

1 月港股策略报告

美股回调，殃及港股

- ❖ **美股最长牛市已死？**标普 500 指数及纳斯达克指数均由高位回落逾两成，但从经济角度看，美股应未步入熊市，较大机会于 2019 年下半年见顶。不过，美股走势已转弱，料仍需整固一段时间。估值低的港股之下跌幅度可能小于美股，但港股向来较受外围因素影响，恐怕难逃被美股拖累，易跌难升。
- ❖ **市场避险情绪升温：**随着美股急跌，资金流向各种避险资产。美国十年期债息由近期高位 3.26 厘跌至 2.72 厘，跌穿近大半年的上升轨。相信要待债息重上 2.9 厘，才反映市场风险胃纳回升，股市方现生机。金价近期急升近一成，“恐慌指数”VIX 高见 36，亦反映避险情绪上升，但或尚未够恐慌，股市调整底部仍未出现。
- ❖ **中国经济数据续弱：**12 月官方制造业 PMI 跌至 49.4%，是两年半来首次跌至收缩区。企业利润亦反映经济下行压力，11 月规模以上工业企业利润同比下跌 1.8%，是近三年来首次倒退。在贸易战冲击及内地经济下行压力增加下，料市场将憧憬中央政府推出更多稳增长的政策。
- ❖ **技术分析：恒指国指再寻底。**恒指形成小形“头肩顶”利空形态，正在颈线争持，若确认跌穿颈线，量度目标约于 23,800。国指与上证则受制下降通道，正测试前浪底支持。
- ❖ **短期展望：上半月乏方向，下半月见真章。**市场关注的中美谈判、英国表决脱欧方案及联储局议息均于月中至月底才有结果，相信 1 月上半月观望气氛较浓，加上美股短期内料维持波动，倾向继续调整。
- ❖ **投资策略：高息股及黄金可避险。**港股投资者宜采取审慎策略，暂时以黄金及高息股避险，待下半月不明朗因素逐步消除再调整策略。受惠煤价滑落的内地电力股、租金收入稳定的香港房托、憧憬中央推出更多稳增长政策的工程机械股，均看高一线。

焦点股份

公司	代码	收市价(港元)	市值 (亿港元)	市盈率(倍)	2018 年度预测 股息率(%)	每股盈利增长
华润电力	836 HK	15.06	724	10.9	5.9	42.3%
置富产业信托	778 HK	8.99	173	17.5	5.8	0.9%
SPDR 金 ETF	2840 HK	946.5	2,535		不适用	
中国龙工	3339 HK	2.03	87	6.6	8.1	8.8%

资料来源：彭博、招银国际研究；截至 2018 年 12 月 31 日

苏沛丰, CFA

电话：(852) 3900 0857

邮件：danielso@cmbi.com.hk

恒生指数	25,846
52 周高/低位	33,484/24,541
大市 3 个月日均成交	854 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	-2.5%	-4.7%
3 个月	-7.0%	-8.1%
6 个月	-10.7%	-8.6%

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

[18 年 12 月 3 日 -](#)
[2019 年策略报告 - 恒指目标 28600](#)

[18 年 11 月 1 日 -](#)
[推算恒指见底水平](#)

[18 年 10 月 2 日 -](#)
[黎明前的黑暗](#)

[18 年 9 月 4 日 -](#)
[避险为上，候低买价值股](#)

[18 年 8 月 1 日 -](#)
[板块轮动，新不如旧](#)

[18 年 7 月 6 日 -](#)
[下半年策略 - 恒指目标下调至 32000](#)

[18 年 6 月 1 日 -](#)
[未摆脱闷局，内需股跑出](#)

市场焦点

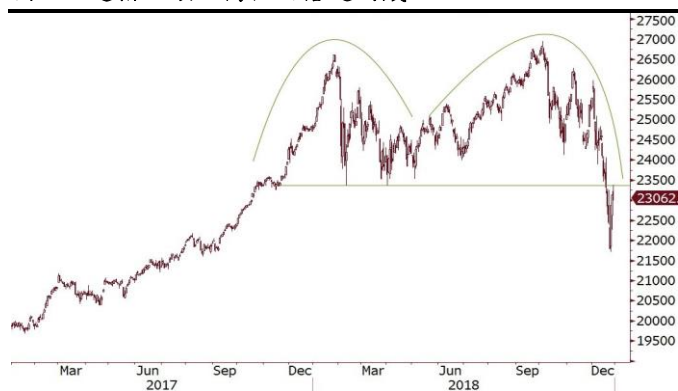
美股最长牛市已死？

美国股市于 2018 年 10 月见顶、12 月急跌，标普 500 指数及纳斯达克指数均由高位回落逾两成，道琼斯指数亦由高位回落 19.4%，距熊市(其中一种定义为下跌两成)仅一步之遥。这是否意味美股始于 2009 年 3 月、接近十年的史上最长牛市告终？

