

5月港股策略报告

预期温和回调，防守板块看俏

- ❖ **美国经济放缓，「再通胀」概念降温。**美国第一季经济放缓，GDP 增速跌至三年新低 0.7%，就业数据亦令人失望，3 月份新增非农职位远逊市场预期。市场亦调低未来几年美国之通胀预期，五年期通胀预期于特朗普 1 月上任后高见 2.05%，随着政策憧憬降温，现已回落至 1.81%。另外，联储局视为通胀指标的核心 PCE 按年升幅亦回落至 1.56%，料会令去年 11 月总统大选以来获追捧之「再通胀」概念股如资源及银行股回落。
- ❖ **法国料无黑天鹅，欧洲投资气氛改善。**欧洲之短期焦点于法国总统选举，中间路线之马克朗料可击败右翼的马琳勒庞，令欧洲政治风险大减。经济方面，欧元区制造业 PMI 创六年新高，通胀亦显著回升。欧洲经济及通胀改善，政治风险有望减退，利好欧洲股市及欧元汇价。对港股而言，欧洲业务占比较高的股份可望受惠。
- ❖ **中国 PMI 回落，周期股料受压。**中国经济近半年回稳，但 4 月制造业 PMI 回落。4 月份「一行三会」同时加强监管，内地流动资金减少。彭博编制的中国货币状况指数自去年 11 月底起一直下跌，反映货币政策偏紧。经济放缓加上货币政策偏紧，料不利最敏感的周期性股份，如资源、汽车、工业。
- ❖ **香港旅游零售复苏。**香港零售业自 2014 年底衰退，去年首季开始改善，今年首季数据进一步显示零售回稳。旅游业亦见改善，访港旅客人次今年首季回复增长，料有利本港相关股份，包括珠宝首饰零售、化妆品零售、酒店等。
- ❖ **技术分析：恒指三顶背驰，支持于 23,484。**恒生指数近三个月与 RSI 形成「三顶背驰」，料有回调压力。按黄金比率推算，初步支持于 23,484。上证综指走势更弱，于 3,300 附近形成利空形态「双顶」，现正考验上升轨支持约 3,100，若升轨及颈线 3,044 相继失守，量度下跌目标约 2,800。
- ❖ **投资策略：看好医药、消费、欧洲、香港零售、高息股。**中、美经济均放缓，货币政策却偏紧，料港股于 5 月有回调压力，同时将出现板块轮动，资金料从周期性行业，转移至防守力较强的股份如医药、消费及高息股。另外，欧洲业务较多的股份，及本港零售股，均有望复苏。

焦点股份

公司	代码	收市价(港元)	市值(亿港元)	市盈率(倍)	2017 年预测	
					股息率(%)	每股盈利增长
中国中药	570 HK	4.56	202	15.4	2.1	21%
上海医药	2607 HK	20.60	673	13.8	2.2	11%
IMAX 中国	1970 HK	36.60	131	32.7	0.3	44%
普拉达	1913 HK	36.50	934	31.7	2.5	25%
莎莎国际	178 HK	3.33	100	21.3	4.7	29%
朗廷	1270 HK	3.22	67	16.9	6.9	-4%

资料来源：彭博、招银国际研究；截至 2017 年 4 月 28 日

苏沛丰, CFA

电话：(852) 3900 0857

邮件：danielso@cmbi.com.hk

恒生指数 24,615
52 周高/低位 24,717/19,595
大市 3 个月日均成交 792 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	+2.1%	-0.5%
3 个月	+5.6%	+4.7%
6 个月	+6.3%	+5.3%

资料来源：彭博

恒生指数一年走势图



资料来源：彭博

过往市场策略报告

[17 年 4 月 3 日 -](#)

[4 月港股先低后高，低吸绩优股](#)

[17 年 3 月 1 日 -](#)

[港股面临调整，转投高息及国策股](#)

[17 年 2 月 1 日 -](#)

[聚焦盈喜股，选资源及新能源](#)

[17 年 1 月 4 日 -](#)

[恒指料先高后低，去产能行业看涨](#)

[16 年 12 月 1 日 -](#)

[欧洲动荡美国加息，恒指料先跌后升](#)

[16 年 11 月 21 日 -](#)

[2017 云鹤飞舞，恒指可见 25800](#)

