

Another “Sell in May” might have begun

Our Strategy

During the past weeks, the market has retreated to the previous position before the short rally driven by the policy prospects, due to the growing threats from both internal and external sides. However, there were still several major risks, such as the decelerating domestic economy, the potential correction in overseas markets and the risk of funds outflow, which have not been priced-in to the market. The correction also declared the preview of style rotation, which has temporarily come to its end. As a result, the rebounded cyclical sectors and blue chips are now facing profit-taking pressures. In the meantime, most momentum stocks from the emerging sectors are also under the crossfire of profit-taking and destocking. The traditional safety sectors, such as the utilities and food & beverages, have also declined dramatically recently. Given the growing bearishness on the market, the possibility of another “Sell in May” is high.

Hence, we suggest adopting a full-defense strategy in the coming weeks, closing positions and taking profits from the previous rally. As for sector allocation, we recommend buying the leading companies with attractive valuation in the emerging sectors, such as the hardware sector (Lenovo 992 HK, Truly 732 HK), telecom (China Telecom 728 HK, China Unicom 762 HK), or the previous momentum stocks such as Coolpad (2369 HK); picking blue chips with reasonable valuation level and healthy fundamentals from the electric powers (Huadian Power 1071 HK, Huaneng Power 902 HK), pharmaceuticals (Dawnrays 2348 HK) and oil & gas (China Oilfield Service 2883 HK, Anton Oilfield Service 3337 HK and SPT Energy 1251 HK). Currently, the May short holiday concept stocks (such as Sa Sa 178 HK) also have short term potential.

Market Watch

Policy stimulus was less than expected

Since the release of 1Q macro data, the central government has not shown any clear signal for strong policy stimulus. The announced policies largely fell short of market expectations. Taking into account the room for monetary policy and fiscal policy are more or less limited now, policy stimulus may continue to miss expectation by a large margin in 2Q. Previously, the market was balanced with correction pressure and policy expectation. Now the less-than-expected policy gives one reason for further correction, while negative factors such as economic weakness and RMB depreciation add weight to the magnitude of correction.

Risk for major correction increases

Recently, economic weakness, RMB depreciation and some short-term risk events have casted doubts on HK market. Sector wise, style rotation, which was previously propelled by policy expectation, now comes close to an end. Cyclical, 2-tier bluechips and index heavyweights face pressure of profit taking after their previous rebound. Meanwhile, the emerging sectors will continue to suffer from headwinds of profit taking and panic escape. More importantly, risk of credit default in the mainland financial system and risk of capital outflow in HK could possibly happen in the coming 1-2 months. These systematic risks have not been fully reflected in the current market correction yet.

Stock Recommendation List

Ticker	Name	TP	EPS		P/E		Sector	Analyst
		HK\$	2014E	2015E	2014	2015		
0992.HK	LENOVO GROUP LTD	10.50	0.07	0.11	144.33	123.71	Hardware Technology	Alex NG
0732.HK	TRULY INTL HLDGS	7.15	0.67	0.79	9.50	7.94	Hardware Technology	Alex NG
2369.HK	COOLPAD	5.45	0.38	0.52	18.30	9.63	Hardware Technology	Alex NG
0728.HK	CHINA TELECOM-H	3.45	0.25	0.28	13.45	11.84	Software & Internet Service	Jeff HAO
0762.HK	CHINA UNICOM HON	11.34	0.65	0.76	19.35	13.10	Software & Internet Service	Jeff HAO
1071.HK	HUADIAN POWER-H	4.40	0.65	0.69	5.37	5.04	Electric Power	Vera LIANG
0902.HK	HUANENG POWER-H	10.70	0.93	1.07	7.61	6.71	Electric Power	Vera LIANG
2348.HK	DAWNRAYS PHARMAC	3.20	0.14	0.17	25.54	32.83	Pharmaceutical & Healthcare	Jonathan HSU
2883.HK	CHINA OILFIELD-H	21.00	1.52	1.61	10.80	10.09	Petroleum & Petrochemical	Michael YUK
3337.HK	ANTON OILFIELD	5.50	0.22	0.29	23.07	18.88	Petroleum & Petrochemical	Michael YUK
1251.HK	SPT ENERGY	--	--	--	--	--	Petroleum & Petrochemical	Michael YUK
0178.HK	SA SAINTL HLDGS	8.20	0.41	0.47	18.71	15.98	Retail	Gloria WANG

Source: CMSHK

Dr. Cliff ZHAO CFA
Chief Strategist

+852 31896126
wenzhao@cmschina.com.cn

Zhizhong CHEN

+86 755 8307 4302
chenzz@cmschina.com.cn

Zichen XU

+852 3189 6395
xuzc@cmschina.com.hk

Related Research

1. HK stock market strategy Q2 2014 - Change and Rotation, 2014-4-17
2. HK Market Strategy Bi-weekly Vol 06 -- A preview for style rotation, 2014-3-27
3. HK Market Strategy Bi-weekly Vol 05 -- More submerged reefs are waiting ahead, 2014-3-14
4. HK Market Strategy Bi-weekly Vol 04 -- Time to Switch the Themes? Not yet, 2014-2-25
5. HK Market Strategy Bi-weekly Vol 03 -- The money flow determines the market's future, 2014-2-12

