



农证研究

期号 0129

2011-11-17



本期导读:

□ 市场分析

美国 10 月份零售销售和工业产出数据均好于预期，但意大利和西班牙等欧洲大国的债息大幅攀升，欧洲的金融危机所带来的系统性风险仍不能忽视。资金有大幅外流迹象，恒指技术上下跌的趋势未变；本月 23 日，汇丰将公布中国、欧元区、德国和法国的 PMI 初值，这一经济领先指标或将市场焦点短暂的从欧洲主权债务危机的忧虑中转移。估计实际货币供应量增长约有 7 % 低，但 10 月份实际工业附加值增长 13.2%。相对较高工业附加值增长的情况是不可持续的。其中一方在未来几个月内进行明显调整。

□ 市场动态

国际货币基金预计香港经济增长明年放慢至 4%；香港第 3 季经济增长 4.3%；香港经济有下行风险；运输仓库及速递业盈余增逾九成；金管局加强监察银行内地业务；保持警觉防范市场狙击；当局冀推动人民币业务发展；交易所 12 月 5 日推出 AMS/3.8 系统提升；新华人寿 H 股上市聆讯 保证至少分配利润 10%；传海通证券下周递交上市申请。

□ 产品介绍

内房股 10 月销售数据的披露基本落下帷幕。我们统计 17 家内房股(14 家香港上市和 3 家 A 股上市)的销售数据显示，10 月开发商销售业绩整体转弱。10 月过后地产行业进入淡季，增长会进一步放缓。全年销售任务未达标，现金流压力大的开发商被迫降价压力大。

□ 市场行情

通过定期观察主要区域投资市场的国际原油、黄金、铜铝、农产品期货市场信息，货币和利率市场信息，让读者能掌握全球金融市场动态。



联络我们

农银国际证券有限公司

(农业银行在香港全资子公司)

香港中环红棉路8号东昌大厦13楼

总机: 2868 2183

传真: 2840 0739

网址: <http://www.abci.com.hk>

联络人

管理层

祝峰 (zhufeng@abci.com.hk)

研究部

陈宋恩 (philipchan@abci.com.hk)

李凯怡 (lisalee@abci.com.hk)

李红颖 (vivianli@abci.com.hk)

胡昭玲 (judyhu@abci.com.hk)

机构销售部

傅蓉 (fuyung@abci.com.hk)

余佩琳 (stephanie@abci.com.hk)

叶少铃 (gloriayip@abci.com.hk)

营业部, 交易部

朱颜 (zhuyan@abci.com.hk)

陈炳业 (simonchan@abci.com.hk)

声明

本报告只限内部传阅。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标,财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠,准确,完整。本报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上,我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动,以及由于使用不同的假设和标准,造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备,为市场信息采集、整合或诠释,或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制,阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者决定。分析员薪酬不取决于特定的买卖交易,但或会与农银国际证券有限公司的整体收入有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动,历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询,请您按个别程度咨询阁下的法律、税项、财务或其它专业顾问。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理,都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何形式分发。

目录

市场分析

页

国际市场

> 美经济数据转好 但欧洲债息攀升 3

香港市场

> 港汇转弱 港股下行 6

A/H 市场联动

> 低实际货币供应量增长约束工业产值实际增长 9

市场动态

宏观经济

> 国际货币基金预计香港经济增长明年放慢至4% 12

> 香港第3季经济增长4.3% 13

> 香港经济有下行风险 14

> 运输仓库及速递业盈余增逾九成 14

同业动态

> 金管局加强监察银行内地业务 15

> 保持警觉防范市场狙击 15

> 当局冀推动人民币业务发展 16

> 交易所12月5日推出AMS/3.8系统提升 16

> 新华人寿H股上市聆讯 保证至少分配利润10% 17

> 传海通证券下周递交上市申请 17

产品介绍

> 内房股10月销售点评 18

市场行情

主要地区股市表现

19

商品现货及期货图表

> 国际原油 20

> 国际黄金 20

> 国际铜铝 21

> 国际农产品 21

> 货币市场 22

> 利率市场 22

中资股及AH股表现

> 香港主要指数成分股 23

> 中港市场联动 A/H股对比 24

国际市场

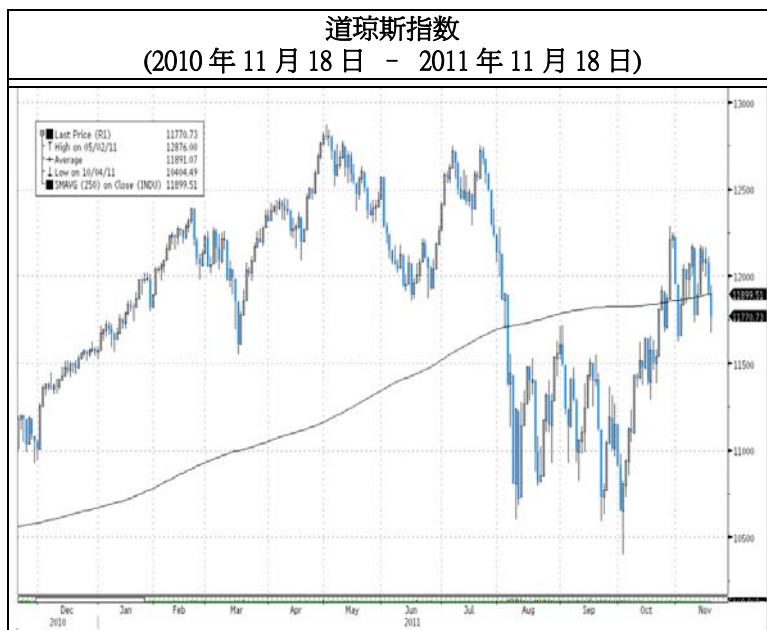
- 美经济数据转好 但欧洲债息攀升

李凯怡

lisalee@abci.com.hk

00852-21478809

于2011年11月10日至11月17日期间，道指跌1.03%至11,770点；道琼欧盟STOXX50指数则跌0.54%至2,242点。美国10月份零售销售和工业产出数据均好于预期，但意大利和西班牙等欧洲大国的债息大幅攀升，欧洲的金融危机所带来的系统性风险仍不能忽视。

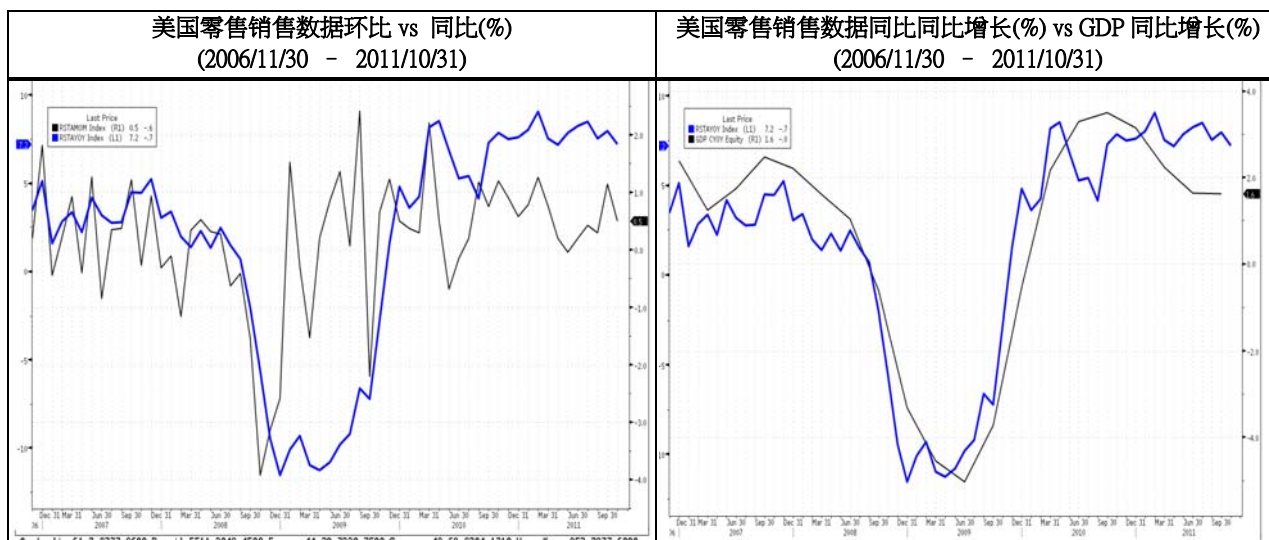


美国10月零售销售增幅超预期

美国商务部于11月15日公布的数据显示，受电子电器商品销量以及网络销量走高的提振，美国10月零售销售月率增幅高于预期，显示了在节假日到来前夕，美国消费者消费愿望强烈。数据显示，美国10月零售销售月率上升0.5%，预期上升0.3%，至3976.7亿美元，前值为上升1.1%。与此同时，美国10月核心零售销售月率上升0.6%，预期上升0.1%，至3282.7亿美元。

数据还显示，美国 10 月汽车及零部件销售增长 0.4%。不计汽车及汽油领域的销售上扬 0.7%，创 7 个月以来最大月率增幅。另外，电子及电器商店销售大幅攀升 3.7%，创近 2 年以来最大月率增幅。同时，建筑材料、体育用品、图书、音响商店的销量也出现上扬。

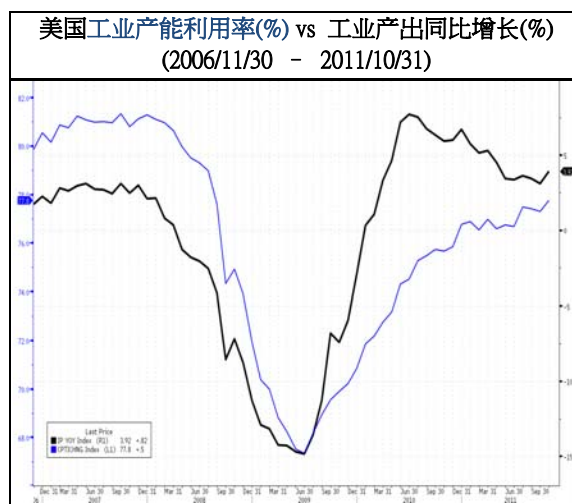
零售销售是衡量美国消费者支出的重要指标，而美国的国内消费则是拉动经济增长的主要引擎。欧元区债务危机已经影响到出口，因此作为美国经济中最大的组成部分的消费支出应该维持增长趋势，以支撑美国经济复苏。因为美国失业率一直徘徊在 9% 左右，导致工资的上涨落后于通货膨胀率上升，所以像 Macy's Inc. 和 Kohl's Corp 的零售商在假期期间都用商品价格打折的方式吸引顾客。此次零售数据为美国圣诞节假期间消费增长带来憧憬。



