

睿智投資

宏觀與策略 — 中國貨幣政策由適量寬鬆改為寬鬆

- ❖ **中國自2008年底第一次減息。**中國人民銀行昨晚宣佈下調存貸基準利率，一年期存貸利率下降0.25%分別至3.25%及6.31%，今日起生效，金融機構存款利率浮動區的上限調整為基準利率的1.1倍，貸款利率浮動區的下限調整為基準利率的0.8倍。是次減息的決定較我們預期為早，我們預計中國減息要至今年第三季末或第四季才開始，是次較我們預期為早的減息可能與中國經濟增長放緩有關，而且中國通脹受控，所以中國具條件減息。我們預期中國在今年仍有2次減息的機會，分別在第三季及第四季進行，每次下調利息0.25%。而我們預期中國的存款準備金率在今年餘下日子仍有3次下調的機會，每次下降0.5%。
- ❖ **中國經濟第二季有下行風險。**中國今年第一季經濟增長為8.1%，四月份出口只增長4.9%，增速明顯放慢。目前希臘會否退出歐元區仍是未知之數，全球經濟面臨太大的不確定因素。中國將在明天及星期日(6月9日及10日)發佈5月份的經濟數據，市場預期5月份消費者物價指數增加3.2%，1-5月份的零售消費增加14.6%，5月份出口及進口分別增加7.1%及5.5%。基於以上的情況，我們相信中國第二季的經濟表現比第一季更差，我們估計中國第二季的經濟增長為7.8%，比第一季減少0.3個百分點。
- ❖ **降息可刺激投資及消費。**中國及早出手，放寬銀根，避免經濟硬著陸，我們認同中國的做法。我們相信中國及早減息，可刺激國內的投資及消費，帶動中國經濟增長，避免中國經濟增速放慢。歐洲經濟比較危險，希臘在6月17日大選以後，有可能退出歐元區，我們相信對全球經濟有一定的影響，但不是災難性的影響，屆時全球可能採取貨幣寬鬆政策，支持經濟。我們仍然維持較早時對大市的看法，上半年恆指波動範圍為18,000-21,000點，但如希臘脫歐，恆指可能跌破18,000點，但相信只是短時間，因為全球經濟大國會推出措施救市，下半年恆指目標為24,000點。



中國存貸基準利率

單位：%	調整後利率
一、城鄉居民和單位存款	
(一) 活期存款	0.40
(二) 整存整取定期存款	
三個月	2.85
半年	3.05
一年	3.25
二年	4.10
三年	4.65
五年	5.10
二、各項貸款	
六個月	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、個人住房公積金貸款	
五年以下(含五年)	4.20
五年以上	4.70

來源：中國人民銀行

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%
每股帳面值(點)	15468	16848
變動	6.6%	8.9%
市盈率	9.4	8.6
孳息率	4.4%	4.5%
市賬率	1.2	1.1

來源：招銀國際預測

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	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-15%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 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。