

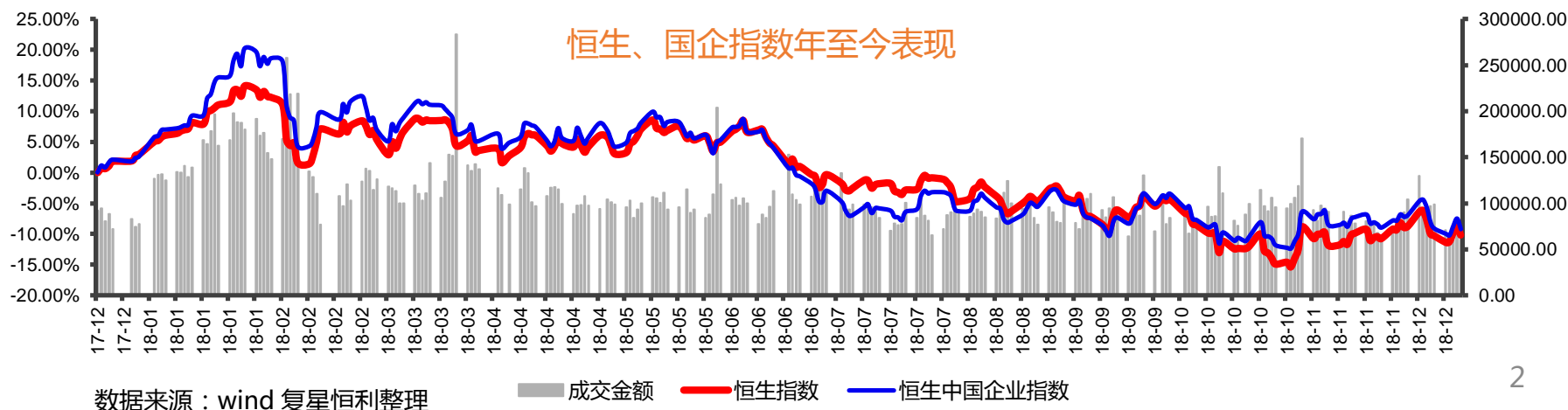


动态稳健投资组合

研究部

2018年12月

- 香港市场上期回顾（18/12/03-18/12/14）：（本期截至18/12/14）恒生指数下跌-1.6%，港交所11个行业除了地产建筑、消费者服务、公用事业分别上涨1.8%、1.2%、0.8%其余行业全部下跌，其中恒生消费制造、恒生原材料、恒生能源业分别下跌-5.0%、-2.0%、-2.5%。香港主要指数走势跑赢全球主要市场指数。其中恒生中型指数，大型股指数各有-1.5%，-1.7%的下跌，恒生小型指数录得下跌-2.5%。年初以来（截至2018/12/14）恒生指数累计下跌-12.78%，国企指数累计下跌-11.73%，较之前跌幅有所收窄。
- 本年至今港交所各行业中除能源业（5.83%）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（-28.44%）消费服务业（-20.3%）、恒生原材料业（-27.2%）与工业（-18.2%）。



动态稳健投资组合表现：12月03日-12月14日

- 上期的组合里面已经预示了如果外围环境进一步的稳定,但上期的调整效果明显受到了华为事件的负面影响,同时也错过了中国铁塔(00788)的重估,本期适当的修正组合模型,希望更多的能反映市场的资金喜好。回顾组合选择,组合本期录得-2.8%跌幅,跑输同期恒生指数1.2百分点,其中, HTSC
- (6886.HK) 本期累计上涨2.3%为表现最佳个股, 中国软件国际(0.354.HK)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	13,137.5	11.2	2.2	2.9	74.1	-2.2
0700. HK	腾讯控股	29398.6	31.8	7.6	0.3	308.8	-1.0
2689. HK	玖龙纸业	365.1	4.8	0.8	5.4	7.8	-1.5
2628. HK	中国人寿	6,266.3	10.7	1.2	3.0	16.6	-1.4
1833. HK	平安好医生	355.4	-29.6	0.0	0.0	33.3	-4.6
0763. HK	中兴通讯	879.4	-8.3	1.8	0.0	14.8	-3.5
6886. HK	HTSC	1,489.2	13.7	0.9	2.6	13.2	2.3
0354. HK	中国软件国际	97.7	11.6	1.5	0.4	4.0	-12.6
1810. HK	小米集团-W	3,057.0	29.5	19.9	0.0	13.5	-5.2
0388. HK	香港交易所	2,904.0	30.9	7.5	2.8	232.2	1.8
HSI. HI	恒生指数	N/A	10.1	1.1	3.6	26,094.8	-1.6