美国 10 月份产出率超预期

美国 10 月工业生产增幅优于预期，反映出制造业第四季有回温的迹象。联准会 16 日公布，涵盖美国工厂、矿业和公用事业产出的 10 月工业生产增长 0.7%，优于彭博访调经济学家预测的 0.4% 以及 9 月经调整后的 0.1% 减幅。至于产能利用率达 77.8%，优于市场预估的 77.7%，也高于 9 月的 77.3%。

联准会指出，占全体工业生产 75% 的工厂产出增加 0.5%，延续 9 月攀升 0.3% 的成长趋势，且增幅为三个月来最大，也是连续第四个月增长。汽车与汽车零件制造工厂 10 月的产出锐增 3.1%，远高于前月的 0.4%；若排除此项目，整体制造业产出为连续第二个月成长 0.3%。制造业占美国经济的比重约 12%。



制造业联盟/MAPI 首席经济学家梅克斯洛表示，制造业受益于新兴市场的强劲成长，国内企业也信心坚强，未来将继续扩大购买资本设备。

制造业今年春天曾受到日本地震海啸造成汽车等行业供应链中断的拖累，但是汽车业现在成为工业生产复苏的主要动力。许多主要依赖来自日本的零件生产各类车型的制造商表示，供应链现在已更加畅通无阻。包括石油钻探的矿业产出 10 月劲增 2.3%，创 2010 年 1 月以来最大增幅。公用事业产出则减少 0.1%，但优于 9 月的缩减 2%。

欧债收益率大幅上升

尽管美国经济数据转好，但欧债危机已由希腊和葡萄牙等国蔓延至较大的经济体如西班牙，意大利和法国。西班牙财政部于 11 月 17 日发售了 35.6 亿欧元的 10 年期国债，其平均收益率接近 7%，创下自欧元区成立以来的最高水平。另外，意大利 10 年期国债收益率今周曾一度升至 7.01%；而法国及西班牙相对德国国债的息差均创下欧元时代新高。

十年债券孳息率

国家孳息率			
美国	1.951%	西班牙	6.696%
加拿大	2.091%	葡萄牙	11.304%
英国	2.220%	希腊	28.901%
法国	3.543%	日本	0.934%
德国	1.818%	澳洲	3.979%
意大利	6.751%	中国	3.620%

本人，李凯怡，Lisa，是证监持牌人士，为该研究报告内容的主要负责人，特此声明，文中观点准确反映了我个人对目标公司（们）或其证券的看法；同时声明本人酬劳及财务利益没有、不将会，直接或间接与文中本人表述的观点和建议有关。农银证券和其关联公司就该等信息所述的证券或拥有一定利益。

香港市场

- 港汇转弱 港股下行

李红颖

vivianli@abci.com.hk

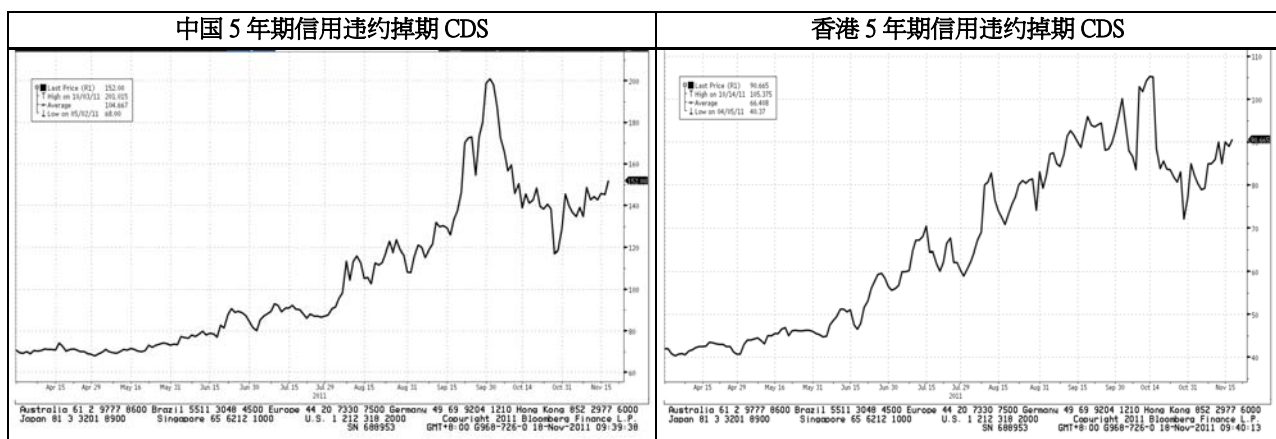
00852-21478897

11月10日-11月17日的一周，恒指下跌3.0%至18,561，H股指数下跌4.1%至10,007。外围市场经济不确定性增加，导致中国经济风险上升。主权风险上升，直接影响了银行和地产板块表现。金融地产板块的投资者应仍以防御性为主。资金有大幅外流迹象，恒指技术上下跌的趋势未变。本月23日，汇丰将公布中国、欧元区、德国和法国的PMI初值，这一经济领先指标或将市场焦点短暂的从欧洲主权债务危机的忧虑中转移。

经济风险

英国央行表示欧洲经济前景已经恶化，全球经济可能都会受到影响；惠誉评级机构警告称欧洲事态可能使美国银行业的前景不明。外围市场经济不确定性增加，导致中国经济风险上升。

中、港两地5年期信用违约掉期CDS刷新10月以来的高位。主权风险上升，直接影响了银行和地产板块表现，恒生综合指数中金融、地产分类指数本周分别下跌4.2%和3.7%。我们相信有关欧洲市场的消息将继续主导市场，金融地产板块的投资者应仍以防御性为主。

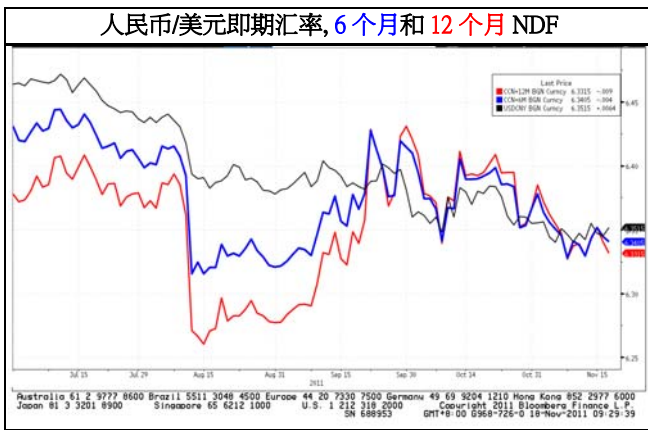




農銀國際

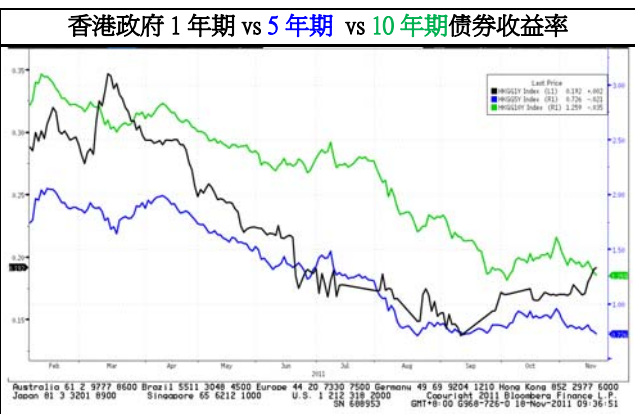
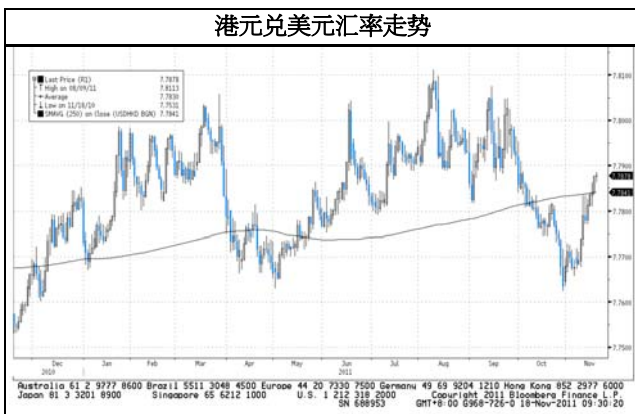
ABC INTERNATIONAL

ABC SECURITIES COMPANY LIMITED

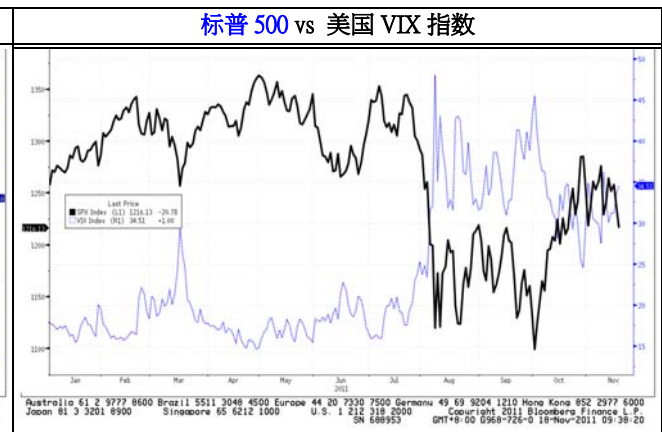
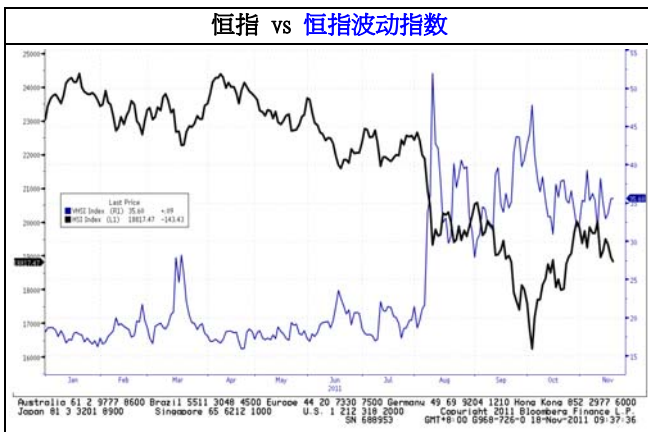