Sell in May 或已拉开帷幕

策略建议:

近期港股市场的内外调整风险仍在上升。由政策预期催动的前期涨幅已经基本回吐，但内地经济疲软及信用风险、外围市场调整和资本外流等风险因素仍未得到体现。风格转换的预演已近尾声，周期股和二线蓝筹面临的获利回吐压力增大。部分新兴行业动量股在底部反弹后也可能再次遭遇获利盘和套牢盘的夹击。传统避险板块，特别是公用事业，也在近期被集中抛售。市场的空头气氛日渐浓厚，“Sell in May”在今年重现是大概率事件。

因此，我们建议转向全面防守型策略，及时降低仓位，并锁定前期反弹的盈利。行业方面，我们建议在调整中逢低吸估值合理的新兴行业蓝筹龙头，如电子硬件（如联想集团992 HK、信利国际732 HK）和电信服务（如中国电信728 HK、中国联通762 HK），逢低回补股价调整的前期强势股（酷派集团2369 HK）；精选有业绩支撑且估值相对合理的蓝筹：电力（华电国际1071 HK、华能国际902 HK）、医药（东瑞制药2348 HK）、油气（中海油服2883 HK、安东油服3337 HK、华油能源1251 HK）；短期内，可以适度参与五一小长假概念股（如莎莎178 HK等）。

市场观察:

政策力度不及预期

自一季度宏观经济数据发布至今，中央政府并未透露出明显的“稳增长”政策信号，政策力度大幅低于市场前期的预期。考虑到目前货币和财政政策的空间都受到了不同程度的限制，二季度内“稳增长”政策的力度与效果可能大幅低于预期。市场前期一直在调整压力和政策预期期间维持微妙平衡，但在预期落空的同时，经济疲软和人民币汇率继续下滑等利空因素还在为调整压力增加砝码，市场的天平已经倒向了调整一侧。

调整风险逐步上升

近期内地经济疲弱，人民币汇率承压以及一些短期风险事件已经导致港股市场空头气氛浓厚。板块层面，前期由政策预期推动的风格转换已近尾声，周期板块、二线蓝筹、指数权重等前期反弹的板块普遍面临较大的获利回吐压力。而前期强势股板块还将继续受困于获利盘和套牢盘的两面夹击。更为重要的是，在未来1-2个月内还将是内地金融体系信用风险和香港资金外流风险的时间窗口，而目前市场虽已有调整，但还未能反映这些重大的系统性风险。

推荐关注个股:

代码	简称	目标价 HK\$	EPS		P/E		所属行业	研究员
			2014E	2015E	2014	2015		
0992.HK	联想集团	10.5	0.07	0.11	144.33	123.71	硬件科技	伍力恒
0732.HK	信利国际	7.15	0.67	0.79	9.50	7.94	硬件科技	伍力恒
2369.HK	酷派集团	5.45	0.38	0.52	18.30	9.63	硬件科技	伍力恒
0728.HK	中国电信	3.45	0.25	0.28	13.45	11.84	软件及互联网	郝云帆
0762.HK	中国联通	11.34	0.65	0.76	19.35	13.10	软件及互联网	郝云帆
1071.HK	华电国际	4.4	0.65	0.69	5.37	5.04	电力	梁薇
0902.HK	华能国际	10.7	0.93	1.07	7.61	6.71	电力	梁薇
2348.HK	东瑞制药	3.2	0.14	0.17	25.54	32.83	医药医疗	许瑞生
2883.HK	中海油服	21	1.52	1.61	10.80	10.09	石油石化	郁明德
3337.HK	安东油服	5.5	0.22	0.29	23.07	18.88	石油石化	郁明德
1251.HK	华油能源	--	--	--	--	--	石油石化	郁明德
0178.HK	莎莎国际	8.2	0.41	0.47	18.71	15.98	零售	王晓滢

数据来源: 招商证券香港

赵文利博士 CFA
首席策略师

+852 3 189 6126
wenlizhao@cmschina.com.cn

陈治中

+86 755 8307 4302
chenzz@cmschina.com.cn

许子辰

+852 3 189 6395
xuzc@cmschina.com.hk

相关报告

- 2014年第2季度香港股票市场投资展望：斗转星移，2014-4-17
- 港股策略双周报06《风格转换的预演拉开帷幕》，2014-3-26
- 港股策略双周报05《市场进入暗礁区，谨慎布局避险策略》，2014-3-14
- 港股策略双周报04《传统板块反弹乏力，风格转换时机未到》，2014-2-25
- 港股策略双周报03《强势板块借机退潮，资金流向为后市关键》，2014-2-12

市场观察:

政策力度不及预期

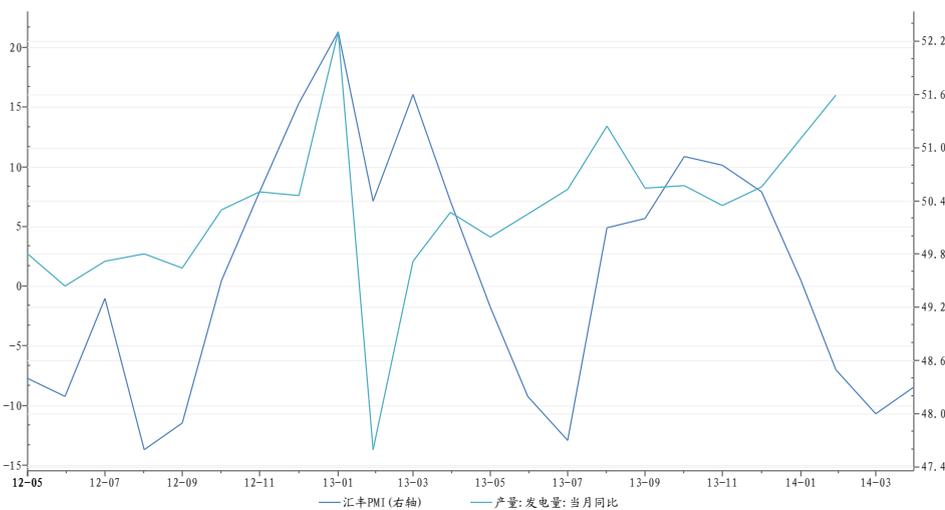
自一季度宏观经济数据发布至今，中央政府并未透露出明显的“稳增长”政策信号，政策力度大幅低于市场前期的预期。考虑到目前货币和财政政策的空间都受到了不同程度的限制，二季度内“稳增长”政策的力度与效果可能大幅低于预期。市场前期一直在调整压力和政策预期间维持微妙平衡，但在预期落空的同时，经济疲软和人民币汇率继续下滑等利空因素还在为调整压力增加砝码，市场的天平已经倒向了调整一侧。

上周二，人民银行正式宣布决定从2014年4月25日起下调县域农村商业银行和县域农村合作银行人民币的存款准备金率。这项政策最早于上周三由国务院常务会议宣布，一度被市场认为是政府可能启动更多稳增长政策的信号。在经过了一周时间的理解消化以后，市场更多将该政策视为一项定向定点的结构性政策，与“稳增长”目标的关联度十分有限。

自一季度宏观数据发布至今，中央政府在包括国务院常务会议和博鳌论坛在内的各种场合均未明显释放“稳增长”经济政策信号，而一些改革政策信号（例如“沪港通”）却被提前发布（从对口职能部门反应来看，一些改革政策信号的发布较他们的预期提前了）。这样的情形和李克强总理执政以来反复强调的“以改革促发展”和“减少对经济增长的过度人为干预”的执政理念是一致的，也符合我们在年度策略中提出的新一届政府不会采取简单的“松货币+宽财政”的手段来“稳增长”的判断。

上周最新发布的汇丰PMI数据（4月初值）虽然较上月小幅回升0.3个百分点至48.3%，扭转5个月跌势，但回升乏力且仍然低于荣枯线。从分项指数看，新订单指数和产出指数略有回升，但仍位于荣枯线下方，而两项库存指数均下降反映企业对未来需求回升预期偏弱，库存仍在去化过程中。同时，包括发电量在内的其它高频数据均显示目前国内经济形势并不乐观。

图1：汇丰PMI和发电量等月度宏观数据均显示国内经济疲软势头延续



汇丰PMI数据（4月初值）虽然较上月小幅回升0.3个百分点至48.3%，扭转5个月跌势，但回升乏力且仍然低于荣枯线。同时，包括发电量在内的其它高频数据均显示目前国内经济形势并不乐观。

数据来源：Wind，招商证券（香港）

根据招商证券研发中心宏观团队的预测（如表1），中国经济2014年的增长低谷预计出现在3季度。换言之，一方面中央政府对经济增速波动的弹性有更大的容忍空间，不会在2季度急于采取“稳增长”政策手段；另一方面，中央政府会有意识

地保留更大的政策空间（尤其是考虑到货币政策空间有限的前提下）来应对未来可能更为严峻的经济增长形势。

表 1: 中国主要宏观数据及预测（同比增速，%）

	2013	2014E	1Q A	2Q E	3Q E	4Q E
GDP	7.7	7.3	7.4	7.4	7.2	7.3
CPI	2.6	2.6	2.3	2.6	2.5	2.4
PPI	-1.9	-0.6	-2.0	-1.0	0.3	0.1
社会消费品零售	13.1	12.5	12.0	12.2	12.8	12.6
工业增加值	9.7	9.2	8.7	9.4	9.0	9.3
出口	7.9	7.2	-3.4	7.7	11.9	11.4
进口	7.3	8.3	1.6	9.3	10.9	10.5
固定资产投资	19.6	18.3	17.6	19.6	18.8	18.3
M2	13.6	12.5	12.1	14.0	14.2	13.6
人民币贷款余额	14.1	13.2	13.9	14.2	13.4	13.2
1年期存款利率(%)	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
1年期贷款利率(%)	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00
人民币汇率(¥/\$)	6.05	6.00	6.21	6.12	6.05	6.00

数据来源：招商证券研发中心

我们曾在第5期周报中指出，基于“两会”后发布的2014年各项经济增长目标，2014年全年经济增速低于7.5%是大概率事件（见表2）。而且中央政府亦无意于通过加大固定资产投资等手段来维持经济增速在7.5%以上。历史数据表明，充足的货币投放和积极的固定资产投资才有可能在短期内迅速稳定经济增长（见图1）。而表现为“松货币+宽财政”的传统“稳增长”模式，即不符合新一届政府的宏观调控理念，也不符合经济工作目标。而近期内，李克强总理继续通过诸如“不会急于采用强刺激手段”等言论强化了他对“稳增长”政策问题的态度。