从经济角度，美股应未步入熊市。我们相信美国经济增速正在见顶，而下行压力将于 2019 年下半年逐步显现，但全年 GDP 仍可保 2.5% 的温和增长，到 2020 年才出现衰退风险。股市往往领先经济，平均于衰退前约半年见顶，若美国 2020 年衰退，则美股较大机会于 2019 年下半年见顶。

不过，美股走势已转弱，料仍需整固一段时间。道琼斯指数高见 26,952 后回落，形成“双顶”利空形态（图 1），12 月跌穿颈线 23,345，低见 21,712 后反弹，但未能重回颈线之上，因此反弹暂只视为技术性后抽，双顶量度目标 19,738。

图 1：道指双顶，高位回落近两成



资料来源：彭博、招银国际研究

香港股市于 12 月之跌幅较美股小，似有较强抗跌力，主要因为港股走势落后、估值偏低。于近十年的大牛市中，港股远远落后美股。于 11 月底时，恒生指数之 2018 年度预测市盈率仅 11.2 倍（图 3），约相当于七年平均，而当时道琼斯指数之 2018 年度预测市盈率为 16.0 倍（图 2），高于七年平均，更远高于恒指之估值。

若果美股继续回调，估值低的港股之下跌幅度可能小于美股，但港股向来较受外围因素影响，恐怕难逃被美股拖累，易跌难升。

图 2：道琼斯指数预测市盈率



资料来源：彭博、招银国际研究

图 3：恒生指数预测市盈率

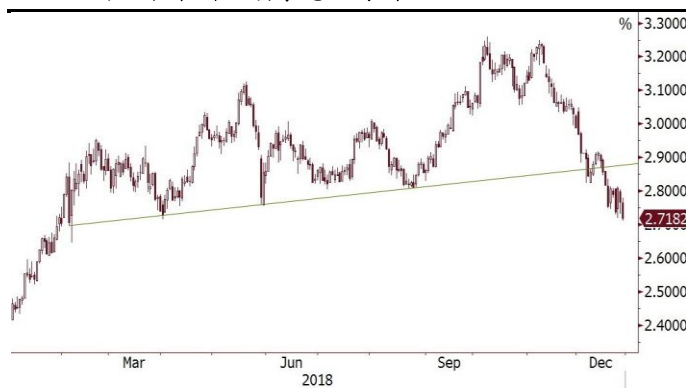


资料来源：彭博、招银国际研究

市场避险情绪升温

随着美股急跌，资金流向各种避险资产。美国十年期债息由近期高位 3.26 厘跌至 2.72 厘，跌穿近大半年的上升轨（图 4）。相信要待债息重上升轨之上（约 2.9 厘），才反映市场风险胃纳回升，股市方现生机。

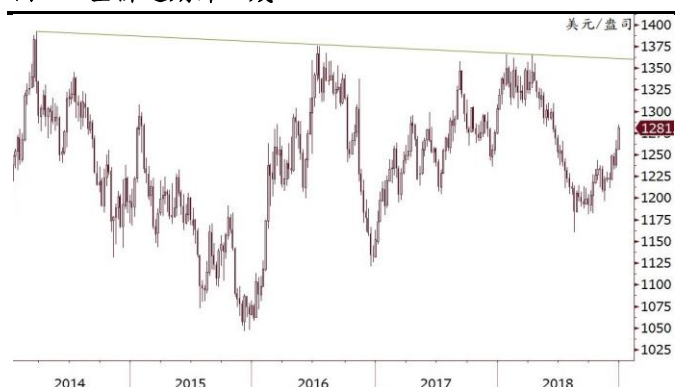
图 4：美国十年期国债孳息跌穿升轨



资料来源：彭博、招银国际研究

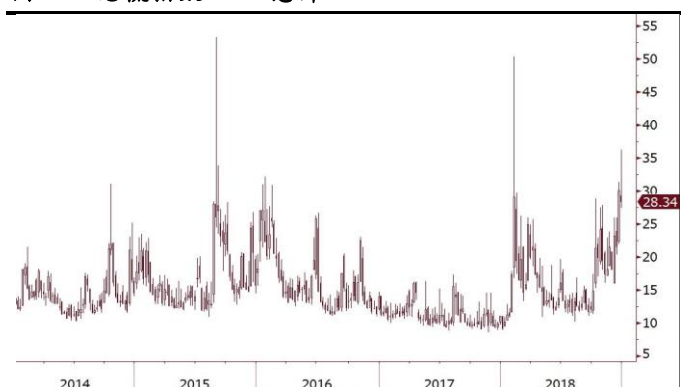
黄金亦发挥避险功能。金价近期急升近一成（图 5），同期油价急跌、美国通胀预期回落，金价反而上升，正是避险需求所带动。反映标普 500 指数引伸波幅、俗称“恐慌指数”的 VIX 则高见 36（图 6），但仍远低于 2015 年 8 月及 2018 年 2 月的水平，或显示市场仍未够恐慌，调整底部仍未出现。

