

2015年7月16日

## 宏觀經濟

### 財政收支同步回升，積極財政持續加碼——6月財政資料點評

6月份，全國一般公共預算收入 15335 億元，同比增長 13.9%，較 5 月大幅提高 8.7 個百分點，主要緣于部分金融機構集中上繳利潤大增，以及房地產相關稅收增速回升。其中，中央一般預算收入 6454 億元，同比增長 17.9%，地方本級一般公共預算收入 8881 億元，同比增長 11.2%，均較上月明顯回升。

6 月財政收入中，稅收收入 11976 億元，同比增長 10.8%，增速較 5 月大幅提高 10.4 個百分點；非稅收收入 3359 億元，同比增長 26.5%，較 5 月下調 16.4 個百分點，其中中央非稅收收入同比增速 47.2%，主要是部分機構上繳利潤增加。主要收入項目中，消費稅和個人所得稅繼續高增，分別為 31.4% 和 28.2%，消費稅高增長主要緣於成品油消費稅、捲煙消費稅提高。增值稅增速仍然偏低，為 2.1%。企業所得稅、營業稅和出口退稅增速上升，分別為 17.5%、11.6%、9.4%。其中，企業所得稅增幅上升主因部分匯算清繳企業所得稅在 6 月入庫，營業稅增速提高主因房地產銷售回暖帶動房地產營業稅增速由負轉正。進口價格下降拖累進口環節稅收增速繼續下跌，但跌幅收窄。

6 月全國一般公共預算支出 18814 億元，同比增長 13.9%，較 5 月大幅上升 11.3 個百分點。其中中央一般公共預算本級支出 2251 億元，同比增速上升至 11.6%；地方一般公共預算支出 16563 億元，同比增速上升至 14.2%。上半年財政支出完成預算的 45.1%，與去年同期進度基本持平，反映穩增長力度有增無減。從財政支出分項資料看，上半年教育、社保就業、城鄉社區等領域支出占比較高，而社保就業、節能環保、城鄉社區等領域支出增速較快，1-6 月累計同比增速分別為 20.9%、19.9% 和 19.1%。

前 6 月全國政府性基金收入 17340 億元，同比下降 33.2%，跌幅較前 5 月收窄。其中，地方本級政府性基金預算收入 15324 億元，同比下降 36.7%，主要緣於國有土地使用權出讓收入 13043 億元，同比下降 38.3%。1-6 月全國商品房銷售面積累計增速由負轉正，有望改善政府性基金收入增速。

財政收支同步回升，積極財政持續加碼。6 月財政收入和支出增速均大幅上升至 13.9%。2 季度經濟增速低位走平，6 月財政收入增速因股市和房市的財富效應而有所改善。財政支出增速大幅回升，托底經濟下滑，顯示積極財政政策正逐步兌現。6 月以來發改委批復 2500 多億基建專案，且國務院常務會議稱各各級財政將收回 200 億沉澱違規資金用於急需領域，意味著積極財政政策持續加碼。

## 工業投資回暖，總量寬鬆空間有限——2 季度 GDP 及工業投資資料點評

經濟通脹：經濟低位走平，工業價格轉差：2 季度 GDP 增速 7.0%，環比為 1.7%，其中 6 月工業增加值增速大幅增至 6.8%。

GDP 平減指數增速轉正，工業價格仍在走低。初步核算 2 季度 GDP 平減指數當季同比 0.11%，由負轉正。2 季度消費品價格總體保持穩定，但工業品價格仍在走低。

結構分析：外需走弱內需托底、二三產業均回落。從支出法角度看，外需走弱內需托底。從生產法角度看，二產回落三產走高，工業下滑尤甚。而伴隨調結構的穩步推進，第三產業占 GDP 比重已由 14 年底的 48.2% 升至 49.5%，成為經濟的中流砥柱。

