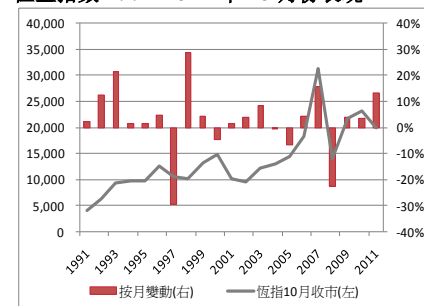


宏观与策略 - 过去10年表现第2好的10月份

- ❖ **这个10月不恐怖。**一般来说，10月的股市市场被称为最动荡的一个月份。我们在1987年遇着黑色星期一、1997年的亚洲金融风暴、2008年的雷曼兄弟倒闭。不过，我们发觉在过去的20年只有5年的10月份是股价下跌，恒生指数在1997年、2000年、2004年、2005年及2008年的10月分别下跌29.4%、4.8%、0.5%、6.8%及22.5%；另外，恒生指数在1993年、1998年、2007年及2011年的10月分别急升21.5%、28.8%、15.5%及13.2%。
- ❖ **这个10月反弹2272点。**恒生指数在今年10月按月上升2272点或13.5%。汇丰(5)股价在10月份上升9.0港元及为恒指的10月份升幅贡献411点；同样地，工商银行(1398)及建设银行(939)各为恒指的10月份升幅贡献超过200点。在46家恒生指数成份股，41家在今年10月股价上升，余下的5家股价下跌。
- ❖ **金融类股票带领上升。**在过去的数月，香港上市的银行类股份受着欧债危机影响及中国民间借贷问题困扰，股价在8月及9月份严重地下跌及被抛售，中资银行股在10月初的市盈率及市帐率更分别低至5倍及1倍。随着欧债危机的问题短暂解决，环球金融市场在10月份反弹起来。
- ❖ **估值便宜，惟短期超买。**经过10月份的13%反弹，恒生指数的市盈率低至9.1倍，估值吸引。不过，恒生指数的9天相对强弱指数(RSI)为68点，接近超买，可能短期会出现调整。而且，全球20大工业国(G20)将在下周开会，届时可能有不可遇见的结果；另一方面，欧债问题仍未完全解决，我们相信香港股市未来数月仍会动荡，我们建议短线投资者在19,000点附近获利。

恒生指数 1991-2011 年 10 月份表现



来源: 彭博

2011年10月表现最佳的5家恒指成份股

股票	收市價(港元)	變動
中煤能源 (1898)	9.89	39.9%
華潤置地 (1109)	11.54	35.9%
平安 (2318)	58.7	32.8%
中國海外 (688)	14.66	29.5%
工商銀行 (1398)	4.94	29.3%

来源: 彭博

2011年10月表现欠佳的5家恒指成份股

股票	收市價(港元)	變動
中國移動 (941)	74.65	-3.2%
中石化 (386)	7.44	-3.1%
中電控股 (2)	69.55	-1.4%
電能 (6)	59.35	-0.8%
聯通 (762)	16.12	-0.7%

来源: 彭博

宏观与策略-10月份PPI和CPI预计将大幅回落，政策已开始“预调微调”

- ❖ **工业品出厂价格整体下降。**国家统计局公布的数据显示10月份全国重点企业工业品出厂价格总体出现下降。与9月20日相比，10月20日出厂价中有有色金属价格下滑最多，其中铜价下跌17.1%，铝价下跌5.6%，锌价下跌9.7%。而煤炭价格依然维持上涨，其中无烟煤价格上涨2.7%，焦煤价格上涨2.7%。钢材价格仍然不振，几乎所有品种都录得下跌，铁矿石价格也扭转上涨势头出现下滑。化工产品方面价格相对稳定。水泥价格继续微跌。受成品油调价影响，10月份汽油柴油价格均较9月份下降3.2%。
- ❖ **食品价格开始下降。**根据国家统计局公布的10月中旬50城市主要食品价格变动情况，前期涨幅较大的部分蔬菜价格出现较大回落。节日消费影响过后，猪肉和鸡蛋价格开始下降。米、面、油、肉制品等价格在10月份基本维持稳定。部分水果价格仍在上涨。
- ❖ **PPI有望大幅下降，CPI下降幅度也较可观。**我们维持之前判断，翘尾因素影响在10月份继续衰减，而期内食品价格出现回落，房价下降势头隐现，物价上涨初步得到遏制。我们预计10月份CPI涨幅将大大低于9月份的6.1%。由于食品价格下降，我们将此前10月份CPI预期涨幅区间下调0.2个百分点至5.4%-5.7%。PPI方面，预计10月份将在年内第一次出现环比下降，加上翘尾因素衰减，PPI涨幅可能将回落至6%以下。
- ❖ **通胀受控，政策观察期可能提前结束。**我们认为，目前通胀已经得到控制，不出意外的话到今年年底CPI将降至5%以下，明年CPI有望控制在3%左右。上周国务院会议两次提及政策的“预调微调”，预示政策观察期可能会提前结束，部分政策已经提前开始调整，比如增值税改革。另外，预计到年底房地产价格拐点更加清晰时，也将迎来货币政策**略微放宽**的时机，届时央行可能会通过下调存款准备金率的方式缓解信贷资源紧张和中小企业融资困难的问题。

重点企业部分工业品出厂价格变动

	10月20日	10月5日
无烟煤	0.6%	0.9%
焦煤	2.8%	-0.1%
原油	0.0%	-2.2%
汽油	-3.2%	0.0%
柴油	-3.2%	0.0%
大型钢材	-2.4%	-1.7%
中型钢材	-1.7%	-2.5%
小型钢材	-1.9%	-2.3%
线材	-5.6%	-1.8%
铁矿石（炼钢）	-3.4%	-1.9%
铜	-3.0%	-14.5%
铝	-3.8%	-2.0%
锌	-3.9%	-7.7%
水泥	-0.2%	-0.5%

来源: 中国国家统计局

50城市部分食品均价变动

	10月中旬	10月上旬
大米	0.4%	0.0%
标准面粉	0.0%	0.2%
豆制品	-0.3%	0.5%
花生油	0.0%	0.0%
大豆油	0.3%	0.0%
猪肉	-1.2%	-0.4%
牛肉	0.2%	0.3%
羊肉	0.3%	1.0%
鸡肉	-0.2%	-0.5%
鸡蛋	-1.8%	-2.5%
鲤鱼	-1.2%	-1.8%
大白菜	-8.6%	-4.3%
油菜	-12.6%	-8.4%
芹菜	-5.1%	0.0%
黄瓜	-7.1%	-6.3%
西红柿	-3.9%	6.0%
豆角	-5.1%	0.1%
马铃薯	-3.9%	-3.6%
苹果	0.2%	2.3%
香蕉	5.8%	2.3%
牛奶	1.3%	-0.7%

来源: 中国国家统计局

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，请与我们联系。

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。