

2015 年 7 月 02 日

## 宏觀經濟

### 宏觀：PMI 走平，製造業仍弱——15 年 6 月全國 PMI 資料解讀

#### 一、總體：6 月 PMI 顯示製造業景氣依然偏弱

6 月全國 PMI 走平為 50.2，低於市場預期的 50.4，在歷年同期中也屬於中等偏低水準，指向製造業景氣依然偏弱。6 月工業經濟依然低迷，六大電廠發電耗煤增速由 5 月的-0.8%大幅下滑至-9.9%，預示工業增長依然乏力。需求不足和貸款利率偏高仍是其癥結所在。預計未來政府穩增長政策仍將繼續加碼。6 月 PMI 的主要分項指標中，需求、價格下降，生產走平，庫存回升。

#### 二、需求：內需依然偏弱，外需再度轉差

6 月新訂單指標回落 0.5 個百分點至 50.1，在歷年同期中屬於偏低水準，僅高於 12 年同期，反映內需依然偏弱。此前地產銷量持續負增和產能過剩是當前製造業內需不足的主要原因。6 月新出口訂單指標回落 0.7 個百分點至 48.2，仍在榮枯線下，在歷年同期中也屬於偏低水準，表明外需略有轉差，反映當前出口形勢依然嚴峻。

#### 三、供給：生產繼續弱改善

6 月生產指標較 5 月走平為 52.9，但在歷年同期中仍處於偏低水準，僅略高於 12、13 年同期，說明生產改善依然偏慢，印證 6 月六大電廠發電耗煤增速由 5 月的-0.8%大幅下滑至-9.9%，預示工業增長依然乏力。而當前需求不足仍在拖累生產。

#### 四、庫存短期回補，購進價格回落

6 月原材料庫存指標回升 0.5 個百分點至 48.7，產成品庫存指標回升 0.2 個百分點至 47.7，庫存狀況短期惡化，主要緣於需求疲軟、生產仍弱，導致企業短期被動補庫存。6 月購進價格指標回落 2.1 個百分點至 47.3，印證 6 月以來港口期貨生資價格環比下降 0.4%。預計 6 月 PPI 環比增速小幅回落至-0.2%，同比增速較 5 月持平為-4.6%。政策底漸晰，市場底波折

## 大市導航

### 銀行：交通銀行參股華英證券獲批，混業大幕拉開

1. 蘇證監局公告核准交銀國際持有華英證券 5%以上股東資格，對交銀國際受讓華英 33.3%股權無異議。
2. 與前期媒體報導一致，銀行參股券商破冰，混業大幕拉開。
3. 除交通銀行外，利好綜合經營積極、基礎業務延伸性好的銀行，興業銀行、招商銀行和北京銀行、寧波銀行等城商行等或受益更多。
4. 重申銀行基本面底部，長期趨勢向上，後續催化可期，繼續看好。

風險提示：宏觀經濟和監管政策。

### 批零：尋找抗跌和超跌優質股，聚焦轉型龍頭，佈局國企改革和業績確定性

展望 7 月批零行業後市投資，建議沿幾個方向進行把握：

（1）堅定加倉轉型創新龍頭，尋找抗跌和超跌優質股：小商品城、深圳華強、步步高、農產品、中央商場、永輝超市。

“互聯網+”轉型創新是本輪批零板塊行情的主驅動力，邏輯在於：實體零售擁有強大資源（現金、門店、供應商&客戶、品牌、物流等）稟賦，通過嫁接互聯網思維和技術，資源被啟動和重估，助力業務和服務創新，如閉環平臺、互聯網金融、供應鏈整合等。大跌之下，更應回歸產業本身，精選聚焦資源稟賦高、可改造空間大、機制靈活、人才充沛和執行力強的轉型創新龍頭公司！

（2）繼續重點配銜國企改革組合。重點推薦小商品城、重慶百貨、農產品、廣百股份、上海本地商業股、銀座股份、王府井、鄂武商 A 等。國企改革個股前期漲幅少，而當前是大股東、管理層和產業資本利益空間的較佳平衡點，國企改革是大勢所趨，政府要政績，國資要保值增值、提升證券化率。目前很多公司市值都創了歷史新高，只要合理操作，國有資產流失的風險很低，而資本運作的空間大大提升。同時，國企之間在規模、市值、話語權、控制權方面也是競爭的，自上而下有加快改革的內在動力，在中央的頂層設計確定之後，國企改革將更加加速。

風險提示：零售商在改革與轉型進程及效果不確定，及對板塊估值提升壓力。

## 南京銀行（601009）：標普下調評級點評：無需過慮，關注中報機會

1. 標普下調南京銀行發行人信貸評級，表示資本額已經走弱
2. 標普計算方法與國內有差異，預計主要對非標更嚴格
3. 預計今日股價反應除消息影響，也有前期漲幅較好獲利了結因素
4. 資本和風險無需過慮。930 之後地方債務兜底態度明確，非標資產流動性亦加強，公司非標類信貸管理風險無需過慮，公司撥備水準高位持續，定增完成後資本較充足。
5. 建議關注公司中報機會。

風險提示：宏觀經濟和監管政策。

### 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。