资金流动

本周港汇继续转弱，显示资金快速流出，打破9月下旬以来的持续强势，收报 HK\$7.7876/US\$。港府长期债券(5年和10年期)见到防御资金流入，1年期见到流出，股市成交持续低迷、未见资金流入，不能排除资金从短债流入长债，如果如此，则暗示投资者避险情绪严重。



注：香港政府1年期债券收益率为左侧，5年期、10年期债券收益率为右侧



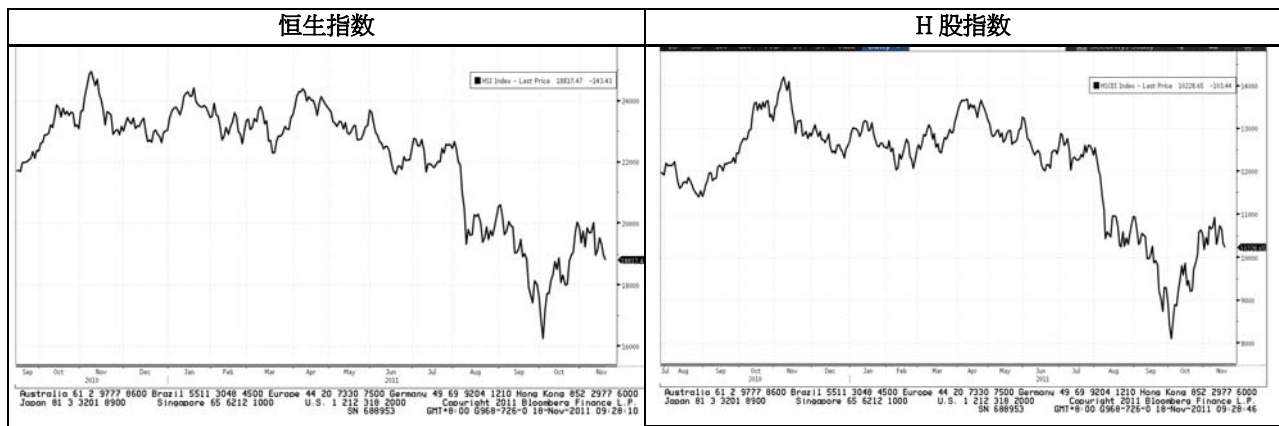
注：VIX 是芝加哥期权交易所市场波动指数

波动指数

恒生波动指数和美国 VIX 指数本周继续高位波动，尽管关于欧洲债务危机忧虑上升，但是恒生波动指数和美国 VIX 指数本周分别下跌 6.7% 和 4.6% 至 35.6 和 34.5 分别低于 8 月 58.6 和 48.0 的峰值。欧债危机爆发前日这两大指数分别收在 21.1 和 24.4。显示市场虽然认为短期内风险偏高，但相较 8 月希腊问题恶化引发的极度恐慌，此次以意大利债务引发的忧虑明显减轻。

股市展望

中、港两地 5 年期信用违约掉期 CDS 刷新 10 月以来的高位。主权风险上升，直接影响了银行和地产板块表现，恒生综合指数中金融、地产分类指数本周分别下跌 4.2% 和 3.7%。我们相信有关欧洲市场的消息将继续主导市场，金融地产板块的投资者应仍以防御性为主。资金有大幅外流迹象，不利港股短期走势。恒指技术上下跌的趋势未变，预计恒指支持位为 18,404，相等 10 倍 2011 PE，阻力位为 20,245。相等于 11 倍 2011 PE。本月 23 日，汇丰将公布中国、欧元区、德国和法国的 PMI 初值，这一经济领先指标或将市场焦点短暂的从欧洲主权债务危机的忧虑中转移。



行业分类指数表现

截至 11 月 17 日	指数	一周变化	一个月变化	2011 PER
恒生指数	18,561.0	-3.0%	2.7%	10.1
H 股指数	10,007.4	-4.1%	7.1%	8.3
恒生综合指数	2,583.9	-2.5%	3.9%	10.0
恒生综合行业指数-能源业	13,277.0	-3.5%	8.9%	9.1
恒生综合行业指数-金融业	2,667.5	-4.2%	2.7%	8.4
恒生综合行业指数-地产建筑业	2,254.6	-3.7%	1.8%	8.2
恒生综合行业指数-原材料业	6,913.3	-3.1%	8.5%	7.8
恒生综合行业指数-工业制造业	1,134.1	-3.8%	9.4%	8.2
恒生综合行业指数-消费品制造业	4,429.8	0.5%	6.8%	14.6
恒生综合行业指数-服务业	3,388.2	-1.2%	1.8%	14.2
恒生综合行业指数-电讯业	1,739.3	1.5%	3.1%	11.9
恒生综合行业指数-资讯科技业	2,064.8	-0.3%	0.5%	18.8
恒生综合行业指数-公用事业	5,474.9	-0.0%	5.4%	14.8
恒生综合行业指数-综合企业	2,045.0	-3.0%	2.8%	12.9

注：数据来源 Bloomberg

本人，李红颖，Vivian，是证监持牌人士，为该研究报告内容的主要负责人，特此声明，文中观点准确反映了我个人对目标公司（们）或其证券的看法；同时声明本人酬劳及财务利益没有、不将会，直接或间接与文中本人表述的观点和建议有关。农银国际证券和其关联公司就该等信息所述的证券或拥有一定利益。

A/H 市场联动

- 低实际货币供应量增长约束工业产值实际增长

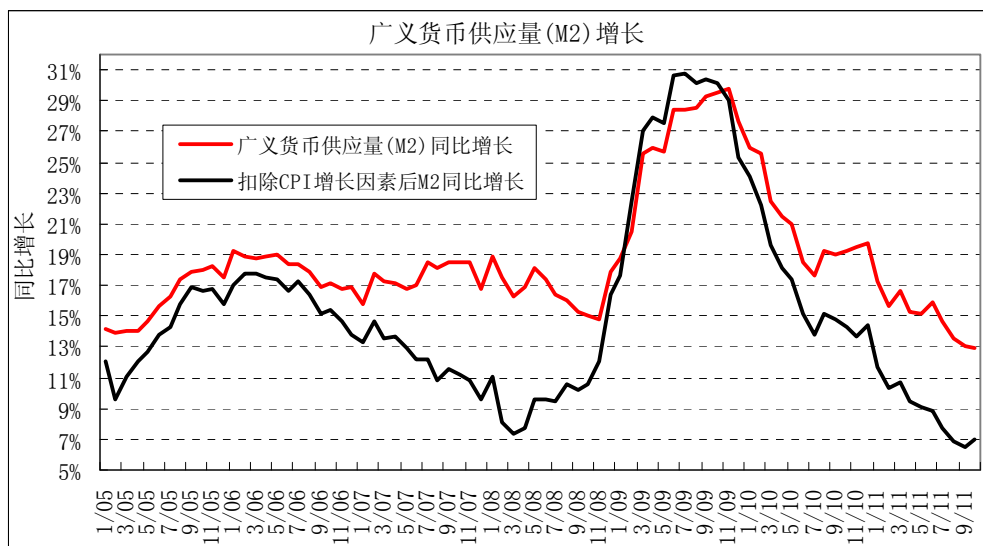
陈宋恩

philipchan@abci.com.hk

00852-21478805

- 名义货币供应(M2)同比增长放缓至 10 月份的 12.9%，估计实际货币供应量增长 10 月同比增长 7.0%。
- 由于 10 月份较高的贷款增长率，人民币贷款/存款比例上升到 10 月底的 67.5%。这比例是今年二月以来的新高。
- 实际货币供应量增长偏低，但 10 月份实际工业附加值增长 13.2%。相对较高工业附加值增长的情况是不可持续的。其中一方在未来几个月内进行明显调整。
- 目前货币紧缩政策的滞后效应还没有从实体经济中充分体现。

