

2015 年 7 月 20 日

宏觀經濟

財政加碼穩定經濟，通脹回升考驗寬鬆——7 月宏觀月報

短期經濟和物價：經濟短期企穩，通脹結構分化。2 季度 GDP 增速 7.0%，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，而股市活躍帶動服務業增速創新高，增速從 7.9% 大幅升至 8.9%，成為經濟企穩的主要貢獻。展望未來，股市下跌或拖累服務業增長，但 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企穩，我們預測 3 季度 GDP 增速小降至 6.9%，4 季度 GDP 增速回升至 7%。受食品價格和服務價格上漲影響，消費物價 CPI 底部回升，而工業通縮惡化，通脹結構性分化，也對央行寬鬆貨幣政策形成挑戰。

貨幣政策：貨幣信貸反彈，寬鬆概率下降。6 月 M2 增速回升至 11.8%，接近全年 12% 目標增速。6 月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，我們預測年末通脹或反彈至 1.8%，這意味著當前 2% 的存款利率進一步下調空間有限，因而年內貨幣政策或更多以定向寬鬆政策為主，上周央行公開市場淨回籠 450 億，近 4 周以來首次淨回籠，也顯示寬鬆力度正在減弱。

財政政策：積極財政持續加碼。6 月財政收入增速因股市和房市的財富效應而有所改善，財政支出增速則大幅回升，托底經濟下滑，積極財政政策正逐步加碼。

政府政策：保持匯率穩定，防範化解風險。李克強主持國務院常務會議，部署進出口穩定增長的政策措施，強調保持人民幣匯率在合理均衡水準上基本穩定。上周媒體披露李克強在 7 月 10 日召開經濟形勢座談會，稱有信心、有能力，確保不會出現區域性、系統性的風險。媒體報導證金公司獲商業銀行授信約 2 萬億到位近 1.3 萬億，對化解股災起到重要作用。

海外經濟：耶倫稱年內加息合適。美國 6 月通脹環比、同比資料雙雙符合預期，主要受到食品、房租、能源價格上漲的提振，這可能增加美聯儲在年內加息的決心。上周耶倫在兩院聽證會上稱，儘管全球大背景下有許多風險點，但美國經濟和勞動力市場在改善，相信通脹將逐步重返 2% 的目標，今年某時加息很可能是合適之舉。

大市導航

有色金屬：持續推薦新產業與低估值：天齊鋰業、洛陽鉬業

美國經濟持續向好，9月加息將是大概率事件，金價下跌。短期美國加息預期影響金價難以反彈，但中長期金價仍能上升動力，第一，全球貨幣寬鬆下，外匯儲備多元化推升黃金地位；第二，目前通脹較低，未來通脹上行將提升黃金價格；第三，黃金開採成本上升，提升黃金價值。A股推薦互聯網珠寶平臺的金一文化、剛泰控股，關注國企改革的山東黃金。基本金屬價格持續震盪，一方面中國寬鬆政策以及各個金屬的邊際成本支撐金屬價格；另一方面終端需求難以改善打壓金屬價格。在終端需求企穩之前，金屬價格仍以震盪為主，推薦低估值的洛陽鉬業（銅、鎢、鉬）、盛達礦業；關注中金嶺南、雲鋁股份。此外推薦加工股精誠銅業（新材料）、銀邦股份（3D列印）。

小金屬持續推薦新能源、新材料。新能源汽車銷量持續高速增長推動碳酸鋰價格上升，推薦碳酸鋰行業龍頭天齊鋰業，關注西藏城投。關注高端磁材需求增加，推薦中科三環、正海磁材。新材料推薦工業4.0的基石3D列印：金運鐳射、銀邦股份；紅宇新材以及金剛石產業鏈的豫金剛石，關注黃河旋風。

風險提示：大盤下跌的系統性風險

銀行：互聯網金融指導意見點評：近重規範，遠促發展

事件：7月18日央行等十部委《關於促進互聯網金融健康發展的指導意見》。

為鼓勵金融創新，促進互聯網金融健康發展，明確監管責任，規範市場秩序，經黨中央、國務院同意，中國人民銀行、工業和資訊化部、公安部、財政部、國家工商總局、國務院法制辦、中國銀行業監督管理委員會、中國證券監督管理委員會、中國保險監督管理委員會、國家互聯網資訊辦公室日前聯合印發了《關於促進互聯網金融健康發展的指導意見》（銀髮〔2015〕221號，以下簡稱《指導意見》）。

點評：

一、互聯網企業短期野蠻生長或受控

①行業整體監管成本提升，野蠻生長或受控。

②行業業務和產品的合法性等到認可，明確定義了互聯網金融和相關企業，業務和產品可以得到法律保護。

③監管給予明確定位後，行業新三板和主機板融資將放開。

④有利於降低風險，有利於行業長期發展。

⑤整頓後行業或形成隱形門檻。指導辦法對門檻並未有明確限制給予開放，本次規範後，後續隱形門檻將提升。

⑥有利於各個細分領域的互聯網金融龍頭企業，如阿裡、騰訊等，再如 P2P 等網路借貸前期融資、客戶和業務拓展已經

較好，規範有利於其業務優勢提升，有利於其降低負債成本。

二、利好銀行，鼓勵發展互聯網，監管成本差異收窄

①鼓勵銀行等傳統金融行業發展互聯網金融，有利於推進銀行互聯網化，特別是互聯網子公司設立。

②提升互聯網金融的監管成本，明確部分業務限制，弱化其監管套利帶來的競爭優勢。

③門檻和客戶定位上引導互聯網企業和傳統金融企業的差異化。對互聯網金融定位更偏重小微、普惠金融、小額支付等，強調主要非傳統金融企業主業。第一條中，強調門檻放開，鼓勵傳統金融、互聯網企業和電子商務企業發展互聯網金融業務，不同企業有所側重。鼓勵銀行等傳統金融行業建立創新型互聯網平臺開展互聯網銀行、證券、保險、基金銷售和消費金融。互聯網企業強調支付、網路借貸、眾籌和網路金融產品銷售等，強調中小企業和普惠金融。電商企業強調電商供應鏈。

④鼓勵互聯網企業和傳統金融企業的合作，以往大型金融機構和大互聯網巨頭戰略合作效果不佳，關注可能的合資公司。

投資建議：

互聯網金融指導意見，利好銀行，特別有利於互聯網推進積極的公司。

風險提示：系統性風險。

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。