

睿智投資

宏觀與策略—等待希臘退出歐元

- ❖ 上半年波動市與我們預期相若。香港股市2012上半年表現波動，先升後回，恒指曾升至21,760，與我們原先估計的波動範圍上限21,000點略高，但隨著歐洲政府5月改選，顯示民眾不接受政府的緊縮政策。全球股票市場受到拖累，恒生指數在5月初至今已下跌超過2,049點，但我們相信最壞時間仍未達至，可能要等至6月份希臘新政府選出，屆時希臘有機會退出歐元區，引起市場動盪，將會完成是次的下跌。我們估計今年恒指低位料是18,000點，比我們年初估計的16,000點上調2,000點，因為美國的經濟復蘇步伐比預期理想；另外，我們仍維持年初的預測，恒指下半年高位為24,000點。
- ❖ **最大風險在歐洲。**現今全球主要經濟可分為三大區域：美國、中國及歐洲。美國經過2次量化寬鬆政策後，失業率由高位的10.0%下跌至最新的8.1%，而且美國房價下跌已經喘定，未來風險有限。中國經濟增長放慢，2012年第1季經濟增長只有8.1%，但週邊經濟不振，且中國為全國第二大經濟國家，此增速已可接受。歐洲多國對改善債務問題仍未有定案，希臘的可能退出歐元區將令全球政治及經濟引起不安，短期風險最大，不過我們相信其他歐洲國家（包括西班牙及義大利）最終可以攜手解決歐債問題。
- ❖ **預料中國下半年採取放寬措施保經濟。**我們相信中國經濟表現會在上半年出現低位，然後會在下半年施行政策保經濟增長，包括減存款準備金率，甚至減息。另一方面，中國對房地產調控的力度可能減少，我們相信限購令仍會實行，但對購買第一套房的買家給予更多優惠，包括首付成數下調或房貸利率提供折扣。因為週邊經濟不振，影響中國出口及固定資產投資，我們對中國2012年的經濟增長預測由先前的8.6%下調至8.4%，2012年的消費物價指數由先前的3.5%下調至3.4%。
- ❖ **舊經濟行業相對安全，但仍未是入市良機。**中國民企的企業管理受到考驗，我們相信大型國企或實質經濟的公司會是較安全的選擇，但是現在仍未是入市的良機。投資者害怕中國經濟硬著陸而銀行會作出較大的撥備，但我們不相信中國經濟硬著陸的情況出現，中國上市銀行已公佈的2012年第一季盈利增長平均為24.5%，盈利表現理想。另外，我們料中國有機會在下半年放寬對樓市的調控，而且部份房企今年1-4月銷售理想，目前估值便宜。最後，我們也看好衣服鞋類零售股表現，中國4月份消費零售總額增長14.1%，雖然增速放慢，但仍理想。我們相信現在仍未是入市時機，可能要等歐洲最壞情況下才可考慮入市，但我們推薦5只股份，投資者可以留意，分別為農業銀行(1288 HK, 買入)、華潤置地(1109 HK, 買入)、SOHO中國(410 HK, 買入)、達芙妮(210 HK, 持有)及時代集團(1023 HK, 持有)。

可留意股份

公司	代碼	收市價 (港元)	目標價 (港元)	評級	市值 (百萬港元)	2011	2012E	2013E
農業銀行	1288	3.27	4.37	買入	1,064,916	7.1	5.9	5.0
華潤置地	1109	13.04	16.83	買入	75,984	8.8	9.4	8.2
SOHO中國	410	5.35	8.14	買入	27,759	5.8	5.1	4.1
達芙妮	210	9.11	10.76	持有	15,007	16.0	12.7	10.8
時代集團	1023	3.27	3.43	持有	3,275	8.1	7.6	6.7

來源：彭博、招銀國際

中國經濟預測

	2011實際	2012預測
經濟增長	9.2%	8.4%
CPI	5.3%	3.4%
失業率	4.1%	4.1%
城市化	51.9%	53.8%

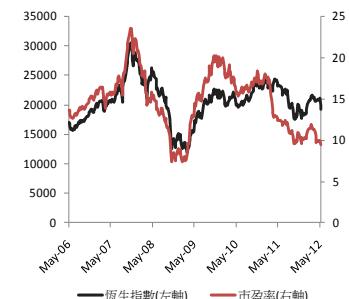
來源：國家統計局、招銀國際預測

恒指盈利預測

	2012預測	2013預測
每股盈利(點)	1998	2178
變動	-4.4%	9.0%
每股股息(點)	814	838
變動	35.7%	3.0%
每股面值(點)	15468	16848
變動	6.6%	8.9%
市盈率	9.6	8.8
孳息率	4.2%	4.4%
市賬率	1.2	1.1

來源：招銀國際預測

恒指及市盈率



來源：彭博

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-15%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 15%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司（“招銀證券”）為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司（招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司）

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合 1986 年英國金融服務法案(投資廣告)(豁免)(第 2 號)第 11(3)條 1995 年修正案規定範圍的個人，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。