

2015 年 8 月 04 日

宏觀經濟

政策推進，地下管廊投資正當時

政策加碼，地下綜合管廊持續推進。14 年 6 月國務院下發《國務院辦公廳關於加強城市地下管線建設管理的指導意見》，14 年 12 月財政部下發《關於開展中央財政支持地下綜合管廊試點工作的通知》，中央財政決定對地下綜合管廊試點城市給予專項資金補助，15 年 4 月包頭、瀋陽、哈爾濱、蘇州、廈門等十家十點城市的名單確定。7 月 28 日國務院常務會議克強總理指出，要在城市建造用於集中敷設電力、通信、廣電、給排水、熱力、燃氣等市政管線的地下綜合管廊，作為國家重點支援的民生工程。地下綜合管廊政策步步推進，作為穩增長抓手將勢在必行。

先規劃、後建設，試點先行、逐步推廣。根據此前《國務院辦公廳關於加強城市地下管線建設管理的指導意見》，地下綜合管廊建設要堅持“先地下、後地上，先規劃、後建設”的原則，在試點先行基礎上逐步推廣。此次國務院常務會議進一步對具體建設進行部署：一，各城市確定要編制地下綜合管廊建設專項規劃，在年度建設中優先安排；二，在全國開展一批地下綜合管廊建設示範，城市新區、各類園區、成片開發區域新建道路要同步建設地下綜合管廊，老城區要結合舊城更新、道路改造等統籌安排管廊建設。三，完善管廊建設和抗震防災等標準，確保工程品質和安全運行。四，創新投融資機制，在加大財政投入的同時，通過特許經營、投資補貼等方式，鼓勵社會資本參與管廊建設和運營管理等。

規模將超萬億，利好基建、管網等領域。目前包頭等 10 個試點城市計畫 3 年內建設地下綜合管廊 389 公里（今年開工 190 公里），總投資 351 億元，全國目前共有 69 個城市在建的地下綜合管廊，約 1000 公里，總投資約 880 億元。遠期規劃上，吉林省 2015 至 2018 年計畫建設 1000 公里地下綜合管廊，總投資約 1000 億元。如果未來政策落實、成本分擔等問題能夠得到妥善解決，按照全國 32 個省、自治區、直轄市，單個省份平均投資規模 500 億估算（考慮地區差異），未來 5-10 年投資規模將在 1.5 萬億左右。投資驅動上，兩條主線最為受益：一是基建投資，包括建築建材、機械設備等領域，二是排水、給水、電力、通訊、供暖、油氣等管網鋪設，公司如偉星新材、納川股份、永高股份、隧道股份、蘇教科、宏潤建設、玉龍股份、青龍管業、天業通聯等。

風險提示：改革推進不及預期。

大市導航

銀行：防禦性逐步回歸,全年銀行絕對收益明確

(1) 銀行前期防禦性受損源於：

一方面增量資金放緩預期和經濟趨穩信號反復。

穩增長，寬財政仍在持續，經濟企穩有跡象，信號仍有反復。從以往來看，存量資金情況下，經濟企穩預期穩定信號持續，銀行會有較好表現。目前，經濟基本面預期不穩。

年內貨幣增量寬鬆預期減弱。

另一方面，前期救市預期不穩導致防禦性階段性受損。

救市後，反彈參與資金更關注救市博弈，而救市初期銀行股受到救市資金支撐，股價未反應股災的悲觀預期和杠杆去化，所以對救市增量資金和救市結束擔憂在銀行上反應明顯，加之本輪低風險偏好投資者離場，使得銀行防禦性安全性受損。

(2) 防禦性將逐步顯現，絕對收益可期。

預期差逆轉。補跌後，銀行隱含的經濟預期充分悲觀，救市悲觀預期充分釋放，而市場情緒轉向負面逐步釋放，銀行防禦性逐漸明確。

行業估值回歸 15 年 1.1xpb，16 年跌破 1xpb，回歸 1xpb 是產業資本和長期資金進場時機。我們預計全年或 20%絕對收益。

風險提示：系統性風險。

食品飲料：防禦特徵如期顯現，調整時期買入

投資者風險偏好降低推動板塊配額回升。近期暴跌後多數投資者風險偏好降低，市場配額將趨於均衡。食品飲料板塊今年中報機構持倉占比 2.68%，一季報 2.19%，一年前 5.63%，兩年前 8.71%，近年高點超過 17%。

預計板塊下半年市場表現顯著好於上半年，建議先提高整體配額再精選個股，優質龍頭皆可增配，建議關注洋河股份、貴州茅臺、五糧液、伊利股份、雙匯發展。

主要不確定因素。食品安全問題，宏觀經濟影響下的需求不達預期。

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。