

2015 年 6 月 3 日

宏觀經濟

大額存單推出，央行寬鬆從未改變

1. 大額存單正式推出。央行公告推出大額存單，5 月中媒體報導月內試點發行大額存單，央行利率市場化行動步伐快於預期。大額存單產品投資人包括個人、非金融企業等，個人門檻 30 萬元，機構門檻 1000 萬元，期限 1 個月到 5 年不等，發行利率以市場化方式確定，固利存單採用票面年化收益率的形式計息，浮利存單以 Shibor 為浮動利率基準計息。可用於辦理質押業務。
2. 大額存單敲響利率市場化收兵鑼。為推進人民幣加入 SDR，我們認為政府將加速推進利率市場化、匯率形成機制改革等各項金融改革，漸進審慎開放資本帳戶，提升人民幣廣泛使用和交易度，助力人民幣國際化。當前我國貨幣和債券市場已實現利率市場化，大額存單推出加速存款利率市場化，敲響利率市場化收兵鑼。按照“先大額後小額”的推進原則，下次降息時存款利率 50% 的上浮限制有望完全取消，完成利率市場化最後一躍。
3. 利率市場化需貨幣寬鬆護航。貨幣政策傳導機制正在重塑，未來回購利率有望成為新的基準利率，近期超低回購利率引導短端利率大降，而 PSL 等新型貨幣政策工具引導低利率從短端向中長端傳導。去杠杆完成之前，央行仍需通過多種途徑來降低社會融資成本，利率市場化加速仍需貨幣寬鬆護航。
4. 央行公佈 PSL 細節，加強溝通透明度。央行公告 15 年以來繼續通過 PSL 為開發性金融支援棚改提供資金，5 月末 PSL 資金餘額為 6459 億元，其中 1-5 月新增 2628 億元，目前 PSL 利率為 3.10%，坐實之前媒體報導。央行不僅公告了 PSL 的用途、額度、利率，也聲明從 15 年 6 月起，人民銀行按月公佈上月 PSL 操作情況，可加強資訊溝通透明度，降低資訊溝通成本。
5. 央行寬鬆態度未變。PSL 操作啟動中國版“扭轉操作”，意在降低長期國債利率，而長期國債利率是所有長期利率的基礎。目前經濟最關鍵的幾個指標沒有好轉，央行貨幣政策暫不會調整，央媽就是親媽，寬鬆貨幣政策始終如一，從未改變！
6. 擁抱股債長牛。人口紅利結束以後地產將迎來長期拐點、零利率是長期趨勢，央行貨幣政策有望長期寬鬆，降低利率、增加權益，助力債務去杠杆。而居民財富將趨勢性地從房產、存款轉向金融市場，資本市場將取代銀行幫助中國經濟配路資源、實現經濟轉型。在 15 年 6 月中國

版鎖短放長扭轉操作開始實施以後，未來中國資本市場的股債雙牛行情有望繼續演繹，迎來金融時代、擁抱股債長牛。

大市導航

銀行：大額存單點評：利率市場化推進預期中，負債端成本增量影響有限

1. 利率市場化推進市場預期充分。
2. 影響小，對負債端成本增量影響有限，更多是隱形攬儲成本轉化為顯性，或者對理財等替代轉化。與海外不可比：海外存單推出在利率市場化早期，而目前國內的利率市場化程度很高，且替代品多。大額存單與貨幣基金、理財、協定存款等有替代性。銀行存量對公和個人大客戶實際利率市場化水準較高。
3. 有利於銀行增加主動負債工具，提高銀行自主定價能力，為貸存比逐步放開鋪路。利率市場化的完成和貸存比的逐步放開，對銀行資產負債擺佈和定價提出新的要求，需要更多主動工具。
4. 銀行行業機會漸現，建議逐步加倉。近期銀行間利率低位趨穩，PSL 投放，前期政策提到疏導貨幣政策傳導途徑，政策面對銀行轉向，或更多傾向資產負債表修復，推薦北京銀行為首的城商行+興業銀行、華夏銀行，建議關注光大銀行。

風險提示：海外資金波動超預期。

步步高（002251）：定增募資 34 億發展線上線下業務，大股東認購 20%彰顯信心

公司 6 月 3 日發佈定增預案：擬以不低於 26.47 元/股向不超 10 名投資者發行 1.28 億股，募資不超 34 億元。其中，大股東步步高集團擬認購 20%，鎖 36 個月，其餘投資者鎖 12 個月。公司同時公告參股設立並購基金，關注可能的外延機會：

