

2015 年 6 月 8 日

宏觀經濟

國內寬鬆改革強化，美國篤定 9 月加息

1. 上周國內股債雙牛，海外股債雙殺，源於貨幣政策預期有別。
2. PSL 鎖短放長，寬鬆從未改變。上周央行證實 PSL 操作，開啟中國版扭轉操作，投放長期流動性助於穩定長端利率預期，印證寬鬆從未改變。
3. PMI 微升經濟仍弱，豬價上漲難抑通縮。5 月中國 PMI 小幅回升但仍處低位，聯繫 5 月發電耗煤增速仍負，意味著製造業僅是弱改善，穩增長仍需加碼。目前雖然豬價持續上漲，但屬於季節性上漲且環比漲幅遠不及去年，意味著 5 月豬價同比漲幅乃至 CPI 仍在回落，通脹何時回升仍然遙遙無期。
4. 強化國企改革，支持創業創新。傳發改委第三批投資儲備專案即將公佈，其中涉及軌道交通和新興產業。國務院常務會議從稅收、融資等各方面推進大眾創業萬眾創新；深改小組通過多項國企改革檔，把國有企業做強做優做大。
5. 美國就業表現強勁，海外股債再次大跌。新一輪的拋售狂潮正在席捲海外債市和股市，背後有兩件大事值得關注，一是美歐經濟基本面的好轉，二是寬鬆貨幣政策預期的改變。而上周美國就業資料強勁，加息預期升溫，歐元區 5 月 CPI 同比漲幅為 0.3%，為去年 12 月來首次轉正，顯示歐元區經濟的緩慢復蘇。

“牛”住夢想——15 年中期策略

1. 本輪牛市是轉型的“中國夢”，全球互聯網浪潮乃天時，大眾創業、萬眾創新的政策環境為地利，人力資本紅利爆發是人和。
2. 牛市就是泡沫化過程，儲蓄率與投資率裂口擴大使得資金充裕，本輪牛市泡泡將創紀錄，類似 80 年代日本、臺灣。
3. 轉型的成長是主戰場，如技術滲透的互聯網+、政策驅動的中國智造、人口週期的醫療健康，主機板機會來自政策催化、是輔戰場，如國企改革、大上海。

4. 市場階段性風險來自管理層調控股市，風格階段性搖擺源於政策催化的主題爆發，參考過去多在 3 季度末及之後。

風險提示：①管理層調控股市。②貨幣政策變化。③海外出現金融風險。

大市導航

石油化工：國企改革熱潮再起

近日深改組會議審議通過《關於加強和改進企業國有資產監督防止國有資產流失的意見》、《關於在深化國有企業改革中堅持黨的領導加強黨的建設的若干意見》等多項文件，為下一步深化國企國資改革做出保障性安排。同時近期廣東、江西、安徽等省市的國企改革動作加快。我們認為國企改革將再次成為市場熱潮。

我們認為改革是石化行業重要投資主線之一，石化行業改革包括國企改革、央企重組、壟斷放開三方面。

虧損國企改革重組。2014 年近 100 家化工國企中有 24 家出現虧損，在國企改革大背景下，虧損國企的經營壓力增大，而公國改革重組實現扭虧成為關注重點。2014 年以來柳化股份、赤天化、興化股份、湘潭電化、六國化工等已經或正在實施改革重組計畫。我們建議關注湘潭電化、天利高新等。

央企對下屬公司整合。在中石化“專業化分工，專業化上市”背景下，江鑽股份、儀征化纖已完成重組整合，油田機械、油服資產實現整體上市。我們對中石化下屬其他公司上海石化、泰山石油、四川美豐未來發展充滿期待。

壟斷逐步放鬆。目前石化行業在上游油氣開採、油氣進口權方面還沒有向民企放開，我們期待隨著原油期貨的推出，油氣開採、進口權將逐步向民企放開。關注准油股份、洲際油氣等公司。

風險提示。油價大幅回落，改革進度低於預期。

小商品城（600415）：攜手三星，啟動跨境進口 B2B 業務，揭開進口分銷平臺新篇章

公司公告與三星、尚佰居簽訂三年獨家代理協定，三星指定公司為其組織的韓國製造商產品在國內的獨家代理商，尚佰居為下級代理，公司應發展多家代理商在國內銷售產品。（1）合作優勢。①貨源組織：三星代理著巨量中小製造商產品，在貨源挖掘和高效組織方面有天然優勢；②價格和品質：三星承諾價格控制在韓國零售價 50% 以下，相比跨境 B2C 電商有明顯優勢，通過三星和小商雙重背書，有正品保障，縮短供應鏈，降低環節成本；③進口分銷能力：義烏有國際貿易政策優勢，

小商有豐富外貿經驗和成熟貿易管道，有實體進口館和“義烏購”結合的平臺，分銷能力強大。

(2) 後續展望。公司通過本次合作，啟動打造跨境進口 B2B 分銷平臺，對接國內跨境電商和零售商，優化解決進口貿易各環節，“走出去引進來”雙向實現商品交易、物流、資金和資訊的彙集，實現價值增值。

公司充分受益義烏國際貿易改革和跨境電商紅利，堅定踐行“互聯網+”，深度融合“一帶一路”，開展跨境出口和進口 B2B 電商，短期有望通過租金市場化兌現商鋪價值，剝離非核心資產以集中資源支持“互聯網+”轉型，構建線上線下融合、有誠信保障的 B2R 內外貿流通大平臺，同時通過金融、物流、資料等服務變現價值；買入評級。

主要不確定因素。宏觀經濟波動風險；租金市場化進程的不確定性；外延擴張低於預期的風險；義烏購發展的不確定性；地產專案銷售及確認的不確定性。

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。