考虑到目前货币和财政政策的空间都受到了不同程度的限制，二季度内“稳增长”政策的力度与效果都有可能大幅低于预期。而2季度以来，市场一直处于调整压力和政策预期的微妙平衡当中，而目前“沪港通”政策预期的短期效果已经体现，而“稳增长”政策力度明显低于预期，市场的天平很可能继续偏向调整压力一方。

表 2: 从2014年经济运行的分项目标来看，经济增速下滑是大概率事件

	2013 目标	2013 实现	2014 目标
GDP	7.5%左右	7.70%	7.50%左右
M2	13.00%	13.60%	13.00%
社会消费品零售总额	14.5%	13.10%	14.50%
固定资产投资	18%	19.60%	17.50%
进出口总额	8%	7.60%	7.50%
工业增加值	10%	8.0%	9.5%
财政赤字	12,000 亿元	12,000 亿元	13,500 亿元
新增就业	900 万人	1,310 万人	1,000 万人

数据来源：招商证券（香港）整理

根据招商证券研发中心宏观团队的预测，中国经济2014年的增长低谷预计出现在3季度。换言之，一方面中央政府对经济增速波动的弹性有更大的容忍空间，不会在2季度急于采取“稳增长”政策手段；另一方面，中央政府会有意识地保留更大的政策空间（尤其是考虑到货币政策空间有限的前提下）来应对未来可能更为严峻的经济增长形势。

将2014年的经济增长目标分解后，我们发现包括社会消费品零售总额、固定资产投资和进出口总额这“三驾马车”中，仅消费目标维持不变，但也不能弥补投资和进出口下调的负面影响。

调整风险逐步上升

近期以来，内地经济疲弱，人民币汇率承压以及一些短期风险事件已经导致港股市场空头气氛浓厚。板块层面，前期由政策预期推动的风格转换已近尾声，周期板块、二线蓝筹、指数权重等前期反弹的板块普遍面临较大的获利回吐压力。而前期强势股板块还将继续受困于获利盘和套牢盘的两面夹击。更为重要的是，在未来1-2个月内还将是内地金融体系信用风险和香港资金外流风险的时间窗口，而目前市场虽已有调整，但还未能充分反映这些重大的系统性风险。

近期以来，内地经济疲弱，人民币汇率承压以及一些短期风险事件已经导致港股市场空头气氛浓厚。随着前期由政策预期（包括优先股、“沪港通”和“稳增长”）推动的市场风格转换和指数反弹逐步进入尾声，周期板块、二线蓝筹、和指数权重股等前期反弹的板块普遍面临较大的获利回吐压力。

近期多家中资蓝筹及恒指权重陆续披露一季度业绩，但市场对业绩因素并不敏感。如表3所示（仅选取部分已披露正式一季报的上市公司），多数一季报有较好同比增长的个股（如金沙中国、TCL通讯、海螺水泥、中国联通、中国太保及数家银行股）股价表现并不好于一季度业绩较差的公司。