图 5：金价近期升一成



资料来源：彭博、招银国际研究

图 6：“恐慌指数”VIX 急升



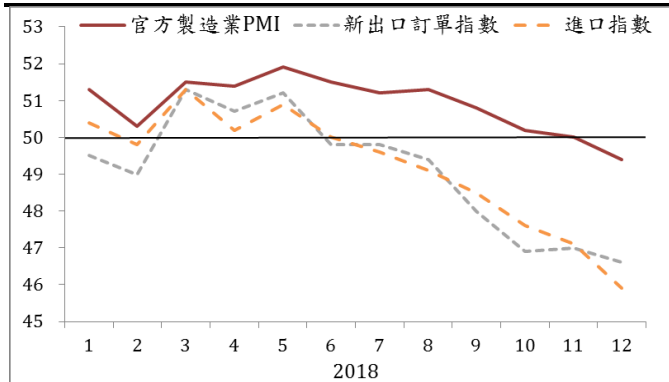
资料来源：彭博、招银国际研究

中国经济数据续弱

最新公布的 12 月中国官方制造业采购经理人指数(PMI)，跌至 49.4%，环比跌 0.6 点，是 2016 年 7 月以来首次跌穿扩张收缩分界线 50（图 7）。生产指数为 50.8%，保持在扩张区间，但反映外部需求变化的新出口订单指数持续下跌至 46.6%。进口指数跌势更急，跌 1.2 点至 45.9%。从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.1%，仍处于扩张区，但中、小型企业 PMI 分别跌至 48.4%和 48.6%，都处于收缩区。

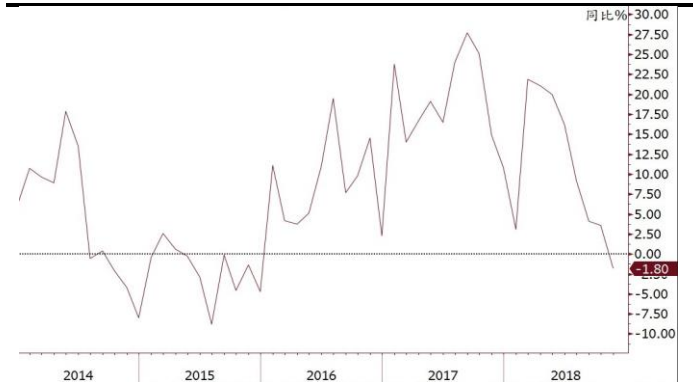
企业利润亦反映经济下行压力。中国 11 月规模以上工业企业利润同比下跌 1.8%，是 2015 年 12 月以来首次倒退。统计局工业司解读指，11 月工业利润下跌，主要是受工业生产销售增速放缓、工业品出厂价格涨幅回落、成本上升等因素影响。在贸易战冲击及内地经济下行压力增加下，料市场将憧憬中央政府推出更多稳增长的政策。

图 7：中国制造业 PMI 跌至 49.4



资料来源：彭博、招银国际研究

图 8：中国规模以上工业企业利润同比下跌

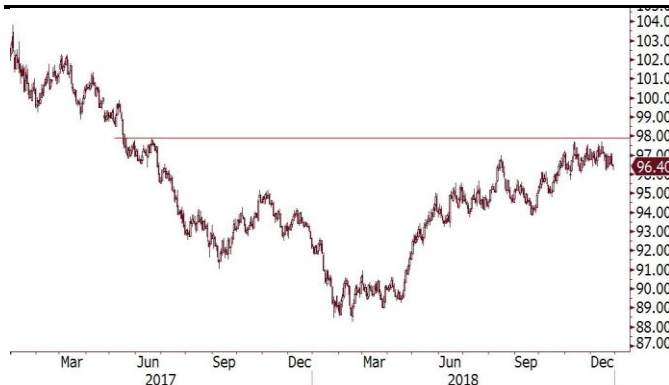


资料来源：彭博、招银国际研究

加息预期降，美元遇阻力

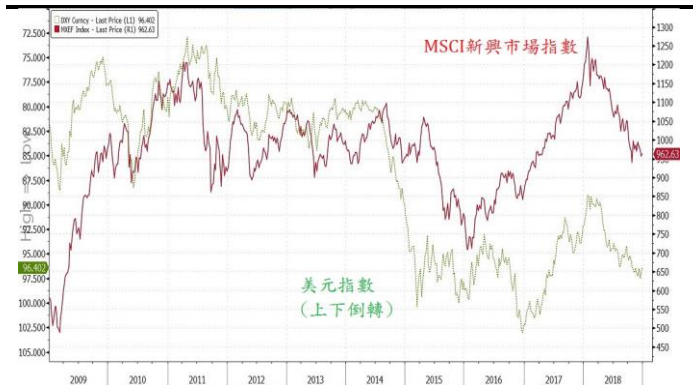
油价近月由高位急跌四成，通胀预期降温，加上美股回调两成，以及美国总统特朗普多次批评联储局加息，令市场对 2019 年联储局加息预期降温。利率期货显示，市场预期今年底联邦基金利率维持于 2.25-2.50%。加息预期降，美元升势亦受阻，美元指数似于 98 水平遇阻力（图 9），这对新兴市场稍为利好，因为资金外流压力有望纾缓（图 10）。