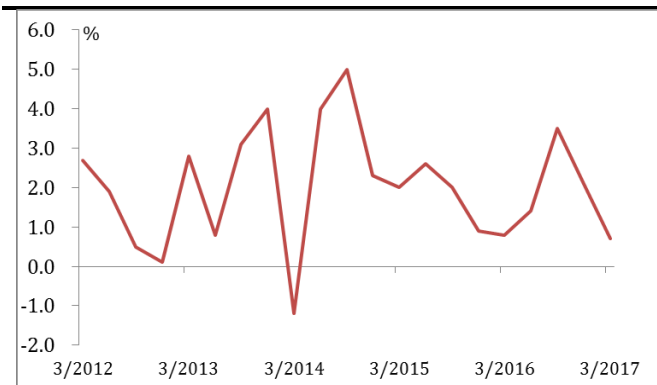
经济及市场焦点

美国首季经济放缓

美国总统特朗普的重要经济政纲——税务改革——于 4 月底公布详情，建议将企业税率由 35% 大减至 15%，个人入息税之税阶由 7 个减至 3 个，令大部分纳税人都能享受到减税。特朗普希望以减税推动经济增长。不过，投资者对减税早有预期，详情公布后，市场反应不大。

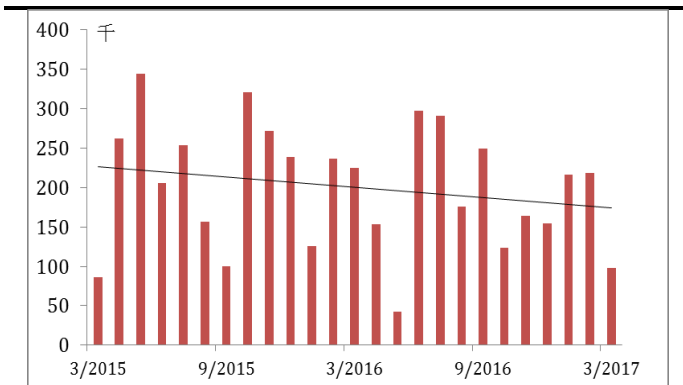
减税尚未落实，反而数据已显示美国第一季经济放缓，GDP 以年率计按季增长 0.7%，创近三年新低（图 1），较去年第四季之 2.1% 增速大幅放缓，亦逊市场预期的 1%。增长疲弱主要因为消费者开支大幅放缓，仅增长 0.3%，为 2009 年以来最差表现。另外，联储局十分重视的就业数据亦令人失望，3 月份非农职位增加 9.8 万份，远逊市场预期之 18 万份，而 1、2 月的新增职位亦被向下修订合共 3.8 万份。过去两年，新增职位有下降趋势（图 2）。3 月份新增职位较少，是受气温下降及暴风雪拖累，4 月份数据能否大幅反弹，将影响美国之加息预期。

图 1：美国首季 GDP 年度化按季增速创三年新低



资料来源：彭博、招银国际研究

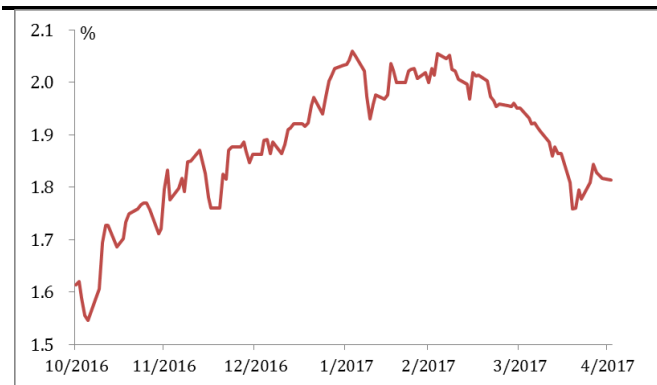
图 2：美国 3 月份非农职位增幅大跌



资料来源：彭博、招银国际研究

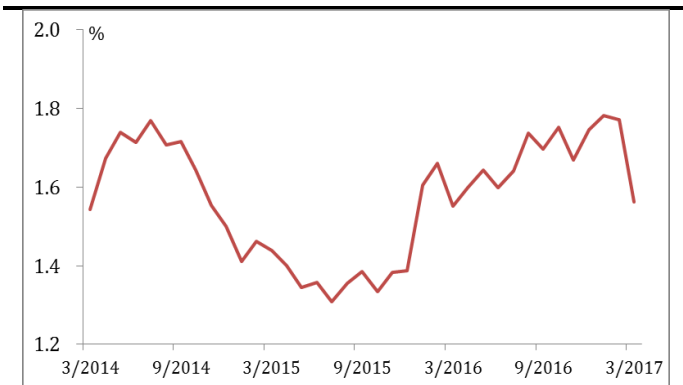
根据利率期货，市场预期联储局 6 月份加息机会约 70%，连同 3 月份的一次加息，今年料合共加三次。不过，近期市场调低未来几年美国之通胀预期。按五年期美国国债孳息率推算，通胀预期于特朗普 1 月上任后高见 2.05%，随着政策憧憬降温，现已回落至 1.81%（图 3）。另外，联储局视为通胀指标的核心个人消费开支（PCE）按年升幅亦回落至 1.56%（图 4），料会令去年 11 月总统大选以来获追捧之「再通胀」概念股如资源及银行股回落。