表3: 上市公司Q1业绩与股价表现间无显著关联

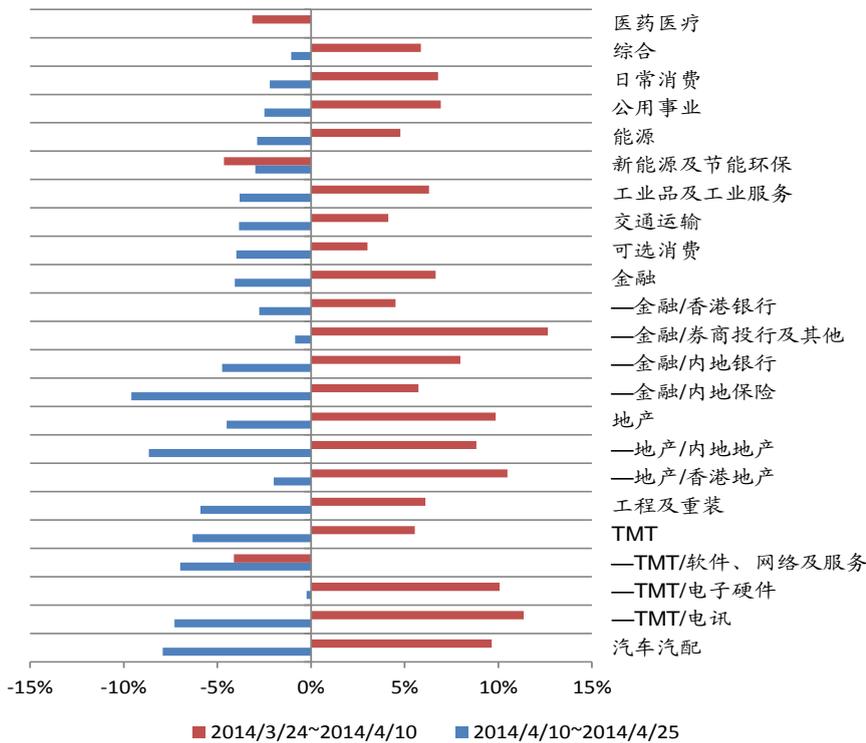
证券代码	证券简称	14Q1 净利 [亿港元]	13Q1 净利 [亿港元]	同比 增长 %	股价表现 2014/4/10 ~2014/4/25
0522.HK	ASM PACIFIC	1.57	0.08	1870.94%	4.28%
2009.HK	金隅股份	2.69	-0.76	--	-15.82%
3898.HK	南车时代电气	3.99	1.01	297.13%	-5.16%
0763.HK	中兴通讯	7.85	2.54	209.07%	-0.12%
2618.HK	TCL 通讯	1.77	-2.46	--	-10.88%
0914.HK	安徽海螺水泥股份	31.19	12.04	159.13%	-10.77%
3993.HK	洛阳钼业	4.76	2.61	82.46%	-3.85%
0762.HK	中国联通	41.64	23.52	77.06%	-5.36%
2601.HK	中国太保	40.49	27.55	46.96%	-8.69%
0902.HK	华能国际电力股份	46.44	31.62	46.86%	-1.28%
1308.HK	海丰国际	1.67	1.39	20.28%	-2.42%
0728.HK	中国电信	69.95	58.15	20.28%	-2.50%
1988.HK	民生银行	159.84	136.40	17.19%	-8.88%
3988.HK	中国银行	572.01	493.02	16.02%	-2.56%
1288.HK	农业银行	673.73	582.13	15.74%	-4.97%
0939.HK	建设银行	829.46	737.77	12.43%	-4.32%
2333.HK	长城汽车	25.29	23.48	7.69%	-11.74%
1333.HK	中国忠旺	6.31	6.13	2.91%	1.22%
0991.HK	大唐发电	11.88	11.61	2.33%	-6.93%
0177.HK	江苏宁沪高速公路	8.00	7.83	2.13%	-5.30%
1088.HK	中国神华	139.70	143.95	-2.95%	-7.68%
1766.HK	中国南车	9.74	10.05	-3.13%	-10.15%
0857.HK	中国石油股份	431.85	445.99	-3.17%	-0.68%
2628.HK	中国人寿	91.14	124.78	-26.96%	-8.79%
2039.HK	中集集团	1.61	2.72	-40.65%	-6.40%
1171.HK	兖州煤业股份	3.34	5.95	-43.89%	-7.24%
0347.HK	鞍钢股份	3.61	6.69	-46.07%	-6.54%
0525.HK	广深铁路股份	1.23	3.33	-63.16%	-2.38%
1898.HK	中煤能源	6.79	20.50	-66.89%	-5.74%
1211.HK	比亚迪股份	0.15	1.39	-89.16%	-8.46%
1070.HK	TCL 多媒体	0.15	1.96	-92.26%	-6.29%

数据来源: 招商证券(香港)整理

另外，一些短期利空事件近期也不断困扰市场，例如华润系被卷入反腐风暴，科网股受到网络扫黄政策的冲击以及 IPO 重启继续压制 A 股中小和创业板股票表现等等，也加重了市场的利空气氛。

在前期的风格转换（的预演）以及市场反弹过程中，一些落后板块积累的涨幅在近期的利空氛围下转为获利了结压力，而在近期的反弹中，多数板块已经回吐前期涨幅。相比较而言，日常消费、公用事业、能源类板块近期的回调幅度较小，内保、内银和内房股空头氛围最为浓厚，已基本回吐前期反弹。

图 2：近期调整中多数板块已经回吐前期反弹幅度

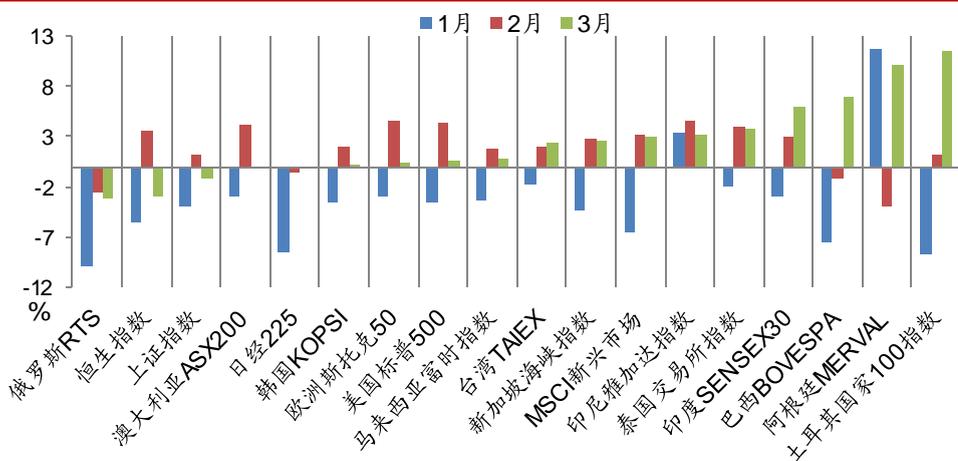


数据来源：Bloomberg，招商证券（香港）

美股方面，以新兴科网概念为代表的动量股（momentum stocks）板块的调整风险在不断上升。自 2013 年以来，投机资本在全球范围内围绕新兴科网股泡沫推动了一波持续性和幅度都十分可观的上涨行情。但随着美股整体上行势头减弱，动量股独立支撑美股上行的难度在不断加大。而之前累计的巨大涨幅及广泛的获利盘都可能大幅放大调整的幅度。一旦美股受困于动量股的大幅度回调，港股市场可能继续受到波及。虽然 3 月以来港股市场的强势板块（如科网、澳门博彩）已经持续回吐涨幅，但指数权重板块在政策预期（包括优先股、“稳增长”和“沪港通”）的推动下也累积了部分涨幅，在调整压力下仍有回吐调整的空间。