图 9：美元指数于 98 遇阻



资料来源：彭博、招银国际研究

图 10：美元汇价与新兴股市多呈相反走势



资料来源：彭博、招银国际研究

观望中美谈判、英国脱欧、美国议息

本月市场将观望三大因素：

一、**中美谈判**：中国商务部确认将于 1 月与美国面对面进行贸易磋商。根据美国传媒，美国政府代表将在 1 月 7 日访华与北京官员举行贸易谈判。由于特朗普于 12 月 29 日透过电话与习近平对话后，表示双方协商进展良好，令市场对即将举行的谈判有憧憬。不过，过去大半年的贸易战反复多变，于双方达成实质谈判成果前，投资者仍将抱观望态度。

二、**英国脱欧**：英国国会将于 1 月 14 日的一周表决脱欧方案。表决原订于 12 月进行，但首相文翠珊估计方案不能获通过而决定押后表决。英国须于本年 3 月 29 日脱离欧盟，进入长达 21 个月的“过渡期”，若果英国国会未能通过脱欧方案，将陷入无协议的“硬脱欧”，对英国经济造成沉重打击，势必损害环球金融市场气氛。

三、**美国议息**：联储局公开市场委员会将于 1 月 31 日凌晨公布议息结果。12 月加息后，2018 年合共加息四次，相信 1 月不会加息，但市场将细读会后声明及主席鲍威尔于记者会的言论，推测今年利率去向。

技术分析 - 恒指国指再寻底

恒指头肩顶：恒指经过 10 月底至 12 月初的反弹，再次反复下跌，并形成小形“头肩顶”利空形态，正在颈线争持（图 11），若确认跌穿颈线，量度目标约于 23,800。

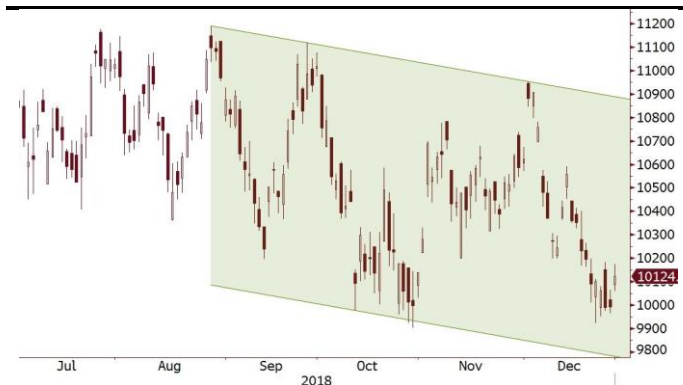
国指、上证测试前浪底：国企指数走势比恒指更弱，早前反弹受制下降通道，现已接近 10 底之低位（图 12）。上证综指走势亦接近，同样受制下降通道，正测试前浪底支持（图 13）。

图 11：恒指小型“头肩顶”利空



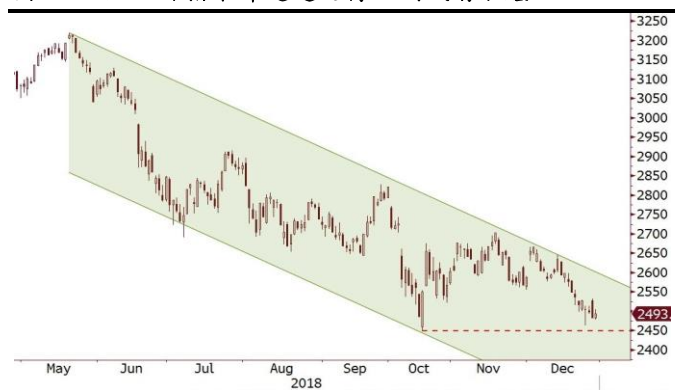
资料来源：彭博、招银国际研究

图 12：国指下降通道运行，测试前浪底



资料来源：彭博、招银国际研究

图 13：上证综指下降通道运行，测试前浪底



资料来源：彭博、招银国际研究

投资策略

上半月乏方向，下半月见真章

市场关注的中美谈判、英国表决脱欧方案及联储局议息均于月中至月底才有结果，相信 1 月上半月 1 观望气氛较浓，加上美股短期内料维持波动，倾向继续调整，港股投资者宜采取审慎策略，暂时以黄金及高息股避险，待下半月不明朗因素逐步消除再调整策略。

