发布的<研究报告>。

国企指数新贵

恒生国企指数首次纳入十只红筹股及民企股，变动将于 3 月 5 日生效。新的十只成份股当中，有的是众望所归，有的是黑马，估计原属黑马的指数新贵，可获得相对较多额外关注及资金流入。

- **粤海投资(270 HK)** - 主要于广东省从事供水、污水处理、水利工程等业务，受惠内地城镇化对水资源的需求增长。向香港供应东江水为主的供水业务，贡献公司约一半收入及税前盈利。2017 年 1 至 9 月，收入增加 12.7%至 90.9 亿港元，纯利增长 45.5%至 49.7 亿元。供水业务带来稳定收入及现金流，香港政府与广东省政府已签订 2018-2020 年之供水协议，按不超过最高年供水量的固定年费用分别为 47.93 亿、48.07 亿及 48.21 亿港元，收入能见度高。另外，公司积极发展新的水资源项目，例如去年在梅州、江苏及肇庆收购五个项目，本月初又宣布中标一个阳江市项目。历史股息率 4.0%。

香港银行受惠加息周期

市场对美国今年加息步伐预期加快。利率上升的环境中，大部份企业面对融资成本上升的压力，但银行股反而受惠净利差扩阔。香港银行股恒生(11 HK)及东亚(23 HK)已公布去年业绩，同样录得利息收入增加、净利差扩阔、资产质素改善、非利息收入增长、成本效益改善。

- **中银香港(2388 HK)** – 同业业绩有改善，令人憧憬将于 3 月底公布业绩的中银香港亦会交出理想的成绩表。中银去年上半年业绩已出现净利差扩阔，由 16 年同期之 1.28%扩阔至 1.62%，带动净利息收入同比大增 41%，持续经营业务之溢利上升 24.5%，市场预料全年增长约 23%。母公司中国银行(3988 HK)正陆续将东盟地区资产注入中银香港，去年已完成泰国、印尼、柬埔寨业务的交割，预计今年初完成菲律宾及越南业务的交割，市场憧憬将再注入新加坡及其他东南亚业务，相信将有助推动中银香港之盈利增长，长远更可把握“一带一路”、人民币国际化及东盟地区的发展机遇。

图 9：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
信义光能	968 HK	3.24	241	8.8	2.08	25.6	5.2	13%
粤丰环保	1381 HK	4.51	111	15.2	2.19	15.7	0.9	28%
安踏体育	2020 HK	38.80	1,042	22.6	5.48	26.4	3.2	19%
粤海投资	270 HK	11.98	783	15.7	2.00	12.8	4.6	-5%
中银香港	2388 HK	39.60	4,187	12.7	1.60	13.1	3.8	9%

资料来源：彭博 、招银国际研究；截至 2018 年 2 月 28 日

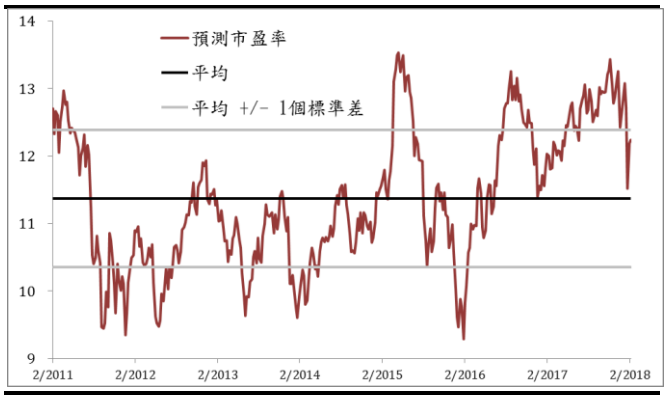
附录 1：3 月份重点经济数据及事件

日期	国家	数据/事件	市场预期	上次数字
1	中国	2 月财新制造业采购经理人指数	51.3	51.5
	美国	1 月核心个人消费开支指数(年比)	1.5%	1.5%
3	中国	全国政协会议开幕	—	—
4	欧洲	意大利国会大选	—	—
5	中国	全国人大会议开幕	—	—
7	中国	2 月外汇储备(美元)	—	31,615 亿
8	中国	2 月出口(美元,年比)	—	11.1%
	中国	2 月进口(美元,年比)	—	36.8%
	欧洲	欧洲央行议息结果	—	—
	美国	联储局褐皮书	—	—
9	中国	2 月消费者物价指数(年比)	—	1.5%
	中国	2 月生产者物价指数(年比)	—	4.3%
	美国	2 月失业率	4.0%	4.1%
	美国	2 月平均时薪(年比)	2.9%	2.9%
	美国	2 月非农就业人口变动	190,000	200,000
10-15	中国	2 月 M2 货币供应(年比)	—	8.6%
	中国	2 月新增人民币贷款	—	29,000 亿
13	美国	2 月核心消费者物价指数(年比)	—	1.8%
22	美国	联储局公开市场委员会议息结果	—	—
	英国	英伦银行议息结果	—	—
31	中国	3 月官方制造业采购经理人指数	—	50.3