更重要的是，港股市场前期的调整仍属于存量调整范畴。1 季度内，香港本地资金没有出现大幅外流的迹象，整体仍然是在港股市场内部进行风格转换，从新兴板块转移到传统板块。但在 2 季度的内外风险聚合阶段，在内地经济下行、信用风险频发、外围市场动荡等风险因素的推动下，港股市场资金有呈现阶段性外流的风险。3 月以来，全球新兴市场也阶段性跑赢发达市场，港股市场有可能会在短期获利资金回流发达市场的过程中持续失血。

图3: 新兴市场在3月份阶段性跑赢发达市场



数据来源: Bloomberg, 招商证券(香港)

策略建议:

近期以来港股市场的内外调整风险也在上升。由政策预期催动的前期涨幅已经基本回吐,但内地经济疲软及信用风险、外围市场调整和资本外流等风险因素仍未得到体现。风格转换的预演已近尾声,周期股和二线蓝筹面临的获利回吐压力增大。部分新兴行业动量股在底部反弹后也可能再次遭遇获利盘和套牢盘的夹击。传统避险板块,特别是公用事业也在近期被集中抛售。市场的空头气氛日渐浓厚,“Sell in May”在今年重现是大概率事件。

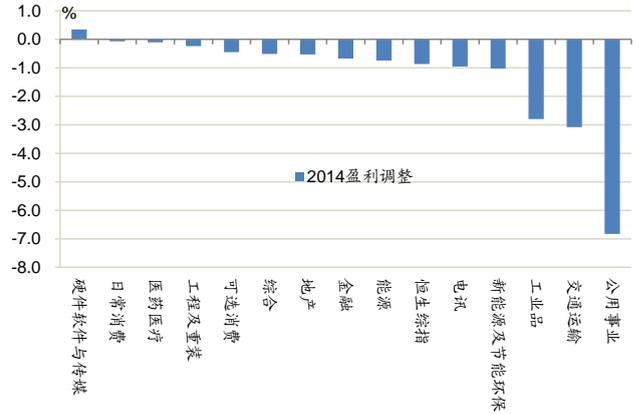
因此,我们建议转向全面防守型策略,及时降低仓位,并锁定前期反弹的盈利。行业方面,我们建议在调整中逢低吸纳股价表现相对落后的新兴行业蓝筹龙头,如电子硬件(如联想集团 992 HK、信利国际 732 HK、舜宇光学 2382 HK、TCL 通讯 2618 HK),逢低回补股价调整的前期强势股(酷派集团 2369 HK);精选有业绩支撑且估值相对合理的蓝筹:电力(华电国际 1071 HK、华能国际 902 HK)、医药(东瑞制药 2348 HK)、油气(中海油服 2883 HK、安东油服 3337 HK、华油能源 1251 HK);短期内,可以适度参与五一小长假概念股(如莎莎 178 HK等)。