图 3：美国五年期通胀预期降温



资料来源：彭博、招银国际研究

图 4：核心个人消费开支按年升幅回落



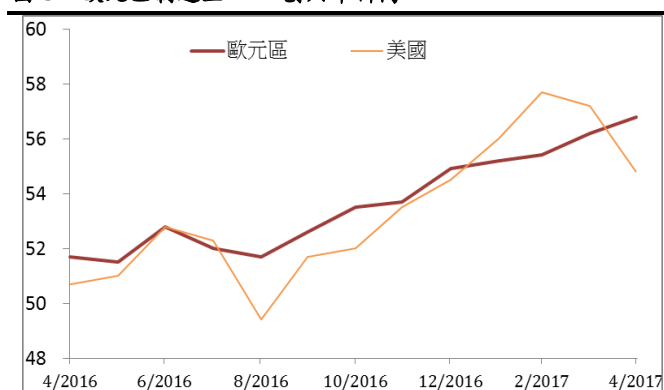
资料来源：彭博、招银国际研究

法国料无黑天鹅，欧洲投资气氛改善

欧洲之短期焦点于法国总统选举。4 月 23 日举行之首轮投票，结果一如预期，由中间路线之马克朗 (Macron) 及右翼马琳勒庞 (Marine Le Pen) 取得首两名，得票率分别为 24.0% 及 21.3%，进入 5 月 7 日之次轮投票。根据最新民意调查，马克朗于次轮投票支持率约 59%，将可击败支持率 41% 的勒庞，成为下任总统。这将是金融市场乐见之结果，因为勒庞主张脱离欧盟，马克朗当选将令欧洲政治风险大减。不过，去年英国脱欧公投及特朗普当选美国总统，均违背民意调查结果，令民调之可信度大打折扣。今次法国选举亦有变数，关键是投票率，因估计较多游离票倾向投马克朗，若投票率低，马克朗失去部份游离票支持，或令勒庞有机可乘。综合而言，勒庞胜选的机会不高，只要马克朗当选，对未来两三个月欧洲之投资气氛有帮助。

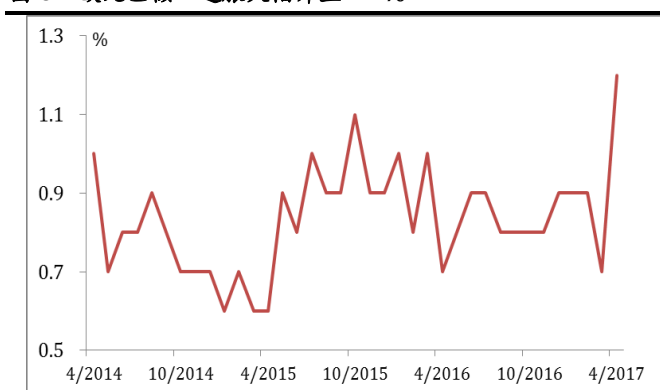
经济方面，欧洲近年表现远逊美国，但近月跑赢美国。4 月份欧元区制造业采购经理指数 (PMI) 升至 56.8，创六年新高，与连跌两个月的美国 PMI 背道而驰 (图 5)。欧元区通胀亦见改善，4 月份整体通胀升至 1.9%，核心通胀亦由 3 月之 0.7% 大幅升至 1.2% (图 6)。

图 5：欧元区制造业 PMI 创六年新高



资料来源：彭博、招银国际研究

图 6：欧元区核心通胀大幅升至 1.2%



资料来源：彭博、招银国际研究

欧洲经济及通胀改善，政治风险有望减退，利好欧洲股市及欧元汇价。对港股而言，欧洲业务占比较高的股份可望受惠，例如汇丰控股(5 HK)、电能(6 HK)、思捷(330 HK)、普拉达(1913 HK)。

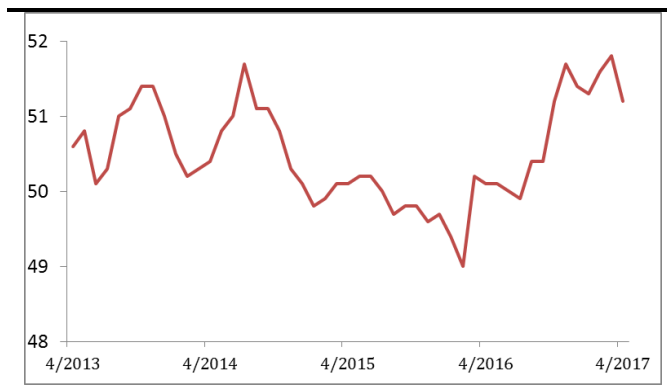
中国 PMI 回落，周期股料受压

中国经济近半年回稳，但国家统计局最新公布，4 月份官方制造业采购经理人指数 (PMI) 跌至 51.2，较 3 月份的 51.8 回落 0.6 (图 7)，亦逊预期之 51.7，令市场开始怀疑近半年之经济收效改善，可能只属短期反弹，今年余下时间或逐步放缓。