高息股及黄金可避险

内地电力股：虽然内地进入冬季，取暖用的煤炭需求上升，但近期秦皇岛动力煤价滑落，10 月中至今下跌 13%，已较一年前回落 23%。煤价今年亦有回落压力。中国煤炭运销协会副理事长冯雨表示，受外部经济环境因素、房地产投资及建设放缓、新能源发电比重提升影响，2019 年煤炭需求增速将放缓，同时煤炭先进产能逐步投产及释放，煤炭供应将进一步增加。煤价下跌，对火力发电股最有利，利润率可望提升。**华润电力(836 HK)**之 2018 上半年营业额同比增长 15%，纯利增长 60%。市场估计全年盈利增长 42%。虽然火电股盈利较波动，但公司的派息政策是维持每股派息金额平稳，股息率约 5.9%，于同业中处于领先水平。

香港房产信托：市场避险情绪上升，美国债息显著回落，高息股吸引力上升。**置富产业信托(778 HK)**是房产信托基金(REIT)，持有 16 个香港的屋苑商场，租户较多是超市、银行、餐厅等民生必需，在本港经济放缓的环境中，防守力较强，性质与领展(823 HK)较接近。置富之股息率 5.74%，远高于领展之 3.27%，而此 247 点子的息差，接近五年高位，较五年平均之 162 点子高，反映置富现时估值较吸引。

黄金：避险资金流向日圆、黄金等避险，国际金价升至近半年新高，较 8 月份低位反弹近 9%。**SPDR 金 ETF(2840 HK)**是持有实物黄金的交易所买卖基金，价格紧贴金价，不直接受股市气氛影响。

工程机械股：面对贸易战的冲击，内地经济下行压力增加，相信中央政府将加大力度支持基建及消费以稳增长。发改委近期密集批复多个交通、民生等基建项目，总投资逾 5,000 亿元人民币。基建投资增速回升，将有利工程设备需求。我们对工程机械业看法乐观，除了建造活动料持续改善，替换亦将带来稳定及持续的需求。根据中国工程机械工业协会，全国 25 家主要挖掘机生产商于 1-11 月累计总销量达 187,393 台，同比增长 48.4%，其中 10 月及 11 月均录得同比增长，扭转了 7-9 月的同比跌势，明显改善，我们相信主要由于政策加强基建投资。**中国龙工(3339 HK)**主要生产装载机(占收入约 50%)、挖掘机(占收入逾 20%)、叉车、压路机及零件，上半年核心盈利同比增长 46%。现价相当于 6.6 倍 2018 年预测市盈率，股息率逾 8%。

图 14：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)	2018 年度预测		
						股本回报率(%)	股息率(%)	每股盈利增长
华润电力	836 HK	15.06	724	10.9	0.93	8.5	5.9	42.3%
置富产业信托	778 HK	8.99	173	17.5	0.60	4.6	5.8	0.9%
SPDR 金 ETF	2840 HK	946.5	2,535			不适用		
中国龙工	3339 HK	2.03	87	6.6	0.93	14.2	8.1	8.8%

资料来源：彭博、招银国际研究；截至 2018 年 12 月 31 日

附录 1：1 月份重点经济数据及事件

日期	地区	数据/事件	市场预期	上次数字
4	美国	12 月失业率	3.7%	3.7%
	美国	12 月平均时薪(同比)	3.0%	3.1%
	美国	12 月非农就业人口变动	180,000	155,000
10	中国	12 月消费者物价指数(同比)	—	2.2%
	中国	12 月生产者物价指数(同比)	—	2.7%
10-15	中国	12 月 M2 货币供应(同比)	—	8.0%
	中国	12 月新增人民币贷款	—	12,500 亿
11	美国	12 月核心消费者物价指数(同比)	—	2.2%
14	中国	12 月出口(美元, 同比)	—	5.4%
	中国	12 月进口(美元, 同比)	—	3.0%
17	美国	联储局褐皮书	—	—
21	中国	第四季 GDP(同比)	—	6.5%
	中国	12 月零售销售(同比)	—	8.1%
	中国	12 月工业生产(同比)	—	5.4%
	中国	1-12 月固定资产投资农村除外(同比)	—	5.9%
23	日本	日本央行议息结果	—	—
24	欧洲	欧洲央行议息结果	—	—
28	中国	12 月工业利润(同比)	—	-1.8%
30	美国	第四季 GDP 初值(年度化环比)	—	3.4%
31	美国	联储局公开市场委员会会议息结果	—	—
	中国	1 月官方制造业采购经理人指数	—	49.4

