

2015 年 7 月 27 日

宏觀經濟

寬貨幣陷入兩難，美聯儲洩露天機

1. 財新 PMI 回落，豬價推升 CPI。7 月財新製造業 PMI 初值下滑至 48.2，指向製造業景氣依然偏弱，其中生產、訂單等指標全面下滑，而產成品庫存上升意味著需求低迷。7 月財新 PMI 價格指數大幅下滑，印證 7 月生產資料價格降幅擴大，產能過剩下工業品價格通縮加劇；但豬價暴漲、服務價格上漲推動消費物價上漲，我們預測 7 月 CPI 升至 1.6%，PPI 降至 -5.2%，通脹或繼續結構性分化。
2. 寬貨幣陷入兩難。上周公開市場連續兩周淨回籠，貨幣利率低位回升，流動性寬鬆程度減弱。上周公佈的 7 月財新 PMI 繼續回落，預示 3 季度經濟仍趨下行，仍需寬鬆貨幣政策支持。但近期豬價持續暴漲，推動 CPI 底部反彈，我們預測年末 CPI 升至 2% 左右，意味著當前 2% 的 1 年期存款利率幾無下調空間，而 6 月全國房價繼續上漲也制約寬鬆加碼，寬鬆貨幣政策陷入兩難。
3. 十三五規劃來臨。媒體報導房地產稅基本方案基本成型並開始小範圍徵求意見，國資國企改革的頂層設計方案也“有望在近日上會審議”。而傳 7 月底的北戴河會議決策層將討論“十三五規劃”，民生和平衡成為建議的熱點。
4. 美聯儲加息預測洩密。美聯儲上週五自曝“烏龍”，其公佈文件顯示美聯儲將在今年年底前加息一次。不過，美聯儲在週五的聲明中強調，這些被誤公佈的預測是美聯儲工作人員的預測，並不代表決策者的觀點。

大市導航

石油化工：行業體制改革繼續推進

上游區塊放開。國土資源部於 7 月 7 日發佈《新疆石油天然氣勘查區塊招標出讓專案（2015）公告》，6 個新疆石油天然氣勘查區塊將對國內社會及民營資本進行公開招標，以新疆為試點的油氣資源上游領域改革正式拉開序幕。

地煉獲進口原油使用權。7月以來，國家對符合條件的地煉使用進口原油的審批有所加快，7月共有3家地煉獲得進口原油使用權。目前已公示的名單中，共有五家企業：東明石化、盤錦北燃、中化弘潤、利津石化和壘利石化共獲得2582萬噸/年的進口原油使用權。

原油進口資質放開。商務部明確非國營貿易原油進口資質，條件較以往有所放鬆，民企資格門檻進一步降低，符合條件的地煉有望獲得原油進口權。

以上進展表明我國石化行業的混合所有制改革以及行業壟斷開放正在不斷推進，尤其是上游業務的放開取得突破，同時未來民企原油進口權也有望放開。建議關注以下幾個方面以及相關上市公司：

(1) 常規油氣開採准入放開（准油股份、洲際油氣）；(2) 油氣進口權及貿易（廣匯能源、龍宇燃油）；(3) 油氣價格市場化改革（長百集團、勝利股份）。

在壟斷放開的同時，石化行業國企必然會感受到民企對其造成的影響和衝擊，因而我們認為在壟斷改革的同時，石化央企自身也會進行改革，包括專業化分工重組、產業鏈互補重組整合等。建議關注中石化旗下子公司（上海石化、泰山石油、四川美豐）、中石油旗下子公司（天利高新、大慶華科、石油濟柴）。

風險提示：原油價格大幅波動、政策進度。

有色金屬：低估值與新興產業 強者恆強

美國年內加息概率進一步增加打壓金價。短期美國加息預期影響金價難以反彈，美加息前都將謹慎對待金價，但中長期金價仍存上升動力，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，三季度震盪或將持續。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，金價價格仍以震盪為主，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、馳宏鋅鋅。此外推薦加工股楚江新材（新材料）、銀邦股份（3D列印）。

小金屬中長期看好新能源、新材料。2015年上半年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、贛鋒鋰業。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：中國A股回檔風險導致估值下降。

華夏幸福（600340）：香河再落子，大通州優勢不可比擬！

事件：公司取得河北香河縣安平鎮及周邊區域共計約 38 平方公里委託區域整體開發權。同時發行公司債，規模擬不超過人民幣 75 億元，期限不超過 7 年。

把握通州發展歷史性機遇，坐享大通州發展潛力。香河縣與通州核心區潞河鎮僅一河之隔。考慮北京通州副中心基本落定，後期區域內房價、地價有望直接升級。通過本次擴區，公司在緊鄰通州的香河、大廠委託區域面積將超過 160 平方公里，在大通州區域具備不可比擬的資源優勢。

加速公司債發行，優化債務結構。按照評級 AA+，票面利率 4%-5% 預估，以公司 2014 年加權平均融資成本 9.64%，融資 75 億人民幣為基準，本次發行公司債每年將至少為公司節省 2-3 億財務成本。

鎖定 3 年 30%+ 業績增速，價值明顯低估。考慮“創新中國”相關概念公司估值在 40XPE，目前公司估值僅 14XPE。公司不僅落地資源豐富，創投、產業聯盟等新模式同樣極具發展空間。

推薦！

風險提示：房價上漲。

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。