名义货币供应(M2)同比增长放缓至 10 月份的 12.9%，估计实际货币供应量增长同比增长 7.0%



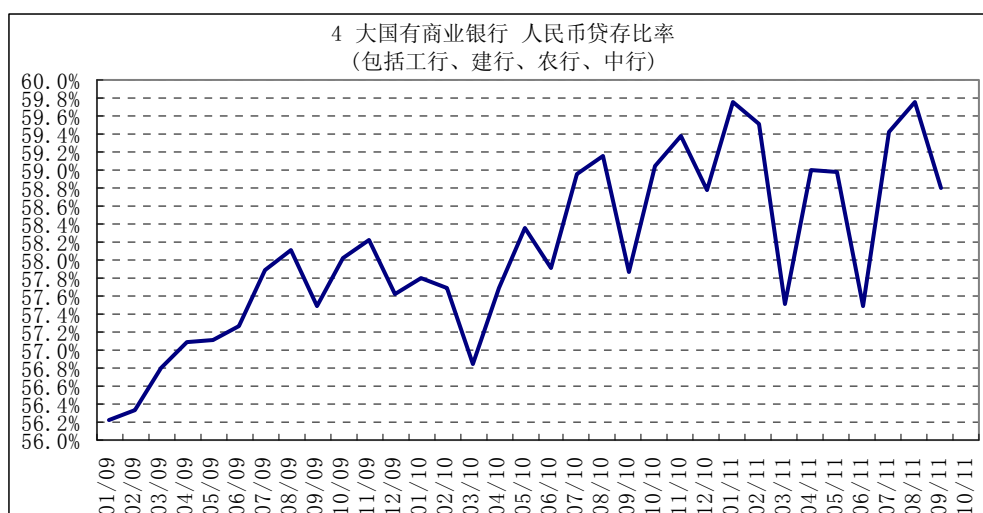
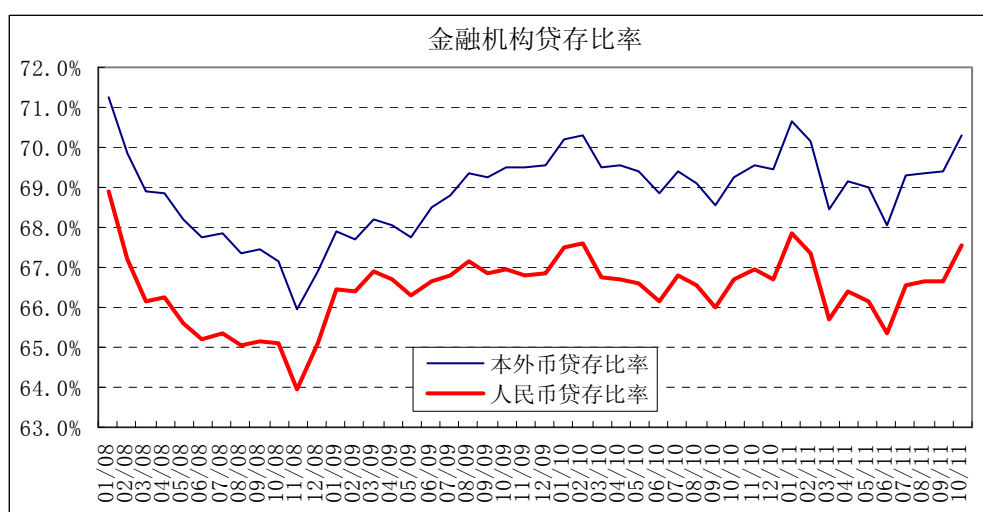
据中国人民银行，10 月的 M2 同比增速为 12.9%，这远低于过去 5 年平均每月同比增长率的 19.36% 和过去 10 年平均每月同比增长率的 18.66%。10 月的 M2 同比增速分别是低于 5 年和 10 年的平均每月同比增长率 6.46 个百分点和 5.76 个百分点。

扣除价格因素（我们使用月度 CPI），我们估计 10 月的实际货币供应量（real M2）增长速度为 7.0%。名义增长率虽然 10 月份放缓，因为消费物价指数从 9 月份的 6.1% 下降到 10 月份的 5.5%，

实际货币供应量增长速度从9月份的6.5%上升到10月份的7.0%。然而，10月份实际货币供应量增速远低于过去5年平均每月同比增长率的15.29%和过去10年平均每月同比增长率的15.32%。

10月底的人民币贷款/存款比例上升到67.5%，这是今年二月以来的新高

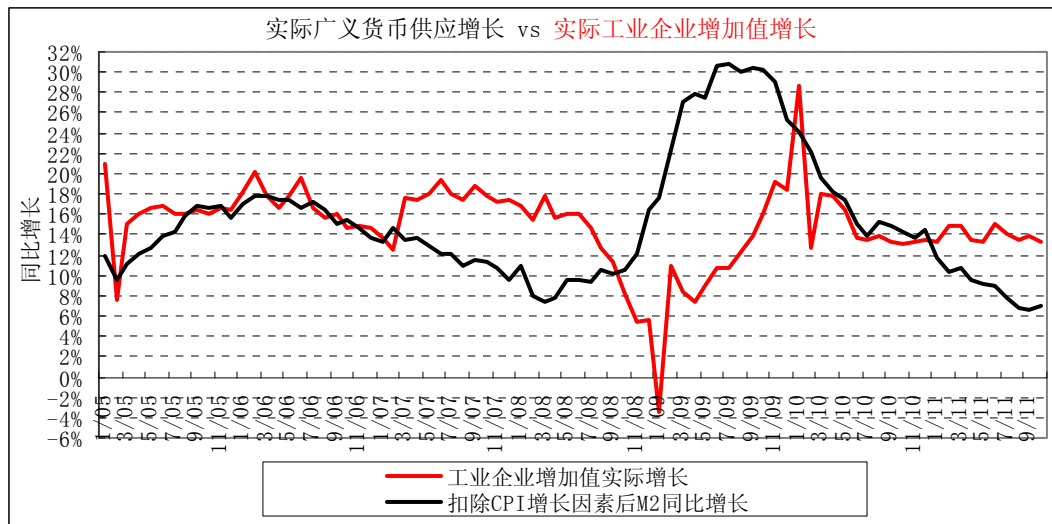
10月末人民币贷款余额53.50万亿元，同比增长15.8%，分别比上月末和上年同期低0.1和3.5个百分点。10月末人民币存款余额79.21万亿元，同比增长13.6%，分别比上月末和上年同期低0.6和6.2个百分点。10月末，人民币贷款/存款比例上升到67.5%，高于9月的66.63%。10月末的人民币贷款/存款比例是今年二月以来的新高。



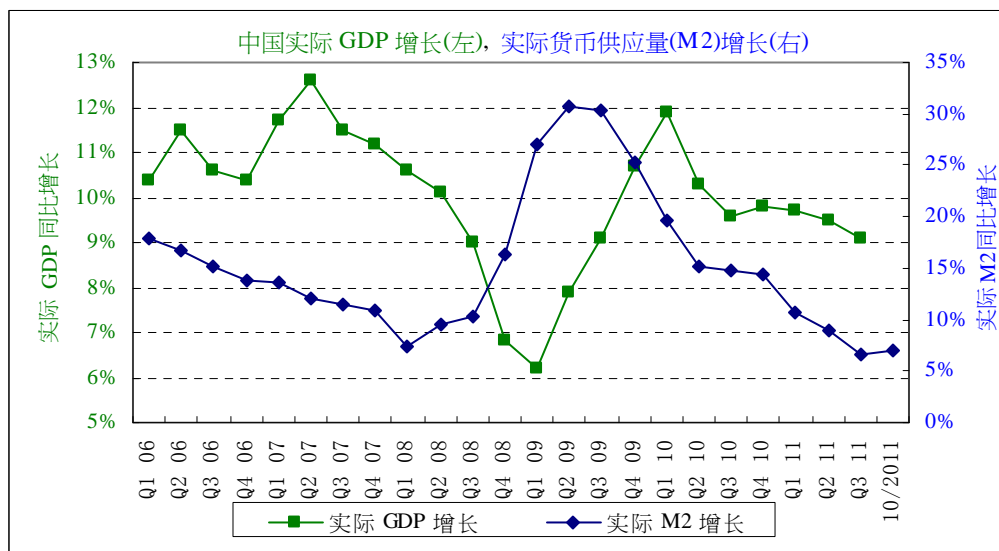
实际货币供应量增长偏低，但实际工业增加值增长13.2%，情况难以持续

据国家统计局，10月份的实际工业增加值同比增长13.2%，高于实际货币供应量增长6.2个百分点。实际工业增加值增长比实际货币供应量增长相对较高，我们相信这种现象是难以维持

的。目前相对较低的实际货币供应量增长，但相对较高的实际工业增加值增长将导致行业公司的营运资金周期延长，资金链断的风险增加。我们估计其中一方在未来几个月内进行明显调整。



目前货币紧缩政策的滞后效应还没有从实体经济中充分体现



我们观察到，货币政策对实体经济的影响将可能有四到五个季度的时间滞后。在今年上半年执行的紧缩货币政策对实体经济的影响，将在明年上半年开始充分反映。如果通胀率下降和名义货币增长率不进一步下降，实际货币供应量增长速度将出现反弹。这将减少经济风险；然而，滞后效应将推迟实际货币供应量增长出现反弹后所产生的积极影响。

本人，陈宋恩，Philip，是证监持牌人士，为该研究报告内容的主要负责人，特此声明，文中观点准确反映了我个人对目标公司（们）或其证券的看法；同时声明本人酬劳及财务利益没有、不将会，直接或间接与文中本人表述的观点和建议有关。农银国际证券和其关联公司就该等信息所述的证券或拥有一定利益。

宏观经济

1. 国际货币基金组织预计香港经济增长明年放慢至 4%

国际货币基金组织的访港工作人员代表团，对香港的联系汇率制度及政府当局为促进经济增长及维护金融稳定而实施的有效政策，给予充分的肯定。

财政司司长曾俊华欢迎代表团认为联系汇率制度依然是最适合香港的汇率制度，亦很高兴代表团基于香港稳健的经济基本因素及有效的经济政策而作出正面评价。当局会密切注视全球最新发展，并采取适当措施应对外围可能出现的逆转。

基金组织代表团完成 2011 年第 4 条磋商讨论后，11 月 16 日发出初步总结，作出了上述的评估。

代表团认为，基于香港政府当局多方面的政策、本地灵活的经济体制，以及中国内地经济的强劲升势，香港经济在全球金融危机后展现强劲反弹。随着外需转弱，代表团预计香港经济增长今年将回落至 5.75%，并于明年放慢至 4%。

代表团赞扬政府当局针对楼市所采取的措施，在减低交投量、防止房屋信贷过度增长，以及维护银行体系的稳健性方面，已经取得成效。代表团也认为监管当局在防范信贷周期逆转对金融体系造成的冲击方面，作出了具前瞻性及主动的措施。

代表团亦认为联系汇率制度仍然是最适合香港的安排，因为这是个简单、具公信力和有效而值得继续支持的汇率制度。

代表团指出，建议放弃货币发行局制度而将港元改与一篮子货币挂钩或实施某种形式的爬行钉住汇率制度的想法都存有误差，因为这些改变不会让香港有更大的货币自主权，反而会牺牲了过去 28 年来努力经营的货币和金融稳定。代表团认为港元现时的汇率与经济基本因素仍然大致相符。

香港金融管理局总裁陈德霖欢迎基金组织对金管局为了加强香港银行体系的风险管理及稳健程度而采取的逆周期监管措施所给予的肯定。这些措施包括 4 度收紧银行按揭贷款准则及调高银行的监管储备水平。

代表团注意到香港离岸人民币业务的发展令人鼓舞，并认为有关容许内地非金融类机构发行点心债券、以人民币境外合格机构投资者方式投资境内证券市场，以及开放人民币外商直接投资的各项措施，都有助香港离岸人民币市场进一步扩大、深化及成熟发展。