盈利与估值

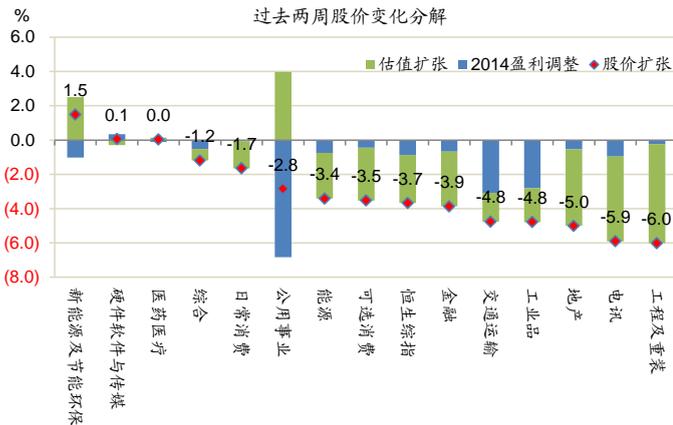
恒生综指 P/E 继续在底部徘徊



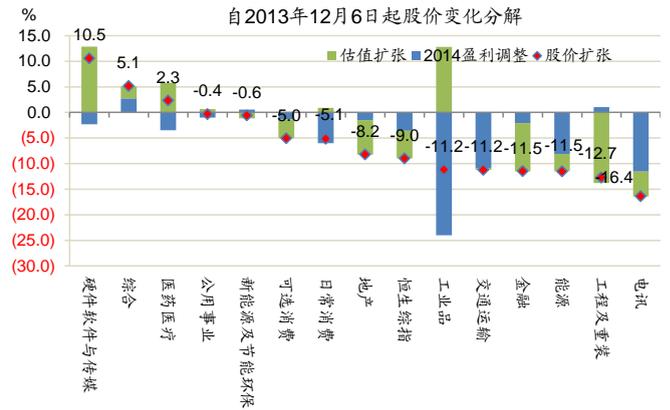
因宏观数据及部分公司一季报表现欠佳，企业盈利预测大面积下调



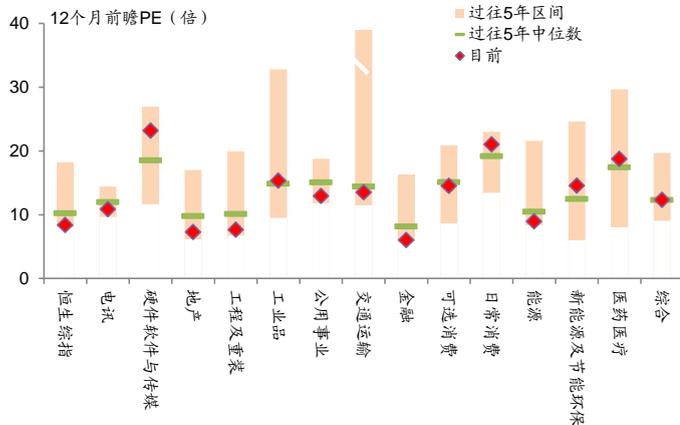
因盈利预期悲观，多数行业估值水平回落



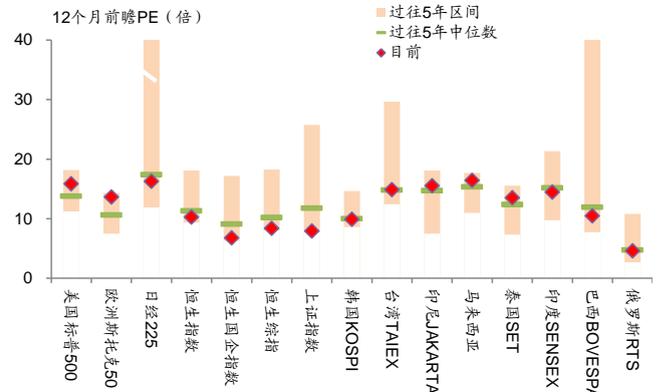
电子硬件盈利向好且估值扩张，领先优势扩大



各行业板块估值水平开始回落，高于和低于5年中位数的行业五五开



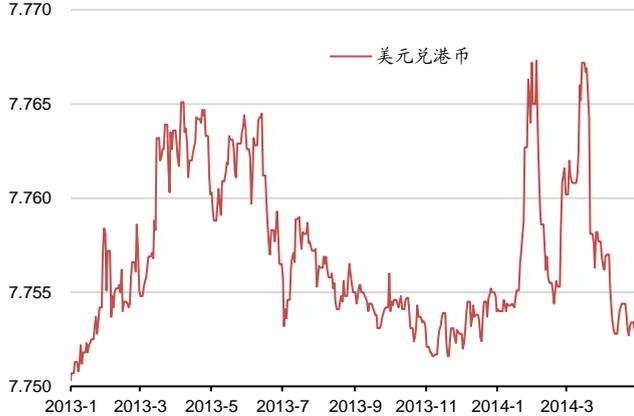
除欧美和部分东南亚股市外，多数市场估值水平已经低于5年中位数



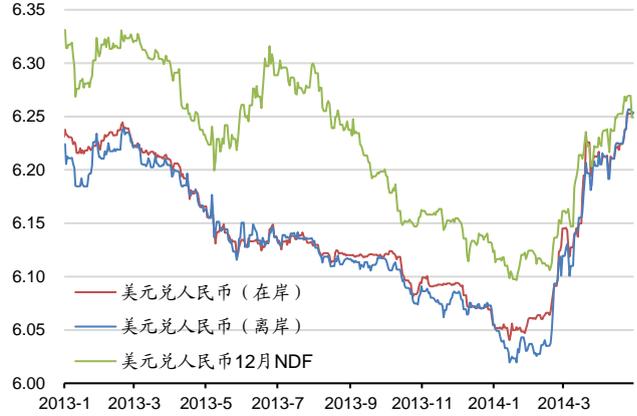
数据来源: Bloomberg, 招商证券(香港)