资料来源：彭博

注：以上为香港时间

附录2：恒生指数成份股估值

恒生指数	代码	占指数 比重	股价 (港元)	市盈率			市账率			股息率		
				去年	今年预测	明年预测	去年	今年预测	明年预测	去年	今年预测	明年预测
金融		48.1%										
汇丰控股	5	9.9%	64.80	15.3	11.5	10.9	0.89	0.13	0.13	6.2%	6.3%	6.3%
友邦保险	1299	9.3%	65.00	16.4	19.9	15.8	2.60	0.29	0.27	1.5%	1.8%	2.0%
建设银行	939	8.2%	6.46	5.9	5.5	5.1	0.77	0.66	0.60	5.1%	5.5%	5.9%
工商银行	1398	4.8%	5.59	6.1	5.8	5.4	0.80	0.68	0.62	4.9%	5.2%	5.6%
中国平安	2318	4.6%	69.15	12.5	10.7	9.0	2.10	1.75	1.49	2.5%	3.4%	4.0%
中国银行	3988	3.2%	3.38	5.1	4.9	4.6	0.59	0.51	0.46	5.9%	6.3%	6.7%
香港交易所	388	3.2%	226.6	38.3	30.2	27.5	7.13	7.11	6.79	2.4%	3.0%	3.3%
中国人寿	2628	1.5%	16.64	12.8	14.6	11.0	1.28	1.08	1.00	2.7%	2.5%	3.3%
恒生银行	11	1.6%	175.8	16.8	14.5	13.6	2.26	2.14	2.02	3.8%	4.3%	4.6%
中银香港	2388	1.3%	29.10	9.9	9.7	9.1	1.24	1.18	1.10	4.5%	5.0%	5.3%
交通银行	3328	0.6%	6.11	5.7	5.6	5.2	0.64	0.53	0.49	5.3%	5.5%	5.9%
资讯科技		11.1%										
腾讯控股	700	10.1%	314.0	36.7	34.1	27.8	8.35	6.80	5.39	0.3%	0.3%	0.4%
瑞声科技	2018	0.4%	45.5	9.1	11.4	10.0	2.77	2.12	1.84	4.3%	3.6%	3.9%
舜宇光学科技	2382	0.6%	69.6	23.1	22.2	15.7	8.41	5.94	4.38	1.1%	1.2%	1.6%
地产		11.2%										
长实集团	1113	1.8%	57.30	7.0	7.7	8.0	0.68	0.66	0.62	3.0%	3.5%	3.7%
新鸿基地产	16	1.5%	111.6	6.5	9.7	9.2	0.60	0.58	0.56	4.2%	4.5%	4.8%
领展房产基金	823	2.0%	79.30	3.5	29.8	27.3	0.93	0.93	0.92	3.1%	3.4%	3.7%
中国海外发展	688	1.2%	26.90	7.2	7.4	6.1	1.07	0.99	0.88	3.0%	3.5%	4.2%
碧桂园	2007	0.8%	9.53	6.9	5.2	4.0	1.73	1.47	1.17	4.8%	6.5%	8.4%
九龙仓置业	1997	0.7%	46.85	8.3	14.7	14.4	0.66	0.67	0.66	2.0%	4.4%	4.5%
华润置地	1109	1.0%	30.10	9.2	8.4	7.2	1.49	1.34	1.18	2.8%	3.6%	4.2%
新世界发展	17	0.8%	10.36	4.4	11.2	11.3	0.49	0.49	0.47	4.6%	4.9%	5.1%
恒基地产	12	0.6%	39.00	5.6	11.9	10.7	0.57	0.57	0.56	4.0%	4.5%	4.6%
信和置业	83	0.5%	13.42	6.5	17.6	16.9	0.63	0.61	0.60	3.9%	4.0%	4.1%
恒隆地产	101	0.4%	14.92	8.3	13.9	14.5	0.49	0.48	0.48	5.0%	5.0%	5.1%
电讯		6.0%										
中国移动	941	5.4%	75.35	11.9	11.7	11.6	1.31	1.14	1.06	4.1%	4.1%	4.2%
中国联通	762	0.6%	8.36	122.9	27.9	16.9	0.73	0.60	0.59	0.7%	1.6%	2.5%
能源		6.1%										
中国海洋石油	883	2.6%	12.10	19.2	8.4	7.6	1.20	1.02	0.94	3.9%	5.6%	6.0%
中国石化	386	1.6%	5.59	11.6	7.9	7.9	0.82	0.71	0.68	10.2%	9.7%	9.3%
中国石油	857	1.2%	4.88	34.4	12.2	11.0	0.64	0.56	0.54	1.3%	4.7%	4.9%
中国神华	1088	0.7%	17.16	6.3	6.6	6.9	0.92	0.79	0.73	6.0%	6.0%	5.7%
公用		5.5%										
中电控股	2	2.0%	88.50	15.4	15.4	17.4	2.04	1.90	1.82	3.3%	3.4%	3.5%
香港中华煤气	3	1.8%	16.20	29.9	29.0	27.2	4.05	3.76	3.60	2.0%	2.2%	2.4%
电能实业	6	0.9%	54.50	14.0	14.8	14.8	1.39	1.40	1.38	5.1%	5.1%	5.2%
长江基建集团	1038	0.5%	59.30	14.4	13.9	13.1	1.47	1.34	1.28	4.0%	4.3%	4.5%
华润电力	836	0.3%	15.06	15.7	11.0	8.8	0.99	0.93	0.88	5.8%	5.9%	6.2%
综合类		3.8%										
长和	1	2.4%	75.20	8.3	7.6	6.8	0.66	0.62	0.58	3.8%	4.2%	4.6%
中信股份	267	0.8%	12.28	8.0	7.1	6.5	0.64	0.62	0.58	2.9%	3.3%	3.4%
太古股份	19	0.5%	82.70	4.4	16.1	10.0	0.47	0.47	0.47	2.5%	3.1%	3.9%
消费品		5.0%										
吉利汽车	175	0.9%	13.80	10.2	8.0	6.5	2.79	2.12	1.64	2.0%	2.9%	3.7%
石药集团	1093	0.6%	11.30	25.4	19.4	15.3	4.38	0.50	0.43	10.4%	13.7%	17.5%
申洲国际	2313	0.8%	88.75	31.1	25.0	20.7	5.60	4.46	3.88	1.5%	2.0%	2.5%
蒙牛乳业	2319	0.8%	24.40	41.1	27.3	21.3	3.57	2.91	2.58	0.6%	0.9%	1.2%
中国生物制药	1177	0.4%	5.16	26.4	19.8	16.8	2.76	3.37	2.79	1.0%	1.4%	1.6%
恒安国际	1044	0.5%	57.00	15.9	15.6	14.4	3.61	3.05	2.81	4.2%	4.3%	4.6%
万洲国际	288	0.6%	6.03	10.0	10.5	9.5	1.51	1.23	1.14	0.7%	0.6%	0.7%
中国旺旺	151	0.4%	5.48	19.2	17.7	16.5	4.44	3.29	2.96	0.0%	2.9%	3.2%
消费服务		2.4%										
银河娱乐	27	1.4%	49.80	20.5	16.2	15.2	3.53	3.32	2.88	0.0%	1.8%	1.8%
金沙中国	1928	1.0%	34.30	22.1	17.2	15.8	10.11	1.00	1.00	5.8%	6.0%	6.2%
工业		0.9%										
港铁公司	66	0.9%	41.20	15.0	24.1	22.0	1.47	1.44	1.41	2.7%	2.8%	2.9%
加权平均				10.6	10.7	9.7	1.25	1.17	1.09	3.9%	3.9%	4.1%