代表团于 10 月 17 至 27 日期间到访香港，就香港特别行政区进行 2011 年第 4 条款磋商讨论，其间与政府官员及私营机构代表。

2. 香港第 3 季经济增长 4.3%

香港今年第 3 季经济增长放缓至 4.3%，全年增长预测修订为 5%。考虑到今年以来的通胀情况，以及全球食品价格的最新走势，全年的整体和基本通胀率预测分别下调至 5.2%和 5.3%。

政府统计处今公布，今年第 3 季经增长 4.3%，增幅与过去 10 年的趋势增长相若，但低于第 2 季的 5.3%。经季节性调整后，本地生产总值第 3 季实质微升 0.1%。

政府经济顾问陈李蔼伦说，今年首 3 季经济实质扩张 5.6%，充分考虑出口表现在第 4 季仍会欠佳，全年的最新经济增长预测修订为 5%。

陈李蔼伦说，增长放缓主要是受全球经济环境愈趋严峻，令近期出口大幅回落所拖累，不过，本地环节在季内展现了很大韧力，为整体经济表现提供了有力缓冲。

她说，自 8 月中更新预测以来，外围环境明显恶化。欧元区主权债务危机和随之而来的全球金融市场震荡，对全球经济的负面影响在接近第 3 季季末时加剧，在未来一段时间可能仍会相当显著。

欧元区债务问题继续是未来全球经济前景的最大威胁，而美国疲弱的经济情况亦同样值得关注。亚洲区整体来说至今仍相当有韧力，但增长步伐亦已随外来需求转弱而减慢。在外围经济环境显著转弱的形势下，第 4 季出口前景不容乐观。

整体货物出口在第 3 季出现放缓，按年实质下跌 2.2%。不但输往欧美市场的出口进一步下滑，当地需求疲弱对多个亚洲市场的负面影响亦愈趋明显，亚洲区内生产活动减慢，香港输往亚洲的原材料出口亦随之急跌，加剧了整体出口的疲弱表现。

服务输出则保持韧力，按年计仍有 6.6%的实质增长。访港旅游业蓬勃带动旅游服务输出继续录得双位数增长。尽管全球金融市场在季内极为波动，金融及商业服务输出续见可观增长。运输和与贸易有关的服务输出则因区内贸易减慢而表现较差。

本地需求维持坚挺，是第 3 季的主要增长动力。在收入和职位双双增长下，私人消费开支进一步蓬勃增长，按年实质升 8.8%。整体投资开支增至 10.2%，由于机器及设备投资和基建工程强劲扩张，抵销私营机构建造活动的跌幅。

基本消费物价通胀今年以来一直上升，至第 3 季达 6.1%，首 9 个月平均为 4.9%。由于食品通胀在过去一年几乎从未间断地飚升后首度回落，通胀的升势在第 3 季季末稍为缓和。全球食品和商品价格在近月持续回软，对通胀是一正面发展，意味着未来进口通胀压力可望回落。

由于市场租金较早前飚升的滞后影响仍在陆续浮现，通胀短期内料仍会微升，然后才见顶。考虑到今年以来的通胀情况，以及全球食品价格的最新走势，全年的整体和基本通胀率预测，分别下调至 5.2%和 5.3%。

季内劳工市场全面改善，总就业人数屡创新高，令经季节性调整后的失业率在第 3 季跌至 3.2

%，为 13 年以来的低位。劳工市场全民就业，多个行业和职业分类的就业收入均显著增长。全职雇员的平均就业收入在第 3 季增长 8.1%。

3. 香港经济有下行风险

财经事务及库务局局长陈家强说，受到外围经济影响，本港经济有下行的风险，政府会密切留意，视乎情况推出措施帮助市民和企业。

陈家强 11 月 11 日在北京出席「2011 财新峰会：中国与世界」的「拯救债务危机」环节后向传媒说，欧债危机情况愈来愈坏，由希腊扩展到意大利；令金融市场波动比较大，投资者要小心控制投资风险。

他预期欧洲的情况会令香港市场有一段时期的波动，政府一定会继续监察市场，增加金融机构和金融行业的风险控制能力。

另一方面，他表示如果金融危机拖累经济发展，对香港的出口及具体经济也有影响，当局有一些准备，当经济转差的时候，会有一些方法帮助市民及企业面对困境。

4. 运输仓库及速递业盈余增逾九成

香港政府统计处 11 月 15 日公布，2010 年运输、仓库及速递服务业的盈余总额，即总收益扣除营运开支及雇员薪酬，达 753 亿元，较 2009 年上升 93.8%；平均每间机构单位的盈余总额由 2009 年的 130 万元增加至 2010 年的 270 万元。

同期，运输、仓库及速递服务业的总收益为 4,865 亿元，按年上升 25.8%；2010 年平均每间机构单位的总收益较 2009 年上升 32.6%至 1,730 万元。

2010 年运输、仓库及速递服务业的营运开支及雇员薪酬共达 4,112 亿元，较 2009 年上升 18.2%；2010 年平均每间机构单位的营运开支及雇员薪酬较 2009 年上升 24.6%至 1,460 万元。

在 2010 年，从事运输、仓库及速递服务业的机构单位约有 28,100 间，就业人数约 221,100 人，平均每间机构单位的就业人数为 7.9 人。

同业动态

5. 金管局加强监察银行内地业务

财经事务及库务局局长陈家强说，随着两地经济的融合，香港银行参与涉及内地的业务是大势所趋。金融管理局已加强有关业务的监察，包括增加现场审查的次数，监察银行有否降低其信贷审批标准及风险过度集中的情况，当局在这些现场审查中，并没有发现银行贷款审批标准出现重大问题。

陈家强 11 月 16 日书面答覆立法会议员冯检基的提问时表示，香港银行业的非银行类中资企业贷款，由 2009 年底的 10,140 亿港元，上升至 2010 年底的 16,220 亿港元，升幅为 60%。

今年 6 月底的贷款额再上升至 20,340 亿港元，占总资产 13.3%，比 2010 年底增加 25%，但增幅有所放缓。

他说，鉴于本港银行在内地业务的迅速发展，金管局一方面有定期向银行收集更全面和详细的资料以进行有关的风险分析，另一方面增加对银行的定期和专题现场审查。金管局亦要求银行提高监管储备，以建立更大的缓冲来应付将来资产质素可能变坏的情况。

陈家强说，至于贷款的息率及本地和海外贷款业务的分布，乃个别银行的商业决定，会受到客户的信贷需求、风险、银行个别贷款组合的额度、贷款是否有抵押品或担保及资金成本等因素所影响，金管局不宜对此类商业行为进行干预。

6. 保持警觉防范市场狙击

香港财经事务及库务局局长陈家强表示，香港金融管理局一直监察本港银行持有欧债的情况，香港会保持最高警觉，亦有经验防范市场的投机及狙击活动。

陈家强 11 月 15 日出席电台节目后向传媒表示，现时的主要风险不在于个别银行所持有欧债的数量。

他指出，欧债危机为欧洲的银行带来资金的问题、令股价更波动，或令当地银行需在市场集资、或收紧借贷。这个连锁反应是值得关注的，当局会监察这些连锁反应，并考虑这些连锁反应对本地市场的影响。

他又说，当有金融危机时，当局会防范市场的投机及狙击活动。香港过去亦有经验处理同类问题，外汇基金亦相当有实力；并强调当局会保持最高警觉，留意市场情况及风险事宜。

他说，当局希望争取下月把淡仓申报制度的建议提交立法会审议，期望明年年初可以生效。

7. 当局冀推动人民币业务发展

香港财经事务及库务局局长陈家强表示，副总理李克强 8 月在香港宣布连串措施支持香港人民币业务发展，为香港订立了人民币业务发展政策，特区政府希望在这方面再多做推动工作。

陈家强 11 月 14 日在北京总结访京之行时向传媒表示，今次访问北京的目的，主要是跟进「十二五规划」框架下发展香港成为人民币离岸业务中心的政策，以及如何推动香港人民币业务进一步发展。

他说，此行与内地有关部门和机构就 3 方面有很多讨论，包括香港人民币业务投资回内地市场的规模，即额度的问题；其次是产品投资，即哪一类产品，是否包括更为长远投资的产品，例如保险及退休金产品；第三是将来能参与投资内地资本市场的机构种类。

他今天率领香港保险及基金业界代表团，分别与负责财经的部委见面，包括人民银行、保监会及证监会，并拜会港澳办。

他说，人民银行副行长胡晓炼、保监会新任主席项俊波及证监会新任主席郭树清，都对代表团提出的意见表示积极支持，亦会与政府相关单位及业界作进一步研究。

8. 交易所 12 月 5 日推出 AMS/3.8 系统提升

香港交易及结算所有限公司（香港交易所）11 月 16 日宣布，旗下证券市场的第三代自动对盘及成交系统（AMS/3）将于 2011 年 12 月 5 日（星期一）起从现行的 AMS/3.5 提升为 AMS/3.8。较早前香港交易所已顺利完成连串市场演习，交易所参与者亦已确认本身系统准备就绪。

系统提升后将可提高证券市场的效率和透明度，并为未来增长作好准备。证券市场交易系统的处理量将较现行系统增加约 10 倍至每秒 30,000 个买卖盘（并可扩容至每秒 150,000 个买卖盘），一般交易日的时延亦缩短至 2 毫秒，较现时快约 70 倍，亦大大超越了系统提升计划初定每秒处理 30,000 个买卖盘情况下的 9 毫秒时延之目标。

此外，相对于 AMS/3.5 只显示 5 个最佳价格水平，AMS/3.8 将显示 10 个最佳价格水平，进一步提高市场透明度。市场数据播送讯息量亦将由每秒 1,000 个股份页倍增至每秒 2,000 个股份页，同时部分旧有系统功能将会简化，以协助提高交易所参与者的运作效率。

香港交易所集团行政总裁李小加说：「持续提升平台基础设施及市场结构是我们现行三年战略规划的重要一环，因此是次 AMS/3.8 系统提升是我们关键的一步，亦是一项中期措施，为我们创造良好的时间空间以继续发展下一代的交易系统，满足市场需要、支持我们进一步增长，以及有助维持香港的国际金融中心地位。」