流动性与市场情绪

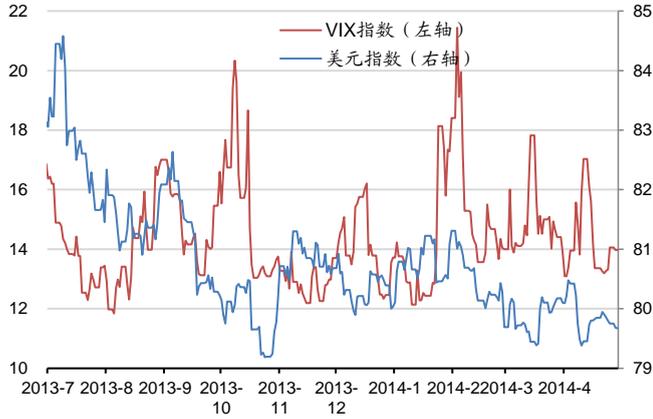
近期的港元汇率波动继续放大



人民币汇率贬值趋势延续



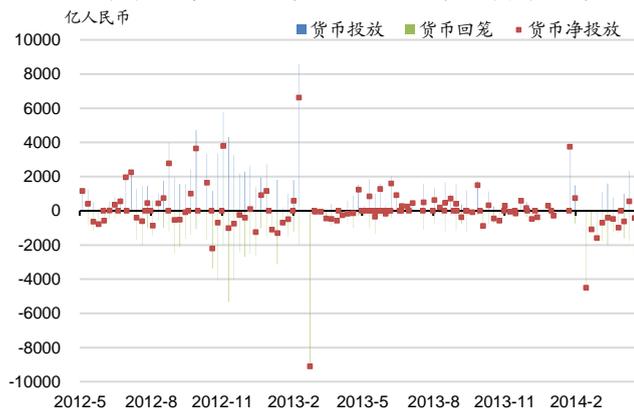
美元指数震荡走低，VIX 低位震荡



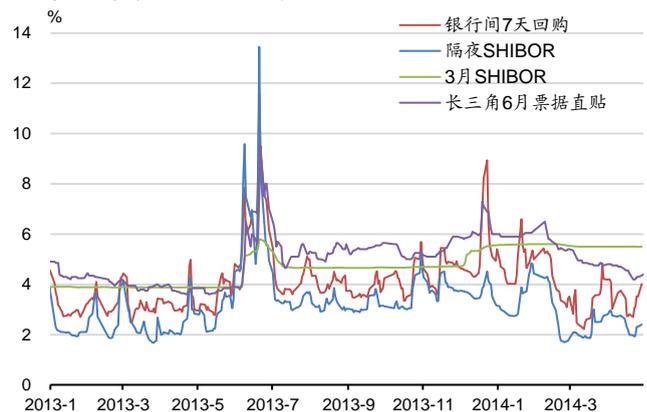
港股市场卖空比例大幅上升



央行公开市场净投放较少，体现偏紧的货币政策态度



利率水平在相对低位震荡



数据来源: Bloomberg, 招商证券(香港)

重点数据与事件

未来两周重点经济数据

数据	公布日期	前值	预测值
1 英国第一季度 GDP 年率初值	2014/4/29	2.70%	3.20%
2 欧元区 4 月消费者信心指数终值	2014/4/29	-8.7	-9
3 欧元区 4 月经济信心指数	2014/4/29	102.4	103
4 德国 4 月消费者物价指数年率初值	2014/4/29	1.00%	1.40%
5 美国 4 月咨商会消费者信心指数	2014/4/29	82.3	83.2
6 日本 4 月制造业采购经理人指数	2014/4/30	53.9	
7 德国 4 月失业率	2014/4/30	6.70%	6.70%
8 欧元区 4 月消费者物价指数年率初值	2014/4/30	0.50%	0.80%
9 美国 4 月 ADP 就业人数变化	2014/4/30	19.1 万	20 万
10 美国第一季度 GDP 年率初值	2014/4/30	2.60%	1.30%
11 美国第一季度个人消费支出物价指数年率初值	2014/4/30	1.10%	
12 美国第一季度核心个人消费支出物价指数季率初值	2014/4/30	1.30%	1.20%
13 美国 5 月每月 MBS 购买规模	2014/5/1	250 亿美元	200 亿美元
14 美国 5 月每月国债购买规模	2014/5/1	300 亿美元	250 亿美元
15 中国 4 月官方制造业采购经理人指数	2014/5/1	50.3	
16 美国 4 月 ISM 制造业指数	2014/5/1	53.7	54
17 欧元区 3 月失业率	2014/5/2	11.90%	11.90%
18 美国 4 月失业率	2014/5/2	6.70%	6.60%

未来两周重点经济事件

公布日期	经济事件
1 2014/4/30	日本央行 4 月利率决议
2 2014/5/1	美联储议息会议
3 2014/5/6	澳大利亚央行发布利率决议

数据来源: Bloomberg

投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业指数的表现在未来 12 个月较市场指数上升 10% 以上
中性	预期行业指数的表现在未来 12 个月较市场指数上升或下跌 10% 或以内
回避	预期行业指数的表现在未来 12 个月较市场指数下跌 10% 以上

公司投资评级	定义
买入	预期股价在未来 12 个月较市场指数上升 10% 以上
中性	预期股价在未来 12 个月较市场指数上升或下跌 10% 或以内
卖出	预期股价在未来 12 个月较市场指数下跌 10% 以上

免责声明

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照,并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营范围包括第1类(证券交易)、第2类(期货合约交易)、第4类(就证券提供意见)、第6类(就机构融资提供意见)和第9类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照,并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营范围包括第1类(证券交易)、第2类(期货合约交易)、第4类(就证券提供意见)、第6类(就机构融资提供意见)和第9类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。

本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料,但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等,且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险,且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料,但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等,且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险,且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券(香港)所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券(香港)所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

香港

招商证券(香港)有限公司
香港中环交易广场一期48楼
电话: +852 3189 6888
传真: +852 3101 0828

韩国

招商证券国际首尔办事处
One IFC #2810, 23 Yeouido-dong, Yeongdeungpo-gu,
Seoul 150-876, Korea
电话: +82 2 6137 9935
传真: +82 2 6137 9930