

2015 年 6 月 11 日

宏觀經濟

地產大分化，經濟難指望——地產需求短期改善如何影響經濟

地產首現量價齊升，持續改善依然存疑。14 年以來，政府數次出臺地產刺激政策，近期終見成效。15 年 3-5 月 30 城地產銷量增速持續走高，5 月百城房價同比回升、環比轉正。時隔一年多，房地產行業首現“量價齊升”。然而與過去歷次放鬆不同的是，當前我國人口紅利拐點已經出現，也意味著購房人群的總數見頂，因而地產銷量改善持續性依然存疑。

審視量價齊升背後，一二三線城市分化。我們重新審視和對比一、二、三線城市的地產需求、價格和庫存，發現存在明顯分化：

首先是銷量：3 月以來，一線城市銷量增速激增，而二三線城市僅小幅回升，說明前者對政策刺激的反應明顯大於後者，人口導入能力的差異是主要原因。

其次是庫存：截至今年 4 月，一線城市商品房面積存銷比已大幅回落，上廣深已降至 1 年左右。二三線城市雖較 3 月小幅回落，但仍處高位。

最後是價格：一線城市房價環比 3 月轉正並持續回升，二線城市環比 5 月轉正，三線城市跌幅擴大。一線城市房價同比 5 月歸零，而二三線未見起色。

新開工目標趨回落，多元化與退出齊現。考察供給端（房地產企業）的變化有助於我們進一步理解一二三線城市房地產市場的分化：

變化之一：“招保萬金”紛紛下調新開工目標，反映其對行業前景的悲觀預期。

變化之二：恒大等地產商已將多元化納入發展戰略，以應對行業天花板到來。

變化之三：碧桂園等地產商出於盈利考慮，由三四線城市轉戰一二線城市。

變化之四：部分企業已開始“去地產化”甚至退出行業，行業集中度持續提升。

變化之五：行業擴張停滯、不看好行業發展前景，令高管紛紛離職另謀高就。

居民財富配額轉移，從房產到金融資產。重新審視需求端，14 年以來地產需求低迷不僅體現在住宅性需求上，也體現在投資性需求上。14 年開始，地產占居民財富比重首次降將至 40% 以下，金

融資產首次成為居民財富增量主要來源。居民財富配路多元化的時代已經來臨，對金融資產的需求正急劇上升。金融資產的回報率遠高於租金回報率和定存利率，成為居民財富配路首選。當前地產占中國居民總資產 70%；金融資產僅占 10%，遠低於美國的 60%，說明中國居民金融資產配路比例提升空間極大，財富配路轉移才剛剛開始。

拿地面積歷史低位，傳導時滯被動拉長。此前地產銷量持續負增疊加庫存壓力依然未消，令地產商拿地意願低迷。15 年 5 月 40 大中城市住宅用地成交面積整體偏低，僅略高於 08 年 8 月的歷史低點。而去年 12 月以來 20 家典型房企拿地面積和均價均持續回落。而市場主體仍保持觀望，也導致從銷量到拿地的傳導時滯被動拉長。結合 15 年 2 月是地產銷量增速的短期低點，我們認為 15 年地產投資探底之路依然漫漫，相應對經濟增長的推升也遙遙無期。

只是時間問題——MSCI 納入 A 股指數研究

核心結論：①MSCI 表示，在一些重要問題解決之後將把中國 A 納入全球基準指數。②當前問題主要包括 QFII 份額分配、資本流動限制以及受益權屬界定等。③A 股逐步對外開放是人民幣國際化的必然趨勢，A 股納入 MSCI 指數只是時間問題。

依據新興市場、全球市場指數 15.7%、2% 比重測算，納入之後新增資金為 2652 億美元。

5 月 26 日，富時集團宣佈計畫將 A 股納入兩個新興市場過渡性指數，預計 A 股在新指數中的初始權重將為 5%。A 股所占比重與 R/QFII 額度變動掛鉤，在 A 股完全對外開放後，權重可能升至 32%。

6 月 2 日，全球最大的 ETF 管理公司 Vanguard 集團（先鋒基金）6 月 2 日就宣佈，將 A 股納入旗下的新興市場指數及對應 ETF。該基金規模約 500 億美元，未來將增加對 A 股的敞口，權重約 5.6%。

6 月 10 日，MSCI 宣佈，在有關市場准入等一些重要問題解決後，預計將中國 A 股納入到其全球基準指數中。MSCI 和中國證監會將成立一個工作組來解決這些問題，在這些重要問題解決之後預計將把中國 A 股納入全球基準指數。我們認為，隨著人民幣國際化進程的加速以及 A 股逐步對外開放，A 股融入世界已經提上日程，A 股納入 MSCI 系列指數只是時間問題。本篇報告著重分析全球性的指數將 A 股納入所引發的幾點思考。

風險提示：MSCI 納入 A 股進度不達預期

大市導航

有色金屬：堅定看多，繼續加倉！

堅定看多觀點，維持加倉策略！牛市並未到頭，調整後即是最佳買入時機！海通有色再接再厲為您獻上牛股。重推個股強勢上漲：金一文化（觸網）、鴻達興業（大環保）。關注國企改革預期標的：安泰科技、江西銅業。持續推薦前期調整觸底優質股：盛達礦業（低估值、觸網）、精誠銅業（軍工、3D 列印、工業 4.0）、金運鐳射、銀邦股份（3D 列印的金銀雙俠），恒順眾昇。

風險提示：中國 A 股回檔風險導致估值下降。

中茵股份（600745）：互聯網+大健康

推薦報告《定增收購聞泰通訊，業務轉型逐步加速》。智慧硬體設計、互聯網入口。收購聞泰通訊 51%，聞泰是具備自主設計和加工能力的通訊設備龍頭，為華為、小米、樂視、聯想、魅族及印度 No1、No2 企業提供產品設計和定制服務，公司有 1000 多研發人員，我們認為聞泰的優勢在智慧硬體的研發設計，未來不僅在手機，在諸如智慧家居、可穿戴醫療方面均有能力拓展；健康管理。依託九龍醫院、國際知名醫療、養老機構，打造“五星級酒店+高端體檢中心+專科醫院”三位一體健康管理，要達到這個目的，我們認為，公司需要引入國內外知名醫療資源、移動硬體及遠端醫療資源，而聞泰在智慧硬體方面的開發能力是對公司大健康業務的有力支撐。

風險提示：業務轉型進度低於預期。

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。