擬與海通開元（出資 30%）及其他投資方共同設立海通齊東產業共贏基金，募資 15-20 億元，公司出資不超 3 億元（占比 15%）參股，有利於強化產業佈局，把握並購機遇。

公司本次發行價格較停牌前（5 月 22 日）股價 34.95 元折價 24%。發行後，公司總股本將由 7.08 億股增至 8.37 億股，步步高集團（王填先生持股 69.96%）持股比例由 38.84%降至 35.95%，維持控股地位。本次定增中，大股東認購 20%且鎖定 3 年（其餘投資者鎖定 1 年），彰顯對公司長期發展的信心。本次募資 34 億元計畫用於①連鎖門店發展專案 5.7 億，湖南省內租賃開店 33 家，新增面積 36.5 萬平方米，完善省內網點且有望有效支撐電商業務；②步步高國際廣場項目 9 億，位於湘潭九華示範區，總建面 26.76 萬平方米，總投資 13 億元，預計 2017 年開業；③雲猴大電商平臺專案

11.3 億，建設內容包括物流體系、B2b2C 綜合服務平臺、供應鏈能力、行銷推廣、體驗店以及鋪底流動資金，建設期 3 年；④償還銀行貸款 8 億。

預計公司 2015-2017 年 EPS 各為 0.5 元、0.56 元和 0.63 元，同比增長 3.1%、10.4%和 14.3%；停牌前 34.95 元股價對應 2015-2017 年 PE 各為 70 倍、63 倍和 55 倍，248 億市值對應 2015 年 PS 為 1.65 倍。買入評級。

風險與不確定性。電商業務進展及成效的不確定性；新門店培育期拉長；跨區域擴張的不確定性。

盛達礦業（000603）：藍圖初現端倪，正式佈局“互聯網”

事件：

公司 2015 年 6 月 3 日發佈公告，公司擬收購 P2P 互聯網金融服務平臺——和信貸。本次收購標的主要為和信貸運營商和信電子商務有限公司與和信金融資訊服務有限公司。

點評：

正式進軍 P2P 互聯網金融行業。公司擬收購 P2P 互聯網金融服務平臺——和信貸。本次收購所涉及的標的包括兩家公司，分別是和信貸運營商和信電子商務有限公司與和信金融資訊服務有限公司。公司以現金支付的方式共收購和信電商 5500.55 萬股，占比為 55%；和信金融 1100 萬股，占比為 55%。本次股權轉讓價款共計約 2 億元。經雙方協商，公司再以現金對和信電商增資 6250 萬元，對和信金融增資 1250 萬元。本次公司對外投資總額為 2.75 億元。

上市公司通過本次收購將依託和信貸原先在互聯網金融業務上的經驗與優勢，借助平臺在互聯網金融產品創新上的實力，進一步挖掘如何更好地將有色供應鏈金融與互聯網金融相結合，探索未來利用“互聯網”升級改造有色供應鏈金融的新模式。同時，和信貸依靠此次資本注入，將進一步夯實自身在信貸 P2P 平臺上的優勢，向成為國內領先的 P2P 借貸平臺更邁進一步。綜上所述，本次收購將帶來雙贏的結果。上市公司借助平臺優勢，將深入佈局互聯網金融領域，發展供應鏈金融業務。公司在“互聯網+”業務上的嘗試將取得實質性的進展。

盈利預測與投資建議。通過本次收購，公司在“互聯網+”業務上的佈局藍圖已初現端倪，將有色供應鏈金融與互聯網金融相結合，將打開公司未來無限的遐想空間。公司未來三大看點：1) 正式佈局互聯網金融業務，為探索有色供應鏈金融升級改造邁出一大步；2) 公司盈利能力超群，未來業績觸底反彈持續增長預期強烈；3) 公司礦產資源儲量豐富，未來集團旗下優質資產注入預期較強，資源再增厚可期。參照同行業中盛屯礦業和馳宏鋅鋇 2015 年 PE 一致預期為 85.59 倍和 65.31 倍。再考慮到公司初步佈局“互聯網+”領域，且盈利能力強，未來金屬價格上漲預期強，“買入”評級。

主要不確定因素。金屬價格大幅走弱風險；中國經濟持續疲軟，下游需求乏力；首次涉足 P2P 互聯網金融行業，存在一定管理風險。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團 – 海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並(如適用)諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去的表現不一定是未來業績的指標。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及/或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具(如有)持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。