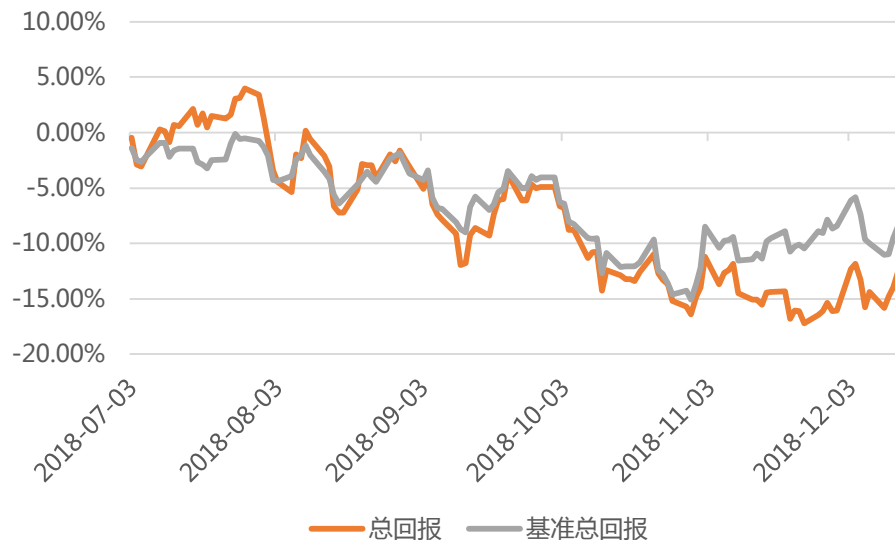
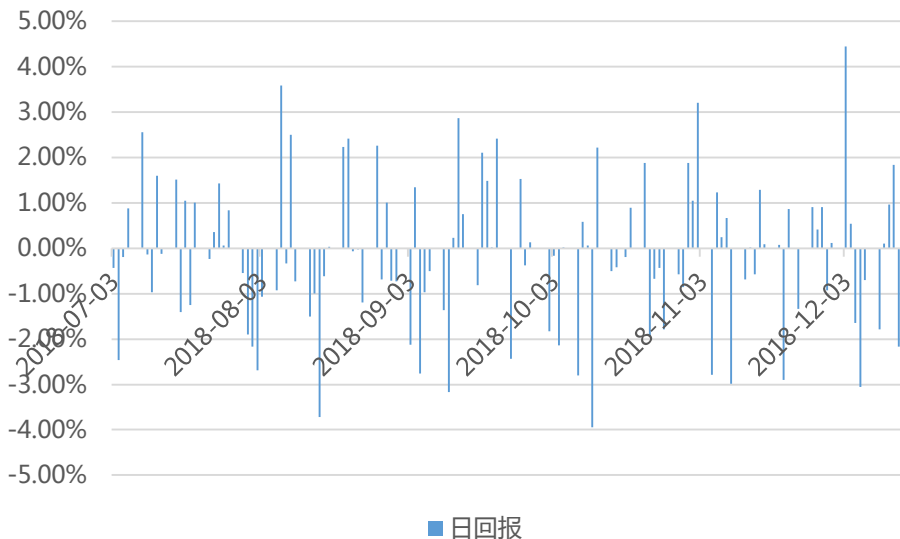
数据来源：wind 复星恒利整理 注释 黄色为本期表现最佳个股 灰色为本期表现最差个股

动态稳健投资组合表现：12月03日-12月14日

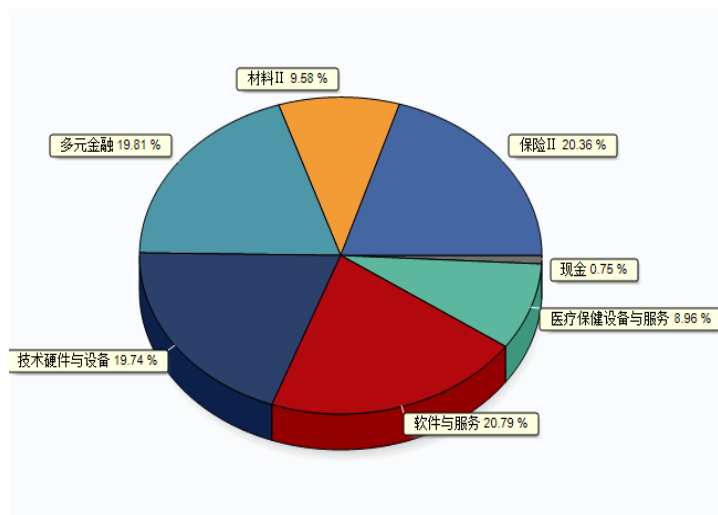
FOSUN HANI
复星恒利

组合每日回报正数收益日占50%以上。

截止12月14组合累计回报-13.3%，跑输同期基准恒生指数3.43个百分点。



组合权重列表



20.362	保险II
9.583	材料II
0	电信服务II
19.809	多元金融
19.741	技术硬件与设备
0	能源II
20.788	软件与服务
0	商业和专业服务
8.964	医疗保健设备与服务
0.752	现金