固定資產投資：地產基建反彈，製造業略顯乏力。15 年 2 季度固定資產投資增速小幅回落，但 6 月增速繼續回升。2 季度整體投資增速較 1 季度小幅下滑，但單月來看，6 月固定資產投資增速回升至 11.4%：得益於地方政府債務路換的加速，基建投資大幅反彈至 20.6%；受益于房貸利率持續回落，地產銷量增速持續回升，6 月全國商品房銷售面積累計增速由負轉正，當月增速繼續走高，新開工面積同比增速雖繼續負增，但 2 季度跌幅已較 1 季度明顯收窄；而製造業投資略顯乏力，小幅回落。

工業：6 月增速反彈，7 月或低位徘徊。15 年 2 季度工業增加值同比增速較 1 季度微幅回落，但 6 月增速略有反彈。2 季度各行業增加值中，下游普遍回落、中游漲少跌多、上游繼續下滑。而 7 月以來，發電耗煤增速跌幅再度擴大，高爐開工率也持續下滑，我們預計 15 年 7 月工業增速回落至 5.3%。

經濟展望：經濟增速有望見底，貨幣寬鬆定向為主。6 月工業投資回暖，貨幣融資增速顯著反彈，意味著下半年經濟通脹有望見底回升，而在過去大半年無差異地總量放鬆之後，短期流動性已經較為充裕。隨著地方財政邊際上鬆綁，更加積極，我們預計三季度環比增長勢頭有望持續，而年內寬鬆貨幣政策或更多以定向寬鬆政策為主。

## 大市導航

### 有色金屬：2015 年中報前瞻

有色行業中 44 家企業整體中報業績預測較 2014 年中期上升。淨利潤中值為 22.68 億元，較上年同比增加 53.13%。其中，天齊鋰業、金一文化、剛泰控股、恒順眾昇、精誠銅業、盛達礦業、盛屯礦業，業績增速預期均超 50%。

不確定性分析：大盤系統性風險。

## 鋼鐵：上半年鋼產微降利潤大降

上半年我國粗鋼實際消費下降 5%。上半年粗鋼產量下降 1.3%，出口增 28%，表觀鋼材消費下降 5%。社會鋼材庫存雖然下降 50 萬噸，但重點鋼企庫存增加 246 萬噸，考慮到社會庫存的放大效應，實際粗鋼消費也下降約 5%。

前 5 個月重點鋼企主業增虧 104 億元。前 5 個月，中鋼協統計的 101 家會員鋼企實現總營收 1.3 萬億元，同比下降 16.9%，盈虧相抵後總利潤僅為 5.28 億元；但這些大中鋼企的主營業務虧損 164.81 億元（平均噸鋼虧 50 元），增虧 103.61 億元。

其中虧損企業 40 戶虧損面 40%，虧損企業虧損額 150 億元虧損額同比增長 40%。這中間尚未扣除八一鋼鐵、韶鋼松山、撫順特鋼、中原特鋼延長折舊帶來的年化約 4.5 億元的稅前利潤虛增。

上半年鐵礦價格大跌 40%，主要礦山利潤暴降 80%。上半年國內礦價格平均跌 38%，進口礦平均價格跌 42%，國內原礦累計產量下降 12%。國內 30 家大中型礦山產量占全國礦石產量比例約 45%，上半年累計利潤下降 80%，其中 5 月單月重點礦山鐵精粉噸盈利已經不到 10 元，7 月份估計全行業虧損。上半年我國生鐵產量下降 2.3%，進口礦石下降 0.9%，但港口進口礦石庫存下降了 3440 萬噸，對國內礦山衝擊非常大，使得國內原礦總產量下降 12%。

下半年鋼企和礦企利潤繼續維持極度低迷。雖然房地產銷售有所起色，但從房地產土地購路面積、新開工面積看及固投資料看，預期下半年需求繼續維持低位。鋼企目前普遍虧損 200-300 元/噸，出口鋼材因週邊經濟不好，也承受 100 元甚至 200 元的虧損，隨著淡季深入，鋼企有減產檢修動作，但難以帶來略微明顯的改觀，下半年鋼企和礦企將繼續在泥潭掙扎。

我們預期整個行業尤其是上市鋼企板塊利潤將下降 40%甚至更高。

風險提示：警惕鋼企中報地雷。

## 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。