

宏观与策略 — 中国货币政策由适量宽松改为宽松

- ❖ **中国自 2008 年底第一次减息。** 中国人民银行昨晚宣布下调存贷基准利率，一年期存贷利率下降 0.25% 分别至 3.25% 及 6.31%，今日起生效，金融机构存款利率浮动区的上限调整为基准利率的 1.1 倍，贷款利率浮动区的下限调整为基准利率的 0.8 倍。是次减息的决定较我们预期为早，我们预计中国减息要至今年第三季末或第四季才开始，是次较我们预期为早的减息可能与中国经济增长放缓有关，而且中国通胀受控，所以中国具备条件减息。我们预期中国在今年仍有 2 次减息的机会，分别在第三季及第四季进行，每次下调利息 0.25%。而我们预期中国的存款准备金率在今年余下日子仍有 3 次下调的机会，每次下降 0.5%。
- ❖ **中国经济第二季有下行风险。** 中国今年第一季经济增长为 8.1%，四月份出口只增长 4.9%，增速明显放慢。目前希腊会否退出欧元区仍是未知之数，全球经济面临太大的不确定因素。中国将在明天及星期日（6 月 9 日及 10 日）发布 5 月份的经济数据，市场预期 5 月份消费者物价指数增加 3.2%，1-5 月份的零售消费增加 14.6%，5 月份出口及进口分别增加 7.1% 及 5.5%。基于以上的情况，我们相信中国第二季的经济表现比第一季更差，我们估计中国第二季的经济增长为 7.8%，比第一季减少 0.3 个百分点。
- ❖ **降息可刺激投资及消费。** 中国及早出手，放宽银根，避免经济硬着陆，我们认同中国的做法。我们相信中国及早减息，可刺激国内的投资及消费，带动中国经济增长，避免中国经济增速放慢。欧洲经济比较危险，希腊在 6 月 17 日大选以后，有可能退出欧元区，我们相信对全球经济有一定的影响，但不是灾难性的影响，届时全球可能采取货币宽松政策，支持经济。我们仍然维持较早时对大市的看法，上半年恒指波动范围为 18,000-21,000 点，但如希腊脱欧，恒指可能跌破 18,000 点，但相信只是短时间，因为全球经济大会推出措施救市，下半年恒指目标为 24,000 点。

中国存贷基准利率

单位：%	调整后利率
一、城乡居民和单位存款	
（一）活期存款	0.40
（二）整存整取定期存款	
三个月	2.85
半年	3.05
一年	3.25
二年	4.10
三年	4.65
五年	5.10
二、各项贷款	
六个月	5.85
一年	6.31
一至三年	6.40
三至五年	6.65
五年以上	6.80
三、个人住房公积金贷款	
五年以下（含五年）	4.20
五年以上	4.70

来源：中国人民银行

恒指盈利预测

	2012 预测	2013 预测
每股盈利 (点)	1998	2178
变动	-4.4%	9.0%
每股股息 (点)	814	838
变动	35.7%	3.0%
每股帐面值 (点)	15468	16848
变动	6.6%	8.9%
市盈率	9.4	8.6
孳息率	4.4%	4.5%
市账率	1.2	1.1

来源：招银国际预测

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-15%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 15%
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，并可能会受标的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风险。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，请与我们联络。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合 1986 年英国金融服务法案(投资广告)(豁免)(第 2 号)第 11(3)条 1995 年修正案规定范围的个人，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商投资者

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。