

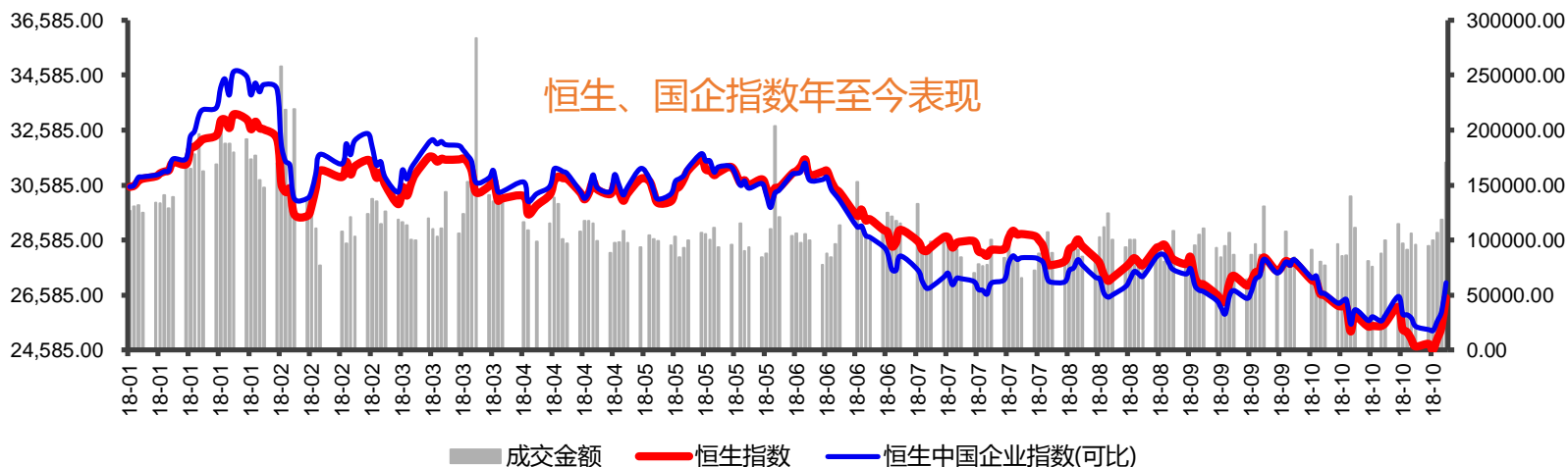


动态稳健投资组合

研究部

2018年11月

- 香港市场上期回顾（18/10/29-18/11/02）：（本期截至18/11/02）恒生指数上涨7.2%，港交所11个行业均录得不同程度上涨，其中恒生资讯科技、恒生消费者服务，恒生消费制造分别上涨15.4%、10.3%、9.2%，香港主要指数相对全球主要市场指数涨幅靠前。其中恒生中型指数，大型股指数各有7.8%，7.8%的上涨，恒生小型指数涨幅靠后录得6.7%。年初以来（截至2018/11/02）恒生指数累计下跌-11.57%，国企指数累计下跌-8.72%，较之前跌幅有所收窄。
- 本年至今港交所各行业中除能源业（11.6%）以外均出现不同程度的下跌，跌幅较大的行业有资讯科技业（-27%）消费服务业（-20.3%）、恒生原材料业（-22.1%）与工业（-17.6%）。



数据来源：wind 复星恒利整理

动态稳健投资组合表现：10月29日-11月02日

- 上期我们的组合策略主要是考虑到不确定性,所以选择上以现金流和股息率为主,我们顾虑的流动性风险和投资逻辑性风险并没有得到缓解。回顾组合选择,组合本期录得4.8%涨幅,跑输同期恒生指数2.4百分点,其中,中国光大绿色环保本期累计上涨15.1%为表现最佳个股,中信国际电讯跌幅居前为组合最差表现个股。

代码	简称	总市值 (亿港元)	预测2018年PE (X)	预测2018年PB (X)	股息率 (近12个月)	最新价格 (港元)	区间涨跌幅 (%)
2318.HK	中国平安	14,128.2	11.9	2.3	2.8	74.95	6.3
1883.HK	中信国际电讯	88.9	9.5	1.0	6.8	2.48	-0.8
6823.HK	香港电讯-SS	811.7	16.0	2.1	6.1	10.78	0.8
2628.HK	中国人寿	6,577.8	10.8	1.2	2.9	15.72	4.9
1833.HK	平安好医生	440.8	-36.9	0.0	0.0	38.65	5.6
0788.HK	中国铁塔	2,024.1	60.6	1.1	0.0	1.15	0.9
0581.HK	中国东方集团	240.9	4.4	1.2	8.0	6.34	7.5
0857.HK	中国石油股份	16,426.7	16.0	0.8	3.0	5.79	4.7
1257.HK	中国光大绿色环保	130.8	9.8	1.2	2.4	5.8	15.1
1088.HK	中国神华	4,407.4	7.2	1.0	6.0	18.24	3.5
HSI.HI	恒生指数	N/A	10.3	1.1	3.6	26486.35	7.2