资料来源：彭博、招银国际研究；截至2018年12月31日

附录3：恒生国企指数成份股估值

恒生国企指数	代码	占指数 比重	股价 (港元)	市盈率			市账率			股息率		
				去年	今年预测	明年预测	去年	今年预测	明年预测	去年	今年预测	明年预测
金融		54.7%										
工商银行	1398	9.7%	5.59	6.0	5.8	5.4	0.80	0.77	0.70	4.9%	5.2%	5.6%
建设银行	939	10.2%	6.46	5.5	5.5	5.1	0.77	0.76	0.68	5.1%	5.5%	5.9%
中国平安	2318	9.2%	69.15	10.5	11.0	9.1	2.10	2.00	1.70	2.5%	3.4%	4.0%
中国银行	3988	6.4%	3.38	5.0	4.9	4.6	0.59	0.58	0.53	5.9%	6.3%	6.7%
中国人寿	2628	2.9%	16.64	11.4	13.9	10.6	1.28	1.23	1.13	2.7%	2.5%	3.3%
招商银行	3968	2.7%	28.70	8.1	8.0	7.0	1.29	1.23	1.09	3.3%	3.8%	4.4%
农业银行	1288	2.3%	3.43	4.9	5.0	4.7	0.68	0.66	0.60	5.9%	6.0%	6.4%
中国太保	2601	1.6%	25.35	12.3	11.7	9.3	1.45	1.36	1.24	3.6%	4.2%	5.2%
中国财险	2328	1.3%	8.01	7.9	7.7	6.7	1.13	1.07	0.96	3.2%	3.2%	3.5%
交通银行	3328	1.3%	6.11	5.6	5.7	5.3	0.64	0.60	0.56	5.3%	5.5%	5.9%
中信银行	998	1.1%	4.76	4.6	4.7	4.4	0.53	0.51	0.47	6.2%	6.1%	6.5%
民生银行	1988	0.9%	5.40	4.0	3.7	3.7	0.52	0.48	0.43	3.7%	3.6%	3.8%
海通证券	6837	0.5%	7.50	10.0	11.9	9.6	0.65	0.62	0.59	3.5%	2.5%	3.1%
邮储银行	1658	1.0%	4.13	6.1	5.4	4.8	0.77	0.68	0.61	4.1%	4.1%	4.7%
中信证券	6030	0.6%	13.50	13.4	13.2	11.8	0.94	0.92	0.88	3.4%	3.1%	3.4%
新华保险	1336	0.6%	31.10	10.7	10.0	8.6	1.30	1.24	1.11	1.9%	2.8%	3.3%
中国华融	2799	0.3%	1.43	5.3	5.5	3.6	0.41	0.37	0.34	13.5%	4.1%	6.5%
中国人民保险	1339	0.6%	3.15	6.7	7.4	6.4	0.81	0.72	0.64	1.4%	1.3%	1.5%
华泰证券	6886	0.5%	12.40	8.3	12.7	10.9	0.86	0.84	0.80	0.0%	3.2%	3.4%
中国信达	1359	0.4%	1.90	3.5	3.6	3.2	0.48	0.45	0.41	8.5%	7.1%	8.0%
广发证券	1776	0.4%	10.62	9.9	11.5	9.6	0.84	0.80	0.75	4.3%	3.0%	3.5%
众安在线	6060	0.2%	25.05	亏损	亏损	亏损	1.89	2.02	2.06	0.0%	0.0%	0.0%
能源		10.9%										
中国石化	386	3.3%	5.59	8.3	7.8	7.8	0.82	0.80	0.78	10.2%	9.7%	9.3%
中国石油	857	2.4%	4.88	14.4	12.2	11.0	0.64	0.63	0.62	1.3%	4.7%	4.9%
中国神华	1088	1.4%	17.16	6.6	6.6	6.8	0.92	0.90	0.83	6.0%	6.0%	5.7%
中国海洋石油	883	3.7%	12.10	14.0	8.4	7.7	1.20	1.16	1.07	3.9%	5.6%	6.0%
