

睿智投資

宏觀與策略 - 過去 10 年表現第 2 好的 10 月份

- ❖ **這個 10 月不恐怖。**一般來說，10 月的股市市場被稱為最動盪的一個月份。我們在 1987 年遇著黑色星期一、1997 年的亞洲金融風暴、2008 年的雷曼兄弟倒閉。不過，我們發覺在過去的 20 年只有 5 年的 10 月份是股價下跌，恆生指數在 1997 年、2000 年、2004 年、2005 年及 2008 年的 10 月分別下跌 29.4%、4.8%、0.5%、6.8% 及 22.5%；另外，恆生指數在 1993 年、1998 年、2007 年及 2011 年的 10 月分別急升 21.5%、28.8%、15.5% 及 13.2%。
- ❖ **這個 10 月反彈 2272 點。**恆生指數在今年 10 月按月上升 2272 點或 13.5%。匯豐(5)股價在 10 月份上升 9.0 港元及為恆指的 10 月份升幅貢獻 411 點；同樣地，工商銀行(1398)及建設銀行(939)各為恆指的 10 月份升幅貢獻超過 200 點。在 46 家恆生指數成份股，41 家在今年 10 月股價上升，餘下的 5 家股價下跌。
- ❖ **金融類股票帶領上升。**在過去的數月，香港上市的銀行類股份受著歐債危機影響及中國民間借貸問題困擾，股價在 8 月及 9 月份嚴重地下跌及被拋售，中資銀行股在 10 月初的市盈率及市帳率更分別低至 5 倍及 1 倍。隨著歐債危機的問題短暫解決，環球金融市場在 10 月份反彈起來。
- ❖ **估值便宜，惟短期超買。**經過 10 月份的 13% 反彈，恆生指數的市盈率低至 9.1 倍，估值吸引。不過，恆生指數的 9 天相對強弱指數(RSI)為 68 點，接近超買，可能短期會出現調整。而且，全球 20 大工業國(G20)將在下週開會，屆時可能有不可遇見的結果；另一方面，歐債問題仍未完全解決，我們相信香港股市未來數月仍會動盪，我們建議短線投資者在 19,000 點附近獲利。

恆生指數 1991-2011 年 10 月份表現



來源:彭博

2011 年 10 月表現最佳的 5 家恆指成份股

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%

來源:彭博

2011 年 10 月表現欠佳的 5 家恆指成份股

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%

來源:彭博

宏觀與策略 - 10 月份 PPI 和 CPI 預計將大幅回落，政策已開始“預調微調”

- ❖ **工業品出廠價格整體下降。**國家統計局公佈的資料顯示 10 月份全國重點企業工業品出廠價格總體出現下降。與 9 月 20 日相比，10 月 20 日出廠價中有色金屬價格下滑最多，其中銅價下跌 17.1%，鋁價下跌 5.6%，鋅價下跌 9.7%。而煤炭價格依然維持上漲，其中無煙煤價格上漲 2.7%，焦煤價格上漲 2.7%。鋼材價格仍然不振，幾乎所有品種都錄得下跌，鐵礦石價格也扭轉上漲勢頭出現下滑。化工產品方面價格相對穩定。水泥價格繼續微跌。受成品油調價影響，10 月份汽油柴油價格均較 9 月份下降 3.2%。
- ❖ **食品價格開始下降。**根據國家統計局公佈的 10 月中旬 50 城市主要食品價格變動情況，前期漲幅較大的部分蔬菜價格出現較大回落。節日消費影響過後，豬肉和雞蛋價格開始下降。米、麵、油、肉製品等價格在 10 月份基本維持穩定。部分水果價格仍在上漲。
- ❖ **PPI 有望大幅下降，CPI 下降幅度也較可觀。**我們維持之前判斷，翹尾因素影響在 10 月份繼續衰減，而期內食品價格出現回落，房價下降勢頭隱現，物價上漲初步得到遏制。我們預計 10 月份 CPI 漲幅將大大低於 9 月份的 6.1%。由於食品價格下降，我們將此前 10 月份 CPI 預期漲幅區間下調 0.2 個百分點至 5.4%-5.7%。PPI 方面，預計 10 月份將在年內第一次出現環比下降，加上翹尾因素衰減，PPI 漲幅可能將回落至 6% 以下。
- ❖ **通脹受控，政策觀察期可能提前結束。**我們認為，目前通脹已經得到控制，不出意外的話到今年年底 CPI 將降至 5% 以下，明年 CPI 有望控制在 3% 左右。上周國務院會議兩次提及政策的“預調微調”，預示政策觀察期可能會提前結束，部分政策已經提前開始調整，比如增值稅改革。另外，預計到年底房地產價格拐點更加清晰時，也將迎來貨幣政策**略微放寬**的時機，屆時央行可能會通過下調存款準備金率的方式緩解信貸資源緊張和中小企業融資困難的問題。

重點企業部分工業品出廠價格變動

	10 月 20 日	10 月 5 日
無煙煤	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%
大型鋼材	-2.4%	-1.7%
中型鋼材	-1.7%	-2.5%
小型鋼材	-1.9%	-2.3%
線材	-5.6%	-1.8%
鐵礦石 (煉鋼)	-3.4%	-1.9%
銅	-3.0%	-14.5%
鋁	-3.8%	-2.0%
鋅	-3.9%	-7.7%
水泥	-0.2%	-0.5%

來源: 中國國家統計局

50 城市部分食品均價變動

	10 月中旬	10 月上旬
大米	0.4%	0.0%
標準麵粉	0.0%	0.2%
豆製品	-0.3%	0.5%
花生油	0.0%	0.0%
大豆油	0.3%	0.0%
豬肉	-1.2%	-0.4%
牛肉	0.2%	0.3%
羊肉	0.3%	1.0%
雞肉	-0.2%	-0.5%
雞蛋	-1.8%	-2.5%
鯉魚	-1.2%	-1.8%
大白菜	-8.6%	-4.3%
油菜	-12.6%	-8.4%
芹菜	-5.1%	0.0%
黃瓜	-7.1%	-6.3%
番茄	-3.9%	6.0%
豆角	-5.1%	0.1%
馬鈴薯	-3.9%	-3.6%
蘋果	0.2%	2.3%
香蕉	5.8%	2.3%
牛奶	1.3%	-0.7%

來源: 中國國家統計局

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。