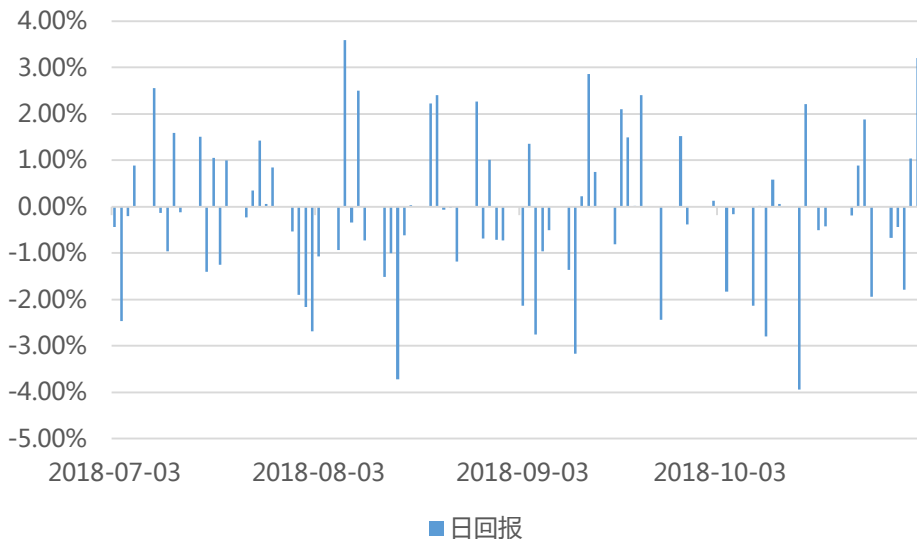
数据来源：wind 复星恒利整理 注释 黄色为本期表现最佳个股 灰色为本期表现最差个股

动态稳健投资组合表现：10月29日-11月2日

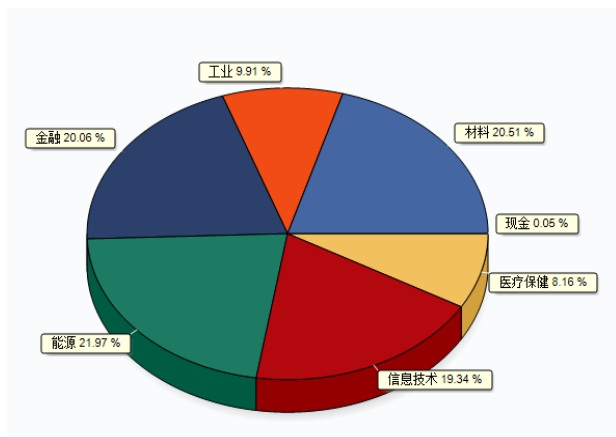
FOSUN HANI
复星恒利

组合每日回报正数收益日占50%以上。

截止11月02组合累计回报-11.23%，跑输同期基准恒生指数2.72个百分点。



组合权重列表



20.507	材料
0	电信服务
9.908	工业
0	公用事业
20.063	金融
21.972	能源
19.342	信息技术
8.158	医疗保健
0.05	现金

动态稳健投资组合：11月5日-11月16日

FOSUN HANI
复星恒利

- 各种数据的因素结合，我们认为接下来两周市场会有机会摆脱今年2月开始的下跌趋势，进一步创新低的机会低，反弹的表现形式可能也比较复杂，至少我们现在仍然不确定，市场已经见大底。所以本周我们的组合策略也会适当的提高风险偏好。
- 我们将过去几期一直表现稳健的香港电讯，和中信电信国际，剔除组合。我们再次纳入腾讯，虽然过去一周腾讯累积反弹幅度明显，本月14号又有季报的不确定，但从长期的估值逻辑上看，目前腾讯已经进入了相对便宜的区间，我们认为股价杀估值的逻辑告一段落。
- 因为人民币短期持续贬值的预期得到了缓解，我们选入了和人民币正相关的玖龙纸业。整体组合目前还是高股息回报的模型，风险偏好虽然有所提高，但我们依然不认为市场短期就能马上转为亢奋，未来或许我们还会持续到调整风险偏好，但是节奏上可能还是会比较稳健。

代码	简称	总市值（亿港元）	预测2018年PE(X)	预测2018年PB(X)	股息率（近12个月）	最新价格(港元)
2318.HK	中国平安	14,128.2	11.9	2.3	2.8	75.0
0700.HK	腾讯控股	28,908.1	31.1	7.7	0.3	277.8
2689.HK	玖龙纸业	388.0	5.0	0.9	5.1	7.37
2628.HK	中国人寿	6,577.8	10.8	1.2	2.9	15.72
1833.HK	平安好医生	440.8	-36.9	0.0	0.0	38.7
0788.HK	中国铁塔	2,024.1	60.6	1.1	0.0	1.15
0581.HK	中国东方集团	240.9	4.4	1.2	8.0	6.34
0857.HK	中国石油股份	16,426.7	16.0	0.8	3.0	5.8
1257.HK	中国光大绿色环保	130.8	9.8	1.2	2.4	5.8
1088.HK	中国神华	4,407.4	7.2	1.0	6.0	18.24