另外，4 月份「一行三会」(人民银行、中证监、中银监、中保监) 同时加强监管，为金融市场及银行体系去杠杆，防控金融风险。内地流动资金减少，股票、债券及商品价格均受此「监管风暴」拖累，短期内经济增长亦可能放缓。彭博编制的中国货币状况指数 (参数包括实质利率、有效汇率、总贷款增长) 由去年 11 月底起一直下跌 (图 8)，反映货币政策偏紧。

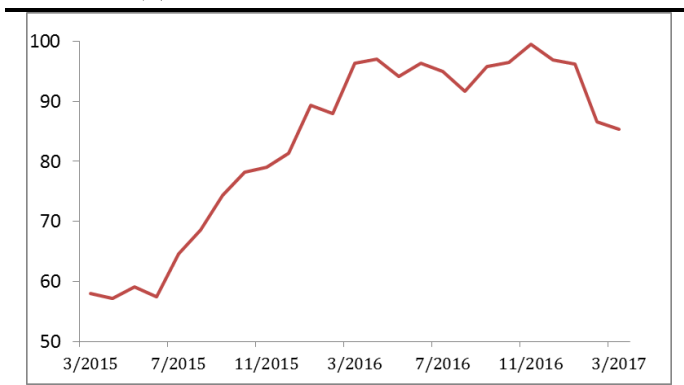
经济放缓加上货币政策偏紧，料不利最敏感的周期性股份，如资源、汽车、工业。

图 7：中国制造业 PMI 回落



资料来源：彭博、招银国际研究

图 8：中国货币状况指数下跌



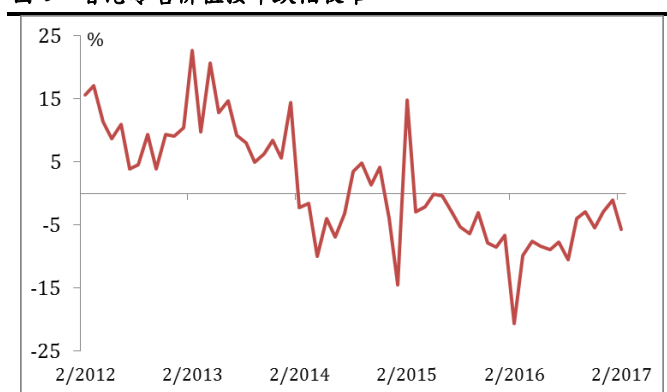
资料来源：彭博、招银国际研究

香港旅游零售复苏

香港之零售业自 2014 年底衰退，零售价值按年变化由升转跌，直至 2016 年首季开始改善，由按年 -20.9% 逐步回稳，今年 1-2 月按年 -3.1%，较去年第四季之 -3.7% 改善（图 9）。即将公布的 3 月份零售价值，市场估计为 -1.2%，进一步显示零售回稳。旅游业亦见改善。去年全年访港旅客人次按年减少 4.5%，今年首季回复增长，升 3.7%，其中 3 月份更增加 8.8%（图 10）。

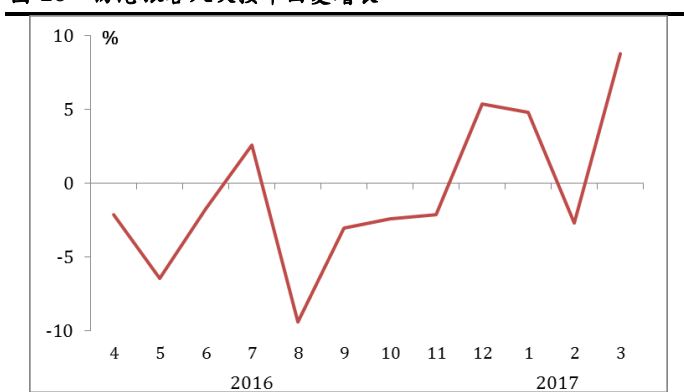
旅游业及零售业回稳，料有利本港相关股份，包括珠宝金饰零售、化妆品零售、酒店等。

图 9：香港零售价值按年跌幅收窄



资料来源：彭博、招银国际研究

图 10：访港旅客人次按年回复增长



资料来源：彭博、招银国际研究

技术分析

恒指三顶背驰，支持于 23,484

- 恒生指数于过去三个月一浪高于一浪，但 14 天相对强弱指数 (RSI) 一浪低于一浪，与指数形成「三顶背驰」，料有回调压力。
- 恒指由去年底低位 21,489 升至上月底高位 24,717，累积升 3,228 点，以黄金比率推算，若回调升幅之 0.382 倍，初步支持于 23,484。