为审慎起见，由 12 月 5 日至 16 日期间将设有为期两周的稳定期，届时香港交易所将备有应变安排，若有需要亦可撤回至 AMS/3.5。香港交易所感谢交易所参与者在过去一段期间配合并参与各项有关推出 AMS/3.8 的市场演习及其他筹备工作。

9. 新华人寿 H 股上市聆讯 保证至少分配利润 10%

市场消息指，计划以 A+H 形式上市新华人寿，据悉 11 月 17 日会就 A 股上市已获中证监批准，最快 11 月 17 日进行 H 股上市聆讯，若顺利过关，会展开预路演，赶及年底前在沪港两地上市。以市场占有率计，为内地第四大寿险公司的新华人寿。

据了解，新华人寿招股书承诺公司在符合法律法规和监管规定的前提下，每年以现金方式分配的利润不少於当年实现的可分配利润的 10%，成为首批受证监会分红新政策影响的公司。

早前消息指，新华人寿的 A+H 股集资金额，将由原来的 40 亿美元(约 312 亿港元)，减最多达一半至 20-30 亿美元(约 156-234 亿港元)，安排行为中金和瑞银。

若审批顺利，最快年内上市，计划 A+H 股同步挂牌，成为首家采取 A+H 发行方式的内地保险公司。

据招股书披露 新华人寿融资规模或逾百亿人民币 发行 A+H 股份不超过发行後总股本的 18%。其中，发行最多 1.59 亿股 A 股，融资规模不超过 50 亿人民币；以及发行不超过 3.58 亿股 H 股。募集资金在扣除发行费用後，将全部用於充实资本金，以支持业务持续增长。

据悉，至今年 6 月底，新华人寿偿付能力充足率曾一度达 106.07%。然而，至 9 月底，未经审计的偿付能力充足率仅为 86.58%。其偿付能力充足率出现快速下滑。今年首六个月通过银行保险渠道产生的保险业务收入较去年同期减少 19.5%。

10. 传海通证券下周递交上市申请

市场消息指，内地第二大券商海通证券加快上市步伐，可能在本周内获内地监管部门批准来港上市，下周向港交所递交上市申请。计划集资 20 亿美元，将用於开拓海外业务、补充营运资本。

内房股 10 月销售点评

内房股 10 月销售数据的披露基本落下帷幕。我们统计 17 家内房股(14 家香港上市和 3 家 A 股上市)的销售数据显示, 10 月开发商销售业绩整体转弱, 而 8 月我们提到开发商的销售业绩是分化的, 9 月强调开发商业绩开始有整体转弱的趋势, 10 月这种趋势则更加明显。在限购、限价和限贷的政策累加下, 市场观望情绪扩散, 需求进一步萎缩。需求的价格弹性呈现整体下跌, 连被认为定位在满足首次置业人群的刚性需求产品(价格集中在人民币 5800-6000/平米)也不例外。开发商 10 月销售额同比加速倒退, 而且这种倒退由量价齐跌导致。

我们认为行业的短期前景仍然不乐观, 地产板块 11、12 月或进入价跌量滞的调整阶段:

- 量价齐跌, 价格敏感度下降
- 10 月过后地产行业进入淡季, 增长会进一步放缓
- 全年销售任务未达标, 现金流压力大的开发商被迫降价压力大

因为预期 11、12 月行业进入价跌量滞的调整阶段, 我们相信地产板块的估值短期内缺乏恢复动力。虽然市场憧憬年底的中央经济工作会议有望出现微调, 但是我们认为这却是短线投资者的逢反弹抛售的机会。

内房股 10 月销售数据

代码	名称	10 月 合约销售额			1-10 月 合约销售额		10 月 合约销售价格		1-10 月 合约销售价格	
		人民币亿	同比	环比	人民币亿	同比	人民币/平米	1-10 月同 比变化	10 月同 比变化	
1813	合景泰富	8.6	14.9%	4.9%	101.0	0.5%	11,195	-	-	-
1918	融创中国	29.5	324.6%	83.2%	140.6	143.7%	18,790	15,588	54.9%	50.3%
3333	恒大地产	86.1	54.9%	-6.0%	778.8	89.2%	6,159	6,567	5.2%	-1.1%
1638	佳兆业	19.0	138.0%	-5.0%	122.0	58.0%	6,420	6,428	-43.0%	-18.8%
1777	花样年	5.5	35.0%	-30.0%	60.3	124.0%	7,987	9,468	-11.1%	-2.9%
688	中海外	67.6	-6.6%	2.4%	781.0	46.4%	12,093	15,787	24.4%	1.9%
960	龙湖地产	43.8	-11.5%	3.5%	326.3	37.9%	-	-	-	-
2007	碧桂园	44.0	-13.7%	63.0%	369.0	37.0%	6,197	6,308	16.1%	14.2%
3383	雅居乐	33.0	-38.9%	17.9%	262.0	16.0%	11,379	10,480	-4.9%	-13.6%
2868	首创置业	12.3	-18.0%	18.3%	90.1	1.9%	8,255	9,138	-11.8%	-6.4%
813	世茂地产	22.0	-45.6%	-38.9%	267.2	13.0%	13,350	13,022	5.9%	4.5%
2777	富力地产	20.5	-18.2%	-31.8%	235.1	-2.0%	12,304	14,989	21.0%	0.3%
119	保利香港	9.0	-47.1%	-30.8%	131.0	42.0%	8,182	7,798	2.2%	-13.4%
1224	中渝置地	4.8	-22.0%	-30.1%	49.6	-6.0%	7,149	8,584	14.4%	12.2%
A 股同业										
000002	万科A股	103.4	-33.0%	-17.3%	1,074.2	28.7%	10,299	11,409	4.1%	-13.0%
600048	保利A股	54.2	-39.3%	-19.5%	627.0	24.6%	9,519	11,272	25.6%	-17.0%
600383	金地集团	26.7	-29.4%	-29.4%	224.0	13.0%	14,053	13,568	15.7%	14.1%

数据来源: 公司资料; *农银国际估计



主要地区股市表现

股指区域	股指	11/17/2011 指数	一周变化	一个月变化	年初至今
全球	MSCI 全球指数	1,162.67	-3.55%	-1.26%	-6.82%
亚太区	MSCI 亚太区指数	116.17	-1.01%	-0.22%	-13.30%
新兴市场	MSCI 新兴市场指数	951.97	-1.97%	2.90%	-15.31%
亚洲新兴市场	MSCI 亚洲新兴市场指数	392.70	-1.02%	2.78%	-14.39%
中国	MSCI 中国指数	54.78	-1.01%	7.69%	-15.59%
美国	道琼斯工业平均指数	11,770.73	-1.03%	1.67%	4.08%
美国	标准普尔 500 指数	1,216.13	-1.90%	-0.75%	-1.52%
美国	纳斯达克综合指数	2,587.99	-1.42%	-2.61%	-1.56%
欧洲	道琼欧盟 STOXX50 指数	2,242.78	-0.54%	-2.78%	-16.06%
英国	英国富时 100 指数	5,423.14	-0.40%	0.24%	-4.38%
法国	法国 40 指数	3,010.29	-1.78%	-4.16%	-17.82%
德国	德国 DAX 30 指数	5,850.17	-0.30%	-0.46%	-15.39%
西班牙	西班牙 35 指数	8,270.60	-0.48%	-6.14%	-12.07%
意大利	标准/米兰指数	15,198.31	-0.13%	-4.83%	-21.92%
澳大利亚	标普/澳证 200 指数	4,177.00	-2.78%	-0.24%	-4.90%
新西兰	新西兰 50 自由流通指数	3,250.89	-2.14%	-0.86%	-0.86%
中国	沪深 300 指数	2,612.89	-3.05%	0.80%	-13.75%
中国	上证指数	2,421.42	-2.40%	1.59%	-10.66%
香港	恒生指数	18,451.95	-3.58%	2.08%	-15.90%
香港	H 股指数	9,923.09	-4.86%	6.24%	-17.30%
香港	红筹股指数	3,659.80	-2.68%	4.83%	-8.29%
台湾	台湾加权指数	7,233.78	-1.81%	-1.71%	-14.30%
日本	日经 225 指数	8,374.91	-1.64%	-4.20%	-15.58%
南韩	韩国 KOSPI 指数	1,839.17	-1.30%	0.01%	-8.49%
新加坡	新加坡海峡时报指数	2,744.98	-1.65%	0.74%	-9.99%
马来西亚	吉隆坡综合指数	1,462.61	-0.42%	1.57%	-0.78%
泰国	泰国证交所指数	984.76	1.42%	3.36%	-0.29%
印度尼西亚	雅加达综合指数	3,756.14	-0.60%	3.70%	4.42%
菲律宾	菲律宾综合指数	4,302.43	-0.24%	3.49%	6.58%
越南	越南证交所指数	379.62	-4.21%	-6.11%	-17.52%
印度	孟买 SENSEX 30 指数	16,166.36	-5.97%	-3.47%	-18.67%
俄罗斯	俄罗斯 RTS 指数(美元)	1,445.22	-2.68%	1.40%	-10.89%
巴西	巴西圣保罗交易所指数	56,988.90	-0.97%	3.56%	-17.77%

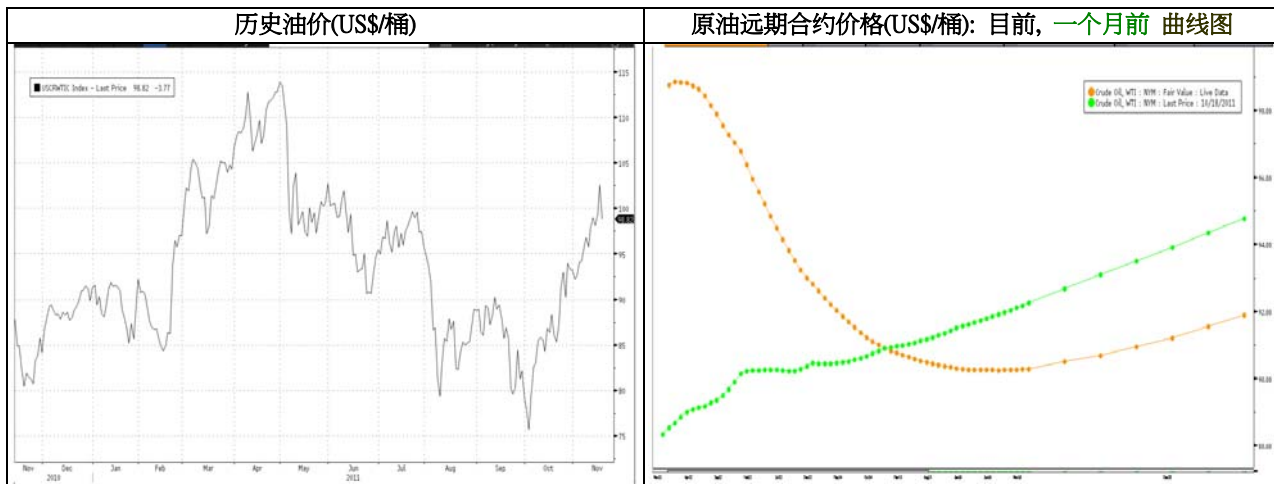
MSCI 全球指数：包括 23 个已发展国家地区股市指数，香港股市在 23 个股市指数之中