数据来源：wind 复星恒利整理

动态稳健投资组合：12月17日-12月28日

FOSUN HANI
复星恒利

- 上期的组合环境中政治因素的不确定(孟晚舟事件)超出了我们的预期,这使得我们逐步提高风险偏好的策略受到了冲击,本期我们根据市场和环境状况重新调整了我们的组合风险,调整出创上市新低的平安好医生(01833)反应市场流通性压力对于未盈利企业的不认同,调整出中兴通讯(00763)反映对短期中美通讯摩擦延续对公司的影响。
- 重新纳入中信国际电讯(01883)反应公司大数据业务逐步被市场认同和行业的防守性,首次选入万科企业(02202)反应政策松动对企业长期的利好,以及估值的稳定.对于目前的组合配置整体上没有增加更多的风险偏好,依旧是大型公司为主。
- 这和目前的整体市场环境有关,上期的调整效果明显受到了华为事件的负面影响,同时也错过了中国铁塔(00788)的重估,本期适当的修正组合模型,希望更多的能反映市场的资金喜好。

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	13, 137. 5	11. 2	2. 2	2. 9	74. 1
0700. HK	腾讯控股	29398. 6	31. 8	7. 6	0. 3	308. 8
2689. HK	玖龙纸业	365. 1	4. 8	0. 8	5. 4	7. 8
2628. HK	中国人寿	6, 266. 3	10. 7	1. 2	3. 0	16. 6
1883. HK	中信国际电讯	105. 1	11. 2	1. 2	5. 8	2. 9
2202. HK	万科企业	3, 293. 9	7. 9	1. 8	3. 8	28. 2
6886. HK	HTSC	1, 489. 2	13. 7	0. 9	2. 6	13. 2
0354. HK	中国软件国际	97. 7	11. 6	1. 5	0. 4	4. 0
1810. HK	小米集团-W	3, 057. 0	29. 5	19. 9	0. 0	13. 5
0388. HK	香港交易所	2, 904. 0	30. 9	7. 5	2. 8	232. 2

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：年底假期因素,期待政策落地
- 临近年底金融市场无惊喜表现：过去两周全球金融市场表现依旧不温不火,欧美股市表现差强人意,美股继续创出新低,其中纳斯达克的表现更弱一点。中美贸易博弈的同时,美国自身问题的困扰也在进一步的凸现.其中国债收益率曲线是市场担忧的方面,本周美联储将会议息,之前预期继续加息没有太多的悬念,但会议申明对于接下来美联储的货币政策会有不小的指引。也对全球金融市场带来比较大的变化.但是从目前美股市场的表现来看,企业的盈利增速已经开始被市场证伪,加上减税效率放缓,政治因素困扰等居多的不确定,接下来美股扭转弱勢的概率也并不高。
- 国内经济工作会议给19年经济定调：10月开始的政策预期开始进入落实落地阶段，当中比较大的变化是对大型房地产企业的发债松绑,虽然条件苛刻,但积极的信号比较明显,货币政策定调上也表示会偏向宽松，目前还没有看到的就是减税的力度和政策落地,从政府的角度,目前需要更多是应付内外多重的压力,特别是19年的就业压力会比较大,“6个稳”中间稳就业摆在第一的位置.所以可以预期的接下来一段时间还有更多的政策落地,中美谈判反复取得一些进展的概率也是非常之大。
- 外部风险持续释放：从过去两周的环境组合来看,外部环境没有新增的负面项,积极的因素是风险持续的暴露和释放，中美谈判结果不得而知,但是中方已经开始暂停3个月的汽车进口关税,也算是为谈判取得突破展现了诚意.就市场角度来说,谈判的结果并不是最后决定因素.接下来就是今年最后的两周,美国面临政府关门,美联储议息,圣诞假期等等因素,金融市场的表现不会有太多的惊喜,也应该很难扭转目前的颓势。

- 市场展望：年底假期因素,期待政策落地
- **A股内部环境正逐步改善**：但是对于中国市场来说,关键是政策的落地和执行,房地产发债松绑就推动了地产股的反弹,回购细节的落地将给市场带来一些新的增量,纾困基金等资金操作细节明朗也会给未来的市场变化带来比较明确的指引。短期而言年底将近,A股市场缺乏足够的资金流动,市场进入弱成交横盘区间,如果没有重大负面因素目前水平的A股市场就没有显著的下跌动力,外围因素会压制A股的表现,但不会改变内在的趋势。
- **行业业绩受政策影响深远**：虽然环境没有太多的变化,但是不同行业面对政策的反应也是不同的,龙头地产公司正面的反应了政策,但是医药公司则需要面对新的药改带来的居多利润压力和负面影响,上游企业的利润率有很大的概率也过了峰值。
- **横盘消耗或许是大概率**：港股过去两周表现反复震荡,波动区间依旧在27000-25500之间,横盘拉锯明显,市场没有找到足够的推动力打破目前的局面,人民币的走势更多的是和政治消息相关,港股的表现内容上看,医药股继续大幅下跌比较明显,过去两周表现最好的大型股则是5G相关的中国铁塔(00788),12月接下来的交易时间内港股也难有进一步的突破的机会。



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