图 11：恒生指数日线图（半年）



资料来源：彭博、招银国际研究

上证双顶，考验升轨

- 上证综指于去年 11 月及今年 4 月均于 3,300 附近见顶回落，形成利空形态「双顶」，现正考验上升轨支持约 3,100，若升轨及颈线 3,044 相继失守，则确认「双顶」成立，将有更大沽压，量度下跌目标约 2,800。

图 12：上证综指日线图（一年）



资料来源：彭博、招银国际研究

投资策略及焦点股份

港股首季大涨的板块，先后转弱，如汽车、建材、钢铁股已于 3 月见顶，内房约一半亦是 3 月见顶，剩下科网与手机设备股持续强势。鉴于中、美经济均有放缓迹象，货币政策却偏紧，料港股于 5 月有回调压力，同时将出现板块轮动，资金料从周期性行业，转移至防守力较强的股份如医药、消费及高息股。另外，欧洲业务较多的股份，及本港零售股，均有复苏概念。

看好板块：医药、消费、欧洲、香港零售、高息

- **中国中药(570 HK)**：经营两大业务：中药配方颗粒占收入三分二，中成药占三分之一。公司是配方颗粒行业龙头，市场占有率近五成，并推动公司每股盈利大升 51%。中国政策支持配方颗粒市场发展，而市场渗透率仍低，竞争亦有限，相信此业务将保持强劲增长动力，料未来三年可录得年均 20% 增长。中成药业务方面，去年受多方面政策影响，其中最大影响是「两票制」引发的销售管道去库存。由于管道去库存去年已基本完成，相信今年公司之中成药业务将恢复温和增长。详情请参阅 4 月 21 日發布的中国中药 [<研究报告>](#)。
- **上海医药(2607 HK)**：首季业绩令人满意，核心盈利按年增长 20.8%，其中分销业务收入增长 12.9%，胜同业**国药(1099 HK)**之 8.5%；制药业务收入增长 19.9%。上药之本年度预测市盈率约 13 倍，较**国药**及**华润医药(3320 HK)**之 16 倍吸引。
- **IMAX 中国(1970 HK)**：业务主要在中国内地，收入来自提供 IMAX 影院系统及相关服务，及按固定比例从 IMAX 格式电影票房中分红。去年中国票房波动，今年首季票房按年持平，并估计第二至四季之票房按年增长 27 至 29%，IMAX 之票房更料可跑赢大市。IMAX 上月被私募基金股东减持，股价随即急挫约一成，是趁低吸纳的机会，因私募基金减持上市公司股份是惯常做法，既不影响公司营运，亦不代表被减持的公司前景转差或估值太高。详情请参阅 4 月 12 日發布的 IMAX 中国 [<研究报告>](#)。
- **普拉达(1913 HK)**：奢侈皮具及服饰品牌，去年度收入减少 10.3%，但下半年仅跌 5.4%，较上半年之-14.8%大幅改善，反映公司复苏在望。公司有 38% 收入、75% 非流动资产以欧元计，受惠潜在之欧元升值。
- **莎莎国际(178 HK)**：内地访港旅客回升，有利化妆品零售商莎莎。今年首两个月香港零售销售额跌幅收窄至 3.1%，其中化妆品更逆市升 2.7%，率先走出谷底。
- **朗廷(1270 HK)**：以房产信托 (REIT) 形式经营尖沙咀朗廷酒店、旺角康得思酒店（前称朗豪酒店）与东涌逸东酒店，本年度预测股息率 6.9 厘。近月内地访港旅客量回稳，料有利酒店之出租率及房租。

图 13：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)	2017 年预测		
						股本回报率(%)	股息率(%)	每股盈利增长
中国中药	570 HK	4.56	202	15.4	1.41	9.7	2.1	21%
上海医药	2607 HK	20.60	673	13.8	1.43	10.6	2.2	11%
IMAX 中国	1970 HK	36.60	131	32.7	6.85	23.2	0.3	44%
普拉达	1913 HK	36.50	934	31.7	3.44	11.0	2.5	25%
莎莎国际	178 HK	3.33	100	21.3	4.64	23.8	4.7	29%
朗廷	1270 HK	3.22	67	16.9	0.58	3.5	6.9	-4%