地产建筑		4.8%										
中国交建	1800	0.8%	7.40	5.8	5.2	4.7	0.58	0.53	0.48	3.7%	3.7%	4.1%
海螺水泥	914	1.1%	38.00	8.0	6.1	6.5	1.85	1.59	1.39	3.6%	6.8%	6.8%
万科	2202	0.8%	26.60	8.6	7.4	6.2	1.91	1.65	1.41	3.9%	4.8%	5.9%
中国中铁	390	0.7%	7.13	8.2	8.1	6.9	0.94	0.85	0.77	1.8%	2.1%	2.3%
华润置地	1109	1.4%	30.10	7.6	8.4	7.2	1.49	1.52	1.35	2.8%	3.6%	4.2%
消费		6.1%										
比亚迪	1211	0.8%	49.95	49.0	37.5	27.4	2.37	2.04	1.91	0.3%	0.3%	0.4%
国药控股	1099	0.9%	32.90	15.3	14.1	12.4	2.20	2.01	1.81	2.0%	2.2%	2.5%
广汽集团	2238	0.6%	7.81	5.8	5.7	5.1	0.95	0.88	0.79	5.5%	5.6%	6.1%
长城汽车	2333	0.3%	4.49	5.8	6.9	6.6	0.70	0.68	0.62	4.3%	4.5%	4.9%
东风集团股份	489	0.5%	7.10	3.6	3.8	3.8	0.47	0.44	0.40	5.6%	5.0%	5.1%
中国国航	753	0.3%	6.82	11.1	13.7	9.6	0.97	0.95	0.87	1.9%	1.5%	2.3%
石药集团	1093	0.9%	11.30	21.1	19.3	15.2	4.38	3.96	3.33	1.3%	1.8%	2.2%
申洲国际	2313	1.2%	88.75	28.2	25.0	20.7	5.60	5.08	4.42	1.5%	2.0%	2.5%
恒安国际	1044	0.7%	57.00	15.5	15.6	14.3	3.61	3.48	3.20	4.2%	4.3%	4.6%
公用		2.6%										
华能国际	902	0.5%	4.98	25.5	20.7	12.1	0.80	0.77	0.75	2.3%	3.2%	5.5%
中广核电力	1816	0.5%	1.86	9.5	8.8	8.0	1.10	1.03	0.95	4.2%	4.0%	4.4%
中国燃气	384	0.9%	27.90	20.1	18.2	15.4	4.80	4.08	3.45	1.3%	1.7%	2.0%
粤海投资	270	0.8%	15.14	21.7	19.8	18.5	2.45	2.37	2.29	3.2%	3.6%	4.1%
工业		0.8%										
中国中车	1766	0.8%	7.64	17.3	15.9	13.4	1.51	1.50	1.40	2.2%	2.3%	2.7%
工业		1.2%										
中信股份	267	1.2%	12.28	8.5	7.1	6.6	0.64	0.62	0.58	2.9%	3.3%	3.4%
资讯科技及电讯		19.1%										
腾讯控股	700	8.2%	314.00	30.5	32.8	27.5	8.35	7.75	6.14	0.3%	0.3%	0.4%
中国移动	941	7.8%	75.35	11.5	11.8	11.7	1.31	1.30	1.21	4.1%	4.1%	4.2%
中国电信	728	1.5%	4.19	15.2	14.9	13.8	0.90	0.89	0.86	2.5%	2.8%	3.0%
中国铁塔	788	1.5%	1.48	不适用	81.2	40.6	1.32	1.19	1.06	不适用	0.5%	1.4%
加权平均				7.8	8.1	7.4	0.98	0.94	0.86	4.2%	4.2%	4.6%

资料来源：彭博、招银国际研究；截至2018年12月31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。