资料来源：彭博　　注：以上为香港时间

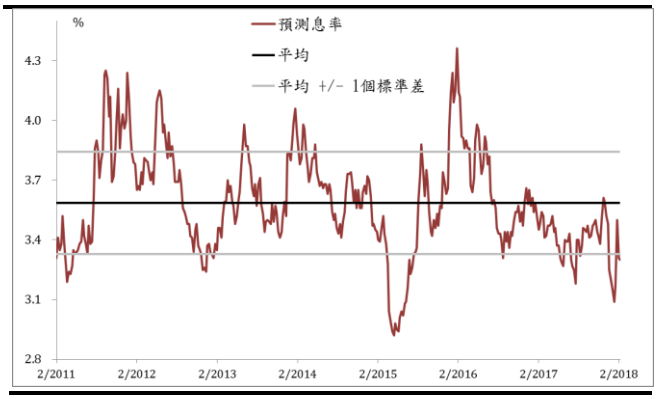
附录 2：市场估值及重要指标

图 10：恒生指数预测市盈率



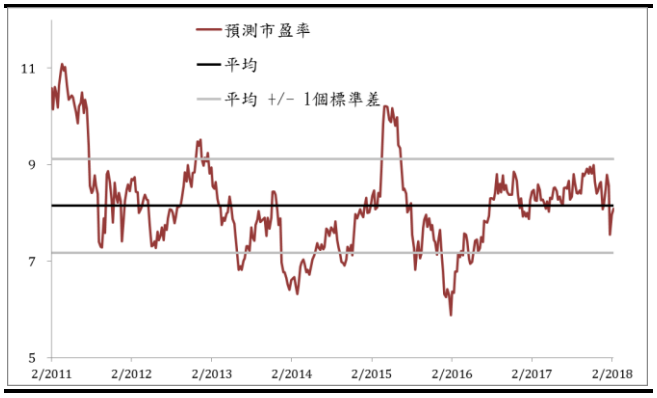
资料来源：彭博、招银国际研究

图 11：恒生指数预测股息率



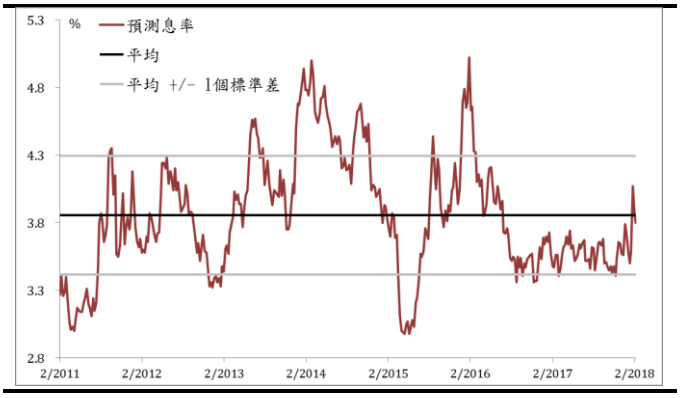
资料来源：彭博、招银国际研究

图 12：恒生国企指数预测市盈率



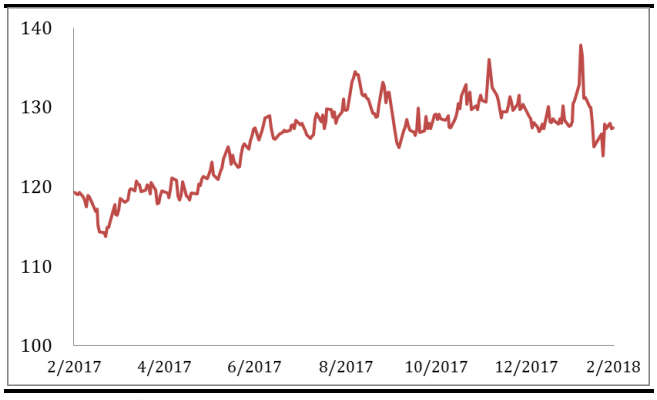
资料来源：彭博、招银国际研究

图 13：恒生国企指数预测股息率



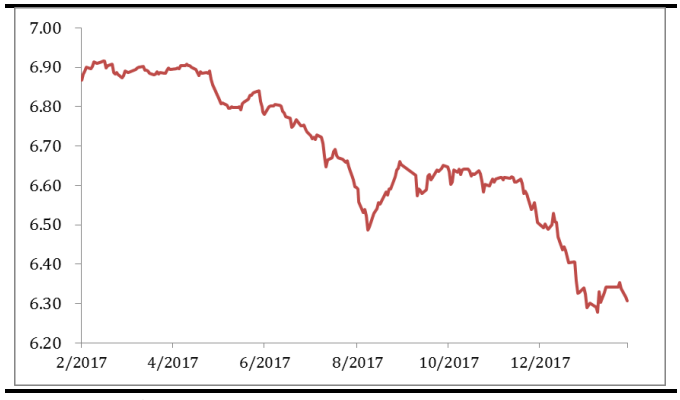
资料来源：彭博、招银国际研究

图 14：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 15：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%

资料来源：彭博、招银国际研究；截至 2018 年 2 月 28 日

附录 4：恒生国企指数成份股估值

恒生國企指數	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		**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%