资料来源：彭博、招银国际研究；截至 2017 年 4 月 28 日

附录 1：5 月份重点经济数据及事件

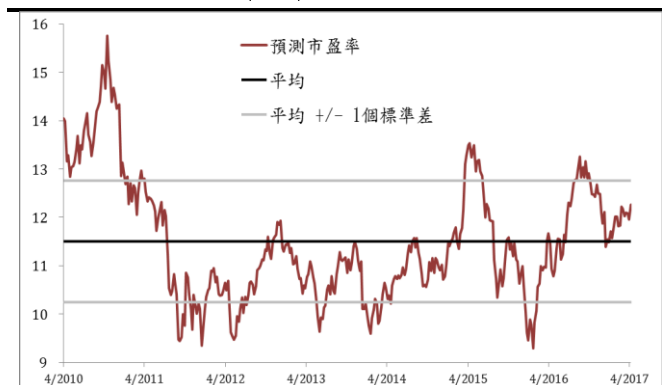
日期	国家	数据/事件	市场预期	上次数字
2	中国	4 月财新制造业采购经理人指数	51.3	51.2
4	美国	联储局公开市场委员会会议息结果	—	—
5	美国	4 月失业率	4.6%	4.5%
	美国	4 月非农就业人口变动	190,000	98,000
	美国	4 月平均时薪(月比)	0.3%	0.2%
7	法国	总统选举次轮投票	—	—
	中国	4 月外汇储备(美元)	—	30,091 亿
8	中国	4 月出口(美元, 年比)	—	16.4%
	中国	4 月进口(美元, 年比)	—	20.3%
9	韩国	总统大选	—	—
10	中国	4 月消费者物价指数(年比)	—	0.9%
	中国	4 月生产者物价指数(年比)	—	7.6%
10-15	中国	4 月 M2 货币供应(年比)	—	10.6%
	中国	4 月新增人民币贷款	—	10,200 亿
11	英国	英伦银行议息结果	—	—
12	美国	4 月 CPI(不含食品及能源, 年比)	—	2.0%
14-15	中国	「一带一路」国际合作高峰论坛	—	—
15	中国	4 月工业生产(年比)	—	7.6%
	中国	4 月零售销售(年比)	—	10.9%
	中国	1-4 月固定资产投资(农村除外, 年比)	—	9.2%
31	中国	5 月官方制造业采购经理人指数	—	51.2

资料来源：彭博

注：以上为香港时间

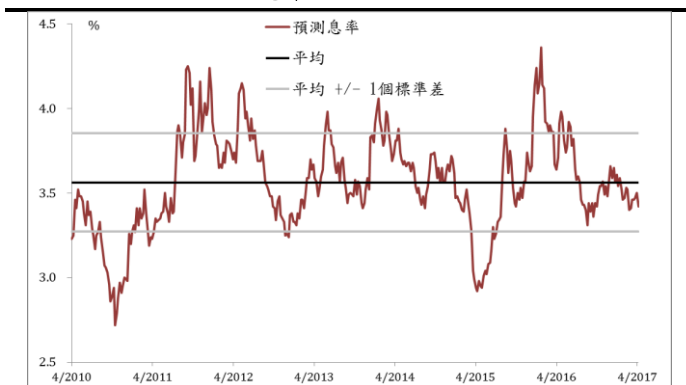
附录 2：市场估值及重要指标

图 14：恒生指数预测市盈率



资料来源：彭博、招银国际研究

图 15：恒生指数预测股息率



资料来源：彭博、招银国际研究

图 16：恒生国企指数预测市盈率



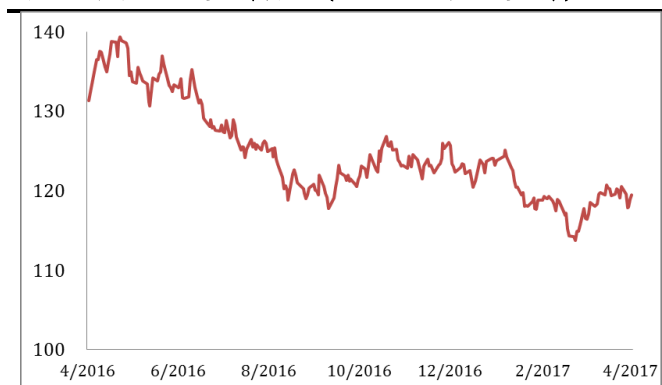
资料来源：彭博、招银国际研究

图 17：恒生国企指数预测股息率



资料来源：彭博、招银国际研究

图 18：恒生 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 19：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：深港通合资格港股（撇除沪港通之港股）