数据来源：wind 复星恒利整理 注释 绿色为新加入组合个股

- 市场展望：显性利空暂时告一段落，政策落地才能提升企业盈利
- 过去两周政策密集的发力，我们在上一期的组合策略里面已经预测过去的两周有可能政策面会不断的回暖。从已经公布的一系列的政策来看，政府还是对经济压力，特别是因股权质押引发的经济硬着陆有很大的担忧。所以，政策的对应的首先是接触股权质押，其次就是稳住民营企业主的信心。过去半年关于国进民退的讨论基本上可以休止了。至少政府已经明确表态了这种争论没有基础。
- 最后才是贸易问题，毕竟中美的贸易战肯定要有一个结束的方式，拖着对双方都是实质的影响。对于A股来说，暂时没有进一步的情绪上的弱化。市场也继续出现了资金调仓的动作，大白马和消费高位资金出逃，但是中小创则出现了底部反弹，资金流入。特别是券商股表现比较正面。对于港股来说，影响市场的关注因素有美股，A股，港汇，人民币，最后才是企业盈利。目前看美股高位回落超过10%以后有一定靠稳的迹象，但是美股显著高于历史平均估值的状况没有得到缓解，中期选举的不确定还是存在。接下来美股有更好的表现的概率其实并不高，A股虽然获得了政策的暖风，但是不能忽略一点，目前离政策落地还有距离，市场真金白银的资金流入并没有出现。
- 目前是大级别反弹还是反转，也没有更多指引。但是可以确定的是，市场的进一步的风险并没有出现了，资金逐步的承接的逻辑是存在的。上周北上资金流入持续创出单日173亿人民币新高。
- 人民币连续两天低位显著反弹，在7的心理位置获得了买盘。这反过来对港股带来了空头平仓的动力。从已经公布第三季度业绩的汇丰，平安，内银，石油股的市场反应来看，空头都选择了趁业绩后平仓。腾讯也从低位反弹了接近20%。
- 各种数据的因素结合，我们认为接下来两周市场会有机会摆脱今年2月开始的下跌趋势，进一步创新低的机会低，反弹的表现形式可能也比较复杂，至少我们现在仍然不确定，市场已经见底。所以本周我们的组合策略也会适当的提高风险偏好。



附录：组合挑选规则

（一）、组合设计规则

- 根据一系列的参数，选出10只的股票做成一个组合，每只股票平均占有组合的权重，每两周做检讨调整。

（二）、组合内标的选择范围

- 在经过了数据统计和分析整理后，我们将组合的标的范围选定于香港市场的中大型股票（港股通标的优先）。然后根据股票的行业代表性，市值，成交量，波动率。

（三）、组合的标的选择原则

- 基于我们的数据统计，成交量、流通系数、波幅、指数权重比率。
- 我们按流通性为先、波幅为先的原则、财务分析、股息率做参考做出组合标的选择。
- 1.组合同行业占比不超过30%（不超过三只）
- 2.总市值低于20美元占比不超过20%（不超过2只）
- 3.过去一月日均成交额低于3500万剔除组合
- 4.组合统计方法按收盘价加权平均
- 5.组合参考标准为恒生指数和国企指数

利益披露声明

此研究报告是由复星恒利证券有限公司的研究部团队成员（“分析员”）负责编写及审核。分析员特此声明，本研究报告中所表达的意见，准确地反映了分析员对报告内所述的公司（“该公司”）及其证券的个人意见。

根据香港证监会持牌人操守准则所适用的范围及相关定义，分析员确认本人及其有联系者均没有持有该公司的财务权益，也没有担任报告内该公司的高级人员。

免责声明

本报告乃由复星恒利证券有限公司（以下简称“复星恒利证券”）【具有香港证监会颁发的第1号（证券交易）及第4号（就证券提供意见）】发布。

本报告仅提供予接收人，其所载的信息、材料或分析工具仅提供予接收人信息并做作参考之用，不存有招揽或邀约购买或出售证券的意图。

未经复星恒利证券事先书面许可，接收人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

复星恒利证券相信本报告所载资料及观点的出处均属可靠，复星恒利证券不会就本研究报告的真实、准确及完整性作出任何保证。

接收人在作出投资决定前，应自行分析或咨询专业顾问的意见。除非法律法规有明确规定，复星恒利证券或其任何董事、雇员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而导致的任何直接的、间接的损失承担任何责任。复星恒利证券及其成员企业及其董事、高级职员及雇员可不时就本报告所涉及的任何证券持仓。

本报告所载的资料及观点如有任何更改，复星恒利证券并不会另行通知。



THANKS