MSCI 亚太区指数：包括 13 个地区（澳大利亚，中国，香港，印度，印度尼西亚，日本，南韩，马来西亚，新西兰，菲律宾，新加坡，台湾和泰国）内的股市指数

MSCI 新兴市场指数：包括 22 个新兴市场地区股市指数，中国在 22 个股市指数之中

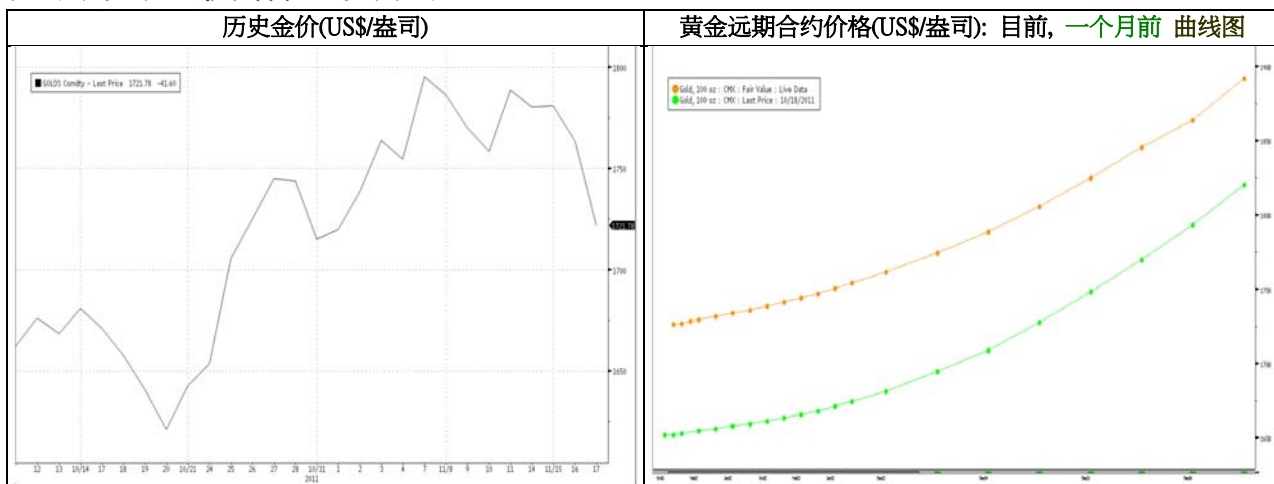
MSCI 亚洲新兴市场指数：包括 8 个新兴市场（中国，印度，印度尼西亚，南韩，马来西亚，菲律宾，泰国和台湾）内的股市指数

国际原油价格趋势图



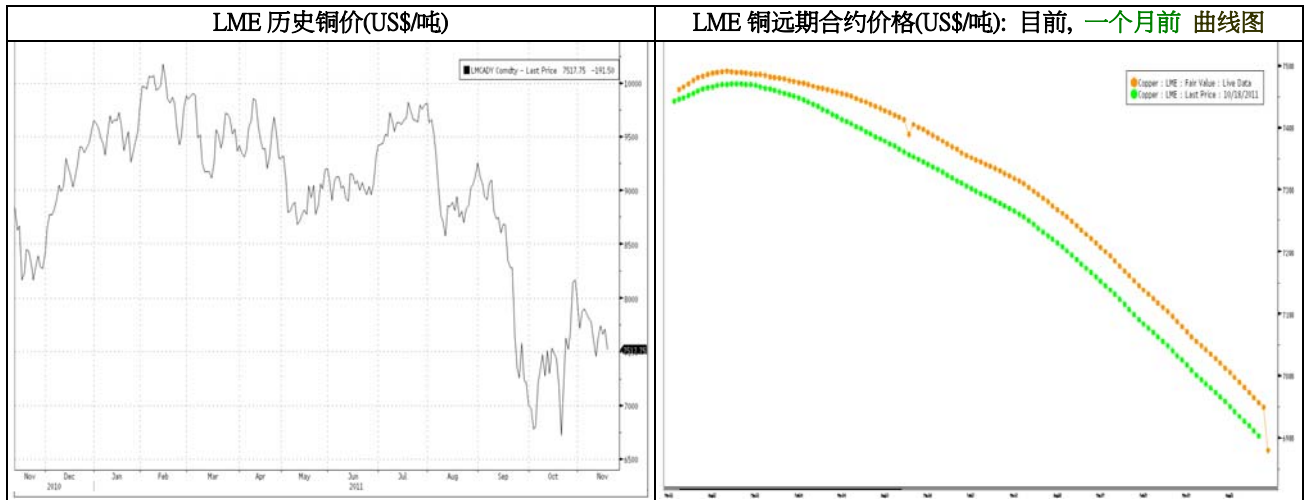
资料来源: Bloomberg

国际黄金价格趋势图



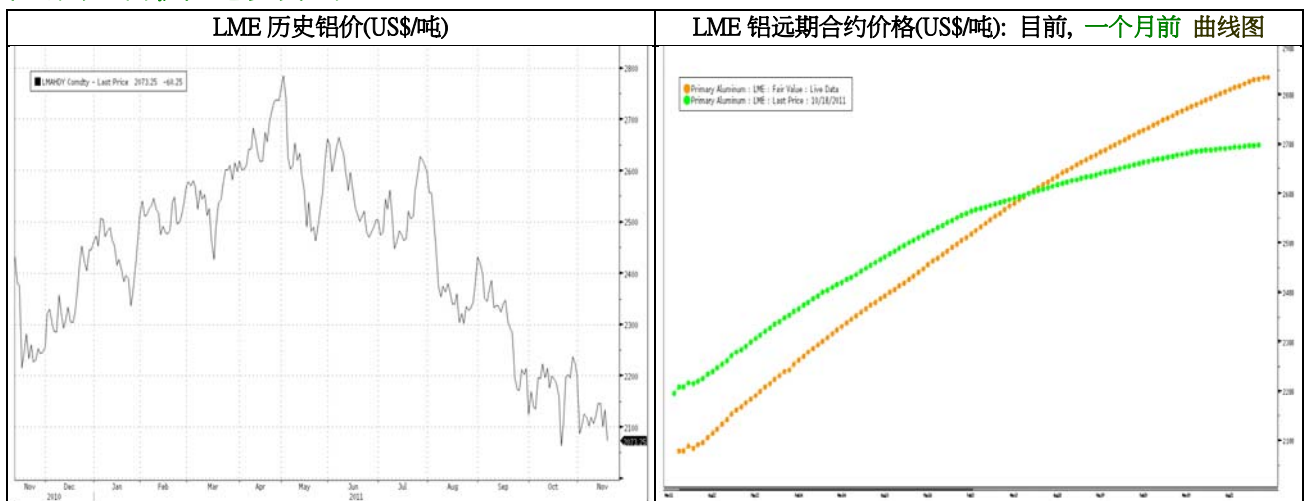
资料来源: Bloomberg

国际铜价趋势图



资料来源: Bloomberg

国际铝价趋势图



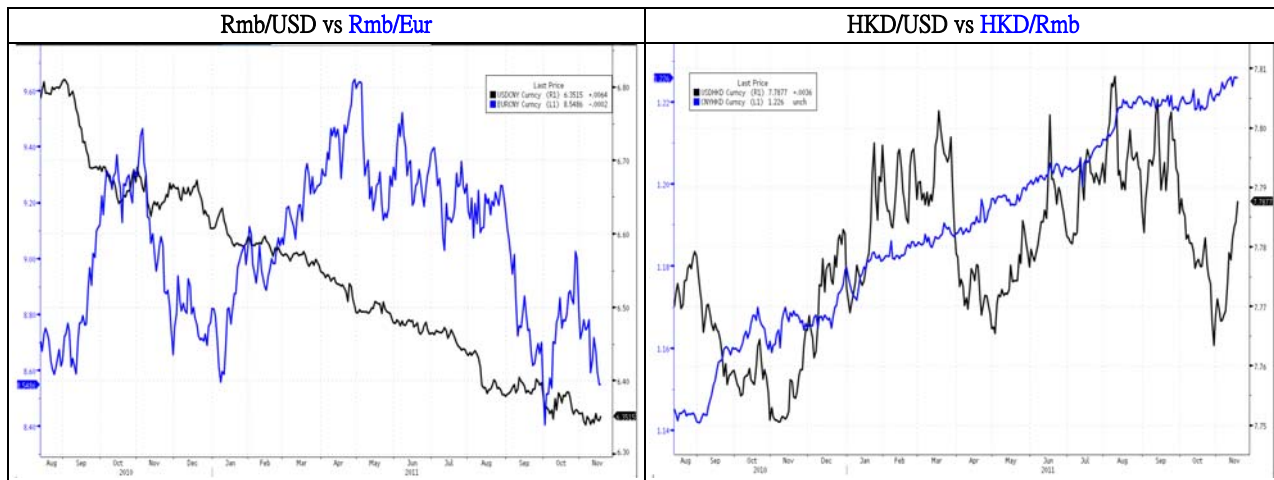
资料来源: Bloomberg

农产品期货表

品种	交易所	到期日	单位	价格	一周变化
玉米	CBOT	DEC 11	USD/蒲式耳	613.5	-3.92%
大豆	CBOT	NOV 11	USD/吨	1,172.8	-0.23%
小麦	CBOT	DEC 11	USD/蒲式耳	594.3	-3.65%
燕麦	CBOT	DEC 11	CAD/吨	300.0	-6.69%
粗米	CBOT	NOV 11	USD/英担	14.6	-3.81%