名称	代码	名称	代码	名称	代码	名称	代码
科技		中国动向	3818 HK	*山东新华制药	719 HK	伟能集团	1608 HK
数字王国	547 HK	李宁	2331 HK	金融		天能动力	819 HK
仁天科技	885 HK	天虹纺织	2678 HK	红星美凯龙	1528 HK	中国中冶	1618 HK
金蝶国际	268 HK	冠城钟表珠宝	256 HK	远东发展	35 HK	超威动力	951 HK
百富环球	327 HK	TCL 多媒体	1070 HK	英皇国际	163 HK	*金风科技	2208 HK
中国软件国际	354 HK	和谐汽车	3836 HK	绿景中国地产	95 HK	中国龙工	3339 HK
天鸽互动	1980 HK	正通汽车	1728 HK	重庆银行	1963 HK	中国飞机租赁	1848 HK
IGG	799 HK	大昌行	1828 HK	禹洲地产	1628 HK	纷美包装	468 HK
通讯		佐丹奴	709 HK	光大证券	6178 HK	伟禄集团	1196 HK
中信国际电讯	1883 HK	波司登	3998 HK	融信中国	3301 HK	*中联重科	1157 HK
香港宽频	1310 HK	中国利郎	1234 HK	上实城市开发	563 HK	*中集集团	2039 HK
华谊腾讯娱乐	419 HK	超盈国际	2111 HK	东方证券	3958 HK	*东北电气	42 HK
酷派	2369 HK	361 度	1361 HK	中信建投证券	6066 HK	*山东墨龙	568 HK
*中兴通讯	763 HK	*浙江世宝	1057 HK	绿城服务	2869 HK	*东江环保	895 HK
资源		*比亚迪	1211 HK	宝龙地产	1238 HK	运输	
中国金属利用	1636 HK	*潍柴动力	2338 HK	新城发展	1030 HK	越秀交通基建	1052 HK
洛阳钼业	3993 HK	*海信科龙	921 HK	国银租赁	1606 HK	大连港	2880 HK
阜丰集团	546 HK	基本消费		中骏置业	1966 HK	深高速	548 HK
招金矿业	1818 HK	福寿园	1448 HK	绿地香港	337 HK	中国外运	598 HK
*晨鸣纸业	1812 HK	环球医疗金融	2666 HK	民众金融科技	279 HK	天津港发展	3382 HK
*鞍钢股份	347 HK	华润凤凰医疗	1515 HK	五龙动力	378 HK	中远海发	2866 HK
中信资源	1205 HK	复星医药	2196 HK	中国金融国际	721 HK	中远海能	1138 HK
金隅股份	2009 HK	同仁堂科技	1666 HK	花样年	1777 HK	广深铁路	525 HK
西部水泥	2233 HK	枫叶教育	1317 HK	中国海外宏洋	81 HK	中外运航运	368 HK
盈德气体	2168 HK	汇源果汁	1886 HK	招商局置地	978 HK	公用	
首钢资源	639 HK	石四药	2005 HK	彩生活	1778 HK	粤丰环保	1381 HK
非必需消费		西藏水资源	1115 HK	佳源国际	2768 HK	京能清洁能源	579 HK
宝胜国际	3813 HK	长江生命科技	775 HK	*广发证券	1776 HK	协鑫新能源	451 HK
星美控股	198 HK	微创医疗	853 HK	*万科	2202 HK	中国水务	855 HK
福耀玻璃	3606 HK	中粮肉食	1610 HK	工业		华电国际	1071 HK
周生生	116 HK	先健科技	1302 HK	通达集团	698 HK	中国电力新能源	735 HK
德永佳	321 HK	联邦制药	3933 HK	五龙电动车	729 HK	中广核新能源	1811 HK
特步国际	1368 HK	*丽珠集团	1513 HK	齐合天地	976 HK		

*其 A 股于深圳上市

资料来源：深交所、彭博、招银国际研究

附录 4：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	5.10	600876 SH	20.53	-78.0
山东墨龙	568 HK	1.36	002490 SZ	5.43	-77.8
浙江世宝	1057 HK	7.41	002703 SZ	25.59	-74.3
天津创业环保	1065 HK	5.29	600874 SH	17.3	-72.9
东北电气	42 HK	2.09	000585 SZ	6.14	-69.8
京城机电	187 HK	2.82	600860 SH	8.16	-69.4
昆明机床	300 HK	2.49	600806 SH	6.44	-65.7
新华文轩	811 HK	6.91	601811 SH	17.47	-64.9
中石化油服	1033 HK	1.36	600871 SH	3.25	-62.9
中远海发	2866 HK	1.69	601866 SH	3.90	-61.6
安徽皖通高速公路	995 HK	6.17	600012 SH	14.17	-61.4
南京熊猫电子	553 HK	5.78	600775 SH	13.26	-61.4
第一拖拉机	38 HK	4.20	601038 SH	9.48	-60.7
大连港	2880 HK	1.38	601880 SH	3.04	-59.8
山东新华制药	719 HK	6.87	000756 SZ	14.54	-58.1
中船防务	317 HK	15.52	600685 SH	32.73	-58.0
广汽集团	2238 HK	12.10	601238 SH	25.50	-57.9
大唐发电	991 HK	2.32	601991 SH	4.78	-57.0
金隅	2009 HK	4.17	601992 SH	8.08	-54.3
东方证券	3958 HK	7.58	600958 SH	14.55	-53.8
北京北辰实业	588 HK	3.01	601588 SH	5.75	-53.6
洛阳钼业	3993 HK	2.37	603993 SH	4.40	-52.3
兖州煤业	1171 HK	6.73	600188 SH	11.81	-49.5
中国中冶	1618 HK	2.88	601618 SH	5.05	-49.5
中国交通建设	1800 HK	10.70	601800 SH	17.33	-45.3