资料来源：彭博、招银国际研究；截至 2018 年 2 月 28 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。

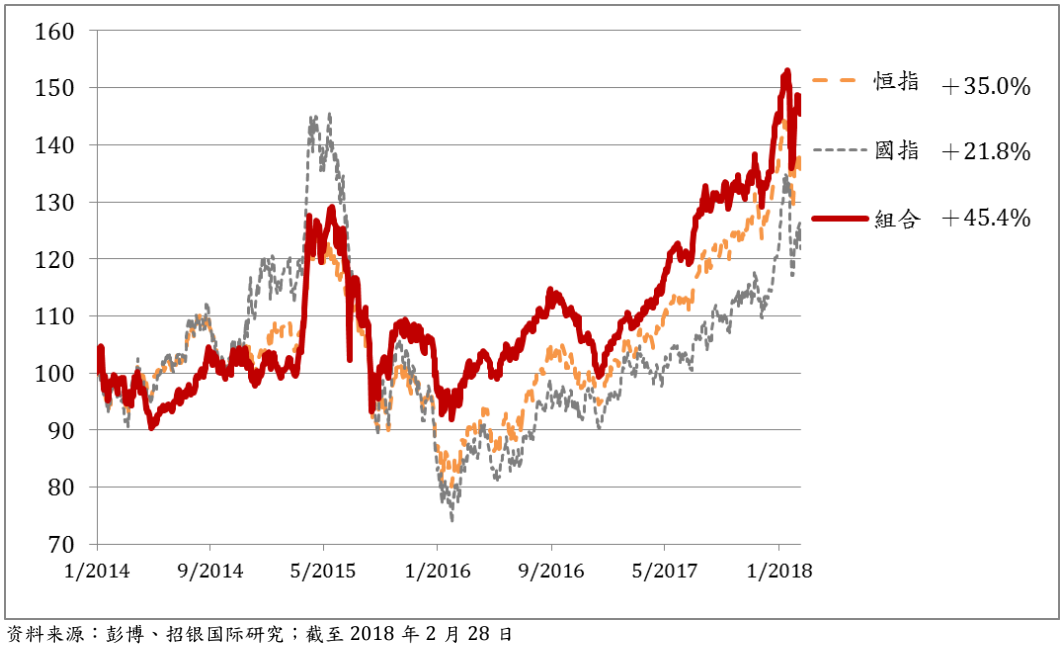
「短线」部份占模拟投资组合的比重较小（目标 0%至 50%），主要投资预期短期内较具上升动力的股票。除了基本因素及估值，亦受消息、传闻、技术指标等等所影响。此部分可能波动性较高，亦未必适合中长线投资。

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，组合亦会列出个別持股之目标价及止蚀价。

	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%
短綫（44%）	錦江酒店	2006	消費服務	24.0	21.2	2.7	2.63	3.41	29.6%	7.0%
	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 2 月 28 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之分析员，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，请与我们联络。

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 年证券交易法规则 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。