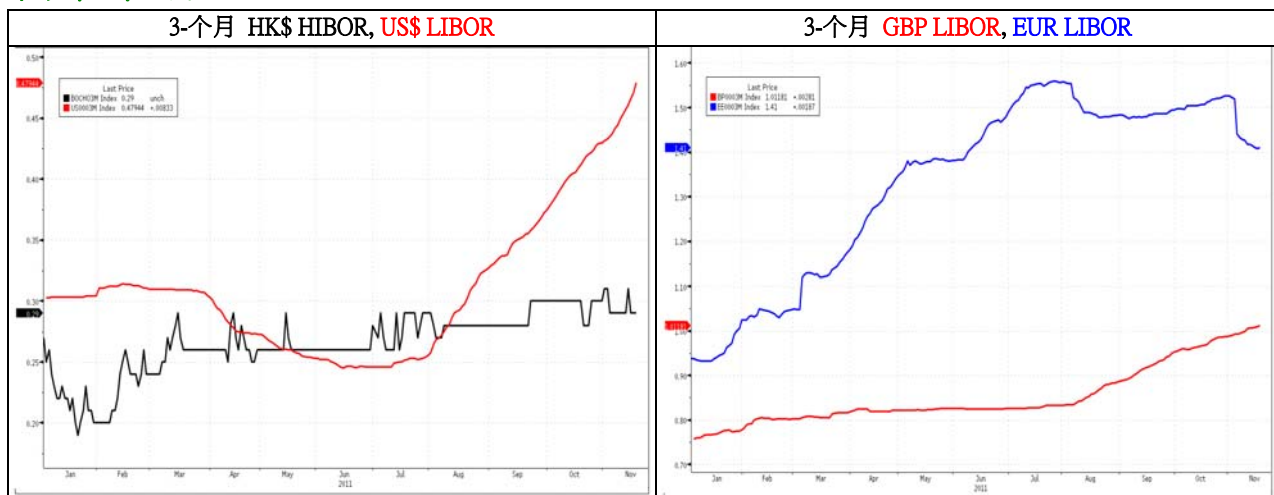
资料来源: Bloomberg

货币市场



资料来源: Bloomberg

利率市场



资料来源: Bloomberg

**農銀國際**

ABC INTERNATIONAL

ABC SECURITIES COMPANY LIMITED

中港市场联动 AH 股收市对比(一周变化) (17/11 收市价)

H-股 代码	A-股 代码	股份名称	产业	H-股 收市价 (HK\$)	H-股 一周 涨跌	A-股 收市价 (RMB)	A-股 一周 涨跌	H 股对 A 收市溢价 (折价)
939	601939	建设银行	银行	5.40	2.6%	4.72	0.4%	-6.5%
1398	601398	工商银行	银行	4.44	-3.4%	4.28	1.4%	-15.2%
1288	601288	农业银行	银行	3.32	1.5%	2.56	-1.5%	6.0%
3988	601988	中国银行	银行	2.55	-1.5%	2.94	-1.0%	-29.1%
3328	601328	交通银行	银行	5.19	-1.5%	4.69	-1.3%	-9.6%
3968	600036	招商银行	银行	14.06	-4.2%	11.42	-3.3%	0.6%
998	601998	中信银行	银行	4.22	0.2%	4.24	-2.1%	-18.7%
1988	600016	民生银行	银行	6.08	-1.6%	5.87	-2.5%	-15.4%
2628	601628	中国人寿保险	保险	20.15	-4.4%	17.00	-1.0%	-3.2%
2318	601318	中国平安	保险	54.85	-2.7%	36.48	-4.1%	22.8%
2601	601601	中国太平洋保险	保险	23.80	-5.1%	18.98	-6.3%	2.4%
6030	600030	中信证券	证券	13.98	-6.1%	11.45	-2.3%	-0.2%
857	601857	中石油	石化/石油	9.89	-0.2%	9.81	-1.5%	-17.6%
386	600028	中国石油化工	石化/石油	8.02	0.1%	7.25	-0.8%	-9.6%
338	600688	上海石油化工	石化	2.84	1.7%	7.16	4.6%	-67.6%
1033	600871	仪征化纤	石化	1.92	5.3%	8.72	3.3%	-82.0%
2883	601808	中海油田服务	石油勘探服务	12.02	2.0%	16.00	-5.4%	-38.6%
568	002490	山东墨龙	石油设备	5.00	2.6%	13.80	-2.6%	-70.4%
1088	601088	中国神华	原料-煤业	34.60	1.1%	26.60	1.6%	6.3%
1898	601898	中煤能源	原料-煤业	9.98	3.4%	9.84	4.7%	-17.1%
1171	600188	兖州煤业	原料-煤业	19.52	0.5%	28.39	2.6%	-43.8%
902	600011	华能国际电力	电力发电	3.97	4.5%	4.79	-0.4%	-32.3%
991	601991	大唐发电	电力发电	2.47	11.9%	4.84	2.7%	-58.3%
1071	600027	华电国际电力	电力发电	1.38	5.3%	3.22	4.8%	-65.0%
670	600115	中国东方航空	航空	2.95	-0.3%	4.55	-0.2%	-47.0%
1055	600029	中国南方航空	航空	4.01	3.0%	6.07	-1.1%	-46.0%
753	601111	中国国航	航空	6.03	-5.5%	7.78	-0.8%	-36.7%
390	601390	中国中铁	铁路建设	2.57	8.2%	3.02	-3.5%	-30.5%
1186	601186	中国铁建	铁路建设	4.87	7.1%	4.66	-2.9%	-14.6%
1766	601766	中国南车	铁路设备	4.83	6.7%	5.19	-2.3%	-24.0%
525	601333	广深铁路	铁路运输	2.73	5.0%	3.30	-4.3%	-32.4%
177	600377	江苏宁沪高速公路	收费公路	7.24	10.3%	5.72	-0.3%	3.4%
548	600548	深圳高速公路	收费公路	3.19	2.2%	3.88	-0.3%	-32.8%
995	600012	安徽皖通高速公路	收费公路	4.82	9.0%	4.45	0.4%	-11.5%
107	601107	四川成渝高速公路	收费公路	3.19	-3.9%	4.39	-0.7%	-40.6%
1065	600874	天津创业环保	污水处理	2.12	2.4%	6.09	-1.1%	-71.6%
1211	002594	比亚迪	汽车制造	19.20	14.5%	25.25	11.5%	-37.9%
2333	601633	长城汽车	汽车制造	10.84	-8.3%	11.59	0.3%	-23.6%
2338	000338	潍柴动力	柴油机械	37.40	-1.0%	36.05	-2.5%	-15.2%
1157	000157	中联重科	建设机械	8.50	-13.0%	9.03	-3.8%	-23.1%
187	600860	北人印刷机械	印刷机械	2.01	11.0%	6.52	7.5%	-74.8%
300	600806	交大科技	机械	2.37	5.3%	7.86	4.0%	-75.4%
42	000585	东北电气	发电机械	0.89	-2.2%	3.55	0.8%	-79.5%
1072	600875	东方电机	发电机械	25.35	3.4%	24.46	-2.8%	-15.3%
2727	601727	上海电气	发电机械	3.51	1.4%	6.10	-1.8%	-53.0%
2208	002202	金风科技	发电机械	4.70	0.0%	9.87	-2.5%	-61.1%
350	000666	经纬纺织机械	纺织机械	4.10	-2.3%	11.74	-6.5%	-71.5%
168	600600	青岛啤酒	饮料	40.10	-0.7%	34.65	-0.8%	-5.4%
719	000756	山东新华制药	制药	2.03	3.0%	6.84	1.4%	-75.8%
874	600332	广州药业	制药	6.07	0.0%	13.14	6.2%	-62.3%
2607	601607	上海医药	制药	15.52	7.2%	14.63	1.9%	-13.3%
1618	601618	冶金科工	钢铁设备承包	1.63	0.0%	2.95	-1.3%	-54.9%



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABC SECURITIES COMPANY LIMITED

347	000898	鞍钢股份	原材料-钢铁	4.87	-1.0%	5.11	-3.0%	-22.1%
323	600808	马钢山钢铁	原材料-钢铁	2.17	-1.8%	2.83	-3.7%	-37.4%
1053	601005	重庆钢铁	原材料-钢铁	1.29	-1.5%	3.37	-5.2%	-68.7%
2600	601600	中国铝业	原材料-铝	3.71	-3.0%	8.12	-0.7%	-62.7%
358	600362	江西铜业	原材料-铜业	17.86	0.8%	26.19	-1.6%	-44.3%
2899	601899	紫金矿业	原材料-黄金	3.25	-4.0%	4.45	-1.7%	-40.3%
914	600585	安徽海螺水泥	原材料-水泥	24.35	-4.5%	17.29	-5.0%	15.1%
2009	601992	金隅股份	原材料-水泥	5.87	-3.3%	10.20	2.8%	-53.0%
588	601588	北京北辰实业	地产	1.15	-4.1%	2.91	-1.0%	-67.7%
763	000063	中兴通讯	电讯设备	23.75	5.8%	18.57	3.8%	4.5%
553	600775	南京熊猫电子	电讯设备	1.35	0.7%	6.49	4.7%	-83.0%
317	600685	广州广船	船设备	5.80	-2.4%	17.60	-2.4%	-73.1%
1919	601919	中国远洋	海运输	3.71	-3.3%	6.31	-2.7%	-52.0%
2866	601866	中海集运	海运输	1.33	-0.7%	2.92	-2.0%	-62.8%
1138	600026	中海发展	海运输	5.10	0.4%	6.91	-2.8%	-39.7%
2880	601880	大连港	港口	2.01	-1.5%	3.00	-1.0%	-45.3%
921	000921	海信科龙	家用电器	1.51	-5.6%	4.85	2.7%	-74.6%
1108	600876	洛阳玻璃	玻璃	1.64	4.3%	7.96	5.5%	-83.2%
1812	000488	晨鸣纸业	纸业	3.24	-2.4%	5.67	-0.7%	-53.3%