资料来源：彭博、招银国际研究

*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	27.25	600585 SH	21.20	13.9
福耀玻璃	3606 HK	27.50	600660 SH	22.50	8.3
江苏宁沪高速公路	177 HK	11.48	600377 SH	9.70	4.9
中国平安	2318 HK	43.80	601318 SH	37.96	2.3

资料来源：彭博、招银国际研究

*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。

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。

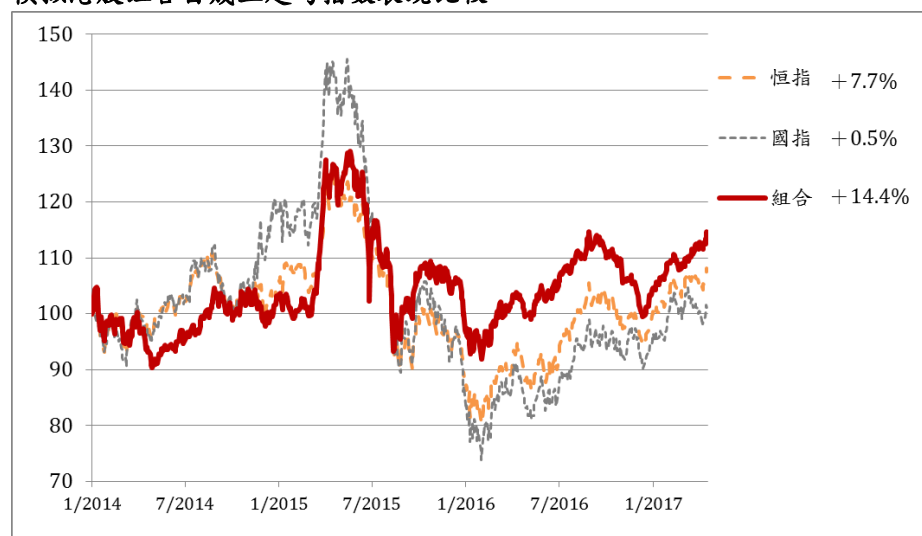
「短线」部份占模拟投资组合的比重较小（目标 0%至 50%），主要投资预期短期内较具上升动力的股票。除了基本因素及估值，亦受消息、传闻、技术指标等等所影响。此部分可能波动性较高，亦未必适合中长线投资。

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 (49.1%)	腾讯控股	700	科网	34.9	27.2	0.3	113.9	243.4	114.4%	11.5%
	领展房产基金	823	房产基金	24.8	23.4	3.9	46.04	55.95	27.2%	9.8%
	香港电讯-SS	6823	电讯	14.9	13.9	6.2	9.87	9.95	12.3%	8.2%
	新华保险	1336	保险	16.0	12.6	1.4	35.32	38.45	9.8%	6.1%
	华润置地	1109	地产	7.8	6.8	3.3	21.89	21.60	0.2%	6.6%
	友邦保险	1299	保险	18.8	16.7	1.6	47.00	53.85	14.6%	7.4%
短线 (42.1%)	港灯-SS	2638	公用	17.8	18.1	5.8	7.38	6.88	-4.1%	6.4%
	中金公司	3908	证券	10.9	9.3	0.0	10.61	11.50	8.4%	5.8%
	东阳光药	1558	医药	14.2	11.3	2.0	15.96	16.94	6.2%	6.0%
	华能新能源	958	能源	7.5	6.6	1.7	2.80	2.72	-2.8%	5.6%
	海尔电器	1169	家电	14.3	12.7	0.9	15.95	18.06	13.3%	6.5%
	长实地产	1113	地产	11.3	10.4	4.1	52.83	55.80	5.6%	6.1%
	莎莎国际	178	零售	27.5	21.3	4.2	3.11	3.33	7.0%	5.2%
	现金 (8.8%)									8.6%
组合整体回报 (由2014年1月13日成立起计)									14.4%	
组合整体回报 (2017年度)									13.0%	

数据来源：彭博、招银国际证券（截至2017年4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 2017 年 4 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責任。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，且不承担任何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 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。