

2015 年 7 月 21 日

## 宏觀經濟

### 外占再次轉負，近期寬鬆空間有限

1、外占由正轉負，熱錢流出壓力進一步增強。6 月金融機構外匯占款單月減少 937 億元，未能延續此前 2 個月持續正增長的勢頭，同時 6 月貿易順差雖有所縮窄但仍有 465 億美元，外占轉負的主要原因或是美元加息預期持續走強帶來的熱錢流出壓力增強，估算 6 月熱錢流出規模達到 3800 億。

2、M2 增速顯著回升，社會加政府融資總量大幅增加，對沖外占下降。6 月 M2 同比增速顯著回升至 11.8%，較之 5 月增速加快達 1 個百分點，逼近年度 M2 增速 12% 的目標；新增社融總量 1.86 萬億，加之地方債發行規模急劇擴張至 7341 億，社會加政府融資總量大幅增加，抵消了外匯占款下降的負面影響。

3、貿易順差料將持續，通脹有望反彈，近期總量寬鬆空間有限。儘管 6 月外占轉負，但近期貨幣政策寬鬆空間已經較為有限。外需略有回暖，內需仍需提振，下半年預期貿易順差仍將持續，對外匯占款形成一定程度的支撐；同時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%，存款利率進一步下調空間有限，貨幣政策或轉向定向寬鬆為主。

## 大市導航

### 中小市值：新三板指數止跌回穩，流動性大幅下降

三板指數從 4 月份開始持續下跌，做市指數從最高點 4 月 7 日 2134 點下跌到 7 月 8 日 1220 點，跌幅高達 42.8%，近日又有所反彈達到 1400 點左右。相比于成交高峰 4 月 7 日成交額超千萬的做市公司有 100 家，零成交額的做市公司 6 家，7 月 17 日成交額超千萬的做市公司只有 1 家而零成交額的做市公司有 235 家。在做市公司數量增長了 161% 的情況下成交活躍度下降明顯，三板流動性減弱。目前三板公司市值雖然大幅縮水以至於出現破增發的情況，但整體市盈率水準依然偏高，加之流動性動能不足，所以我們預計短期三板交易價格依然低位元震盪。

政策仍不明朗，市場處於迷茫期，我們推薦選擇有基本面支撐的大市值公司。分層、轉板、競價、做市機構放開、降低合格投資者門檻是市場最為關注的三板政策方向，分層和轉板預期相對比較明確，6 月 10 日股轉公司董事長楊曉嘉表示分層制度年內推出，7 月 2 日股轉公司監事長鄧映翎表示

轉板年內推出，但競價、做市機構放開、降低合格投資者門檻等政策仍不明朗。在政策不夠明朗，市場整體處於弱勢的情形下，我們建議自上而下選擇基本面有支撐且市值規模較大的公司是較好的策略。

風險提示：政策落地時間不確定；目前流動性相對仍較弱。

### **黃山旅遊（600054）：高鐵效應開始顯現，絕對收益好標的**

京福高鐵帶來客流顯著。京福高鐵通車後，每天經由黃山的高鐵數十趟，到北京最短僅需 5.5 小時。據搜狐報導，高鐵通車半個月來，在黃山站下車的旅客日均約 4500 人（正常情況，黃山三季度日均遊客約 1 萬人）。由此可見，高鐵通車給黃山帶來顯著的遊客增長；我們認為，到了傳統淡季，帶動效應將更為顯著（以前客流不足，航班取消，惡性循環）。

玉屏索道成功改造，接待能力大幅提升。老玉屏索道，運力 600 人/小時，旺季排隊 4-5 小時。改造完成後，正常運力 1000 人/小時；超過 1500 人/小時的連續天數不超過 5 天，最高運力可達 1800 人/小時。也就是說，玉屏索道改造完成後，運輸能力將提升 1 倍，甚至更多，景區交通瓶頸基本得到解決。

發展機遇仍在。京福高鐵通車後，合肥-福州段，將是國內少有的黃金旅遊帶，串聯著九華山、黃山、婺源、千島湖、三清山、武夷山等著名旅遊目的地，黃山有望成為其中的集散地；此外，作為徽州文化的核心，文化資源豐富。因此，公司的發展機遇仍在！——不管是內生的，還是外延的！

優質的確定性品種。從下半年開始，公司業績將進入快速增長階段，是優質的絕對收益品種。買入評級。

風險提示：突發事件，失業率攀升影響旅遊需求，市場系統性風險。

### **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。