

2015 年 8 月 06 日

宏觀經濟

美國加息在即，誰能安然無恙——本輪美聯儲加息有何不同

近期美國“靚麗”的經濟資料不斷湧現，市場對美聯儲的加息預期越來越高，美國加息的可能性究竟多大？加息對新興經濟體會帶來哪些影響？中國又能否安然度過？

加息可能性：僅是時間問題。從經濟角度看，美國 6 月份美國失業率降至 5.3%，已經進入美聯儲 5.2%-5.4% 的長期目標範圍，核心通脹率也已經接近 2% 的目標，考慮到經濟過熱風險，我們認為美聯儲很可能會在總體通脹回到 2% 之前就開始加息。從政治角度看，美聯儲公開市場委員會內部也基本達成一致，擁有投票權的 10 位委員中只有兩位認為應推遲加息，大多數委員認為今年 9 月和 12 月是加息的窗口期。

外匯儲備低、外債高的新興經濟體受美國加息的衝擊會更大。我們從 2014 年底外匯儲備、外債、經濟發展狀況等角度出發做出預測：如果美國加息，土耳其、南非、俄羅斯、印尼、阿根廷可能遭受的衝擊較大。

亞洲新興市場的企業外債增速值得警惕。最近幾年亞洲新興經濟體企業外債擴張速度加快，美元加息和升值勢必會提高企業外債展期和再融資成本，威脅新興經濟體的金融穩定。雖然亞洲新興經濟體的外匯儲備一般較為充裕，但企業外債的增長速度之快值得警惕。

新興經濟體金融市場穩定性整體提高，外儲下降國家將面臨挑戰。近些年來大部分新興經濟體的外匯儲備不斷增加，抗風險能力增強。我們預計美國本輪加息後，新興經濟體的金融市場受到的整體衝擊也會較小，而阿根廷、印尼、南非、俄羅斯等外匯儲備下降的經濟體的金融市場會面臨更大挑戰。

漸進式加息不會導致新興經濟體的系統性風險，理由有三個：1) 我們預計美聯儲加息的速度應該是漸進式的。2) 歐洲與日本央行將接替美聯儲為市場注入新的流動性。3) 新興國家的抗風險能力已經提高。從外匯儲備與外債務角度看，總體外部債務占外匯儲備的比例明顯降低，外匯儲備能覆蓋短期債務。

中國：衝擊有限。1) 中國外債較少，外匯儲備充足。2) 改革和創新的潛在紅利巨大，大規模撤資和資本外流不會出現。3) 中國的匯率政策可能面臨兩難選擇。

大市導航

房地產：評房地產稅寫入立法規劃：長效機制符合趨勢，但任重道遠

構建行業長效機制，符合本屆政府市場化發展思路。我們在 13 年底至今反復強調未來行業政策方向在於減少政府直接干預，構建市場化長效機制。考慮中長期新房需求逐步平穩甚至下行，研究和逐步探討房地產稅等存量稅種屬政策長期發展方向。本次寫入立法符合市場預期，但與據傳的立馬執行存在本質區別。

立法易，執行環節或有難度，影響多心理層面。對於何時開始徵收屬於政府決心問題。但從現實角度出發，存量稅徵收前提，包括不動產登記制度、個人收入申報制度等配套制度仍存在缺失（14 年不動產登記明確規定為自願登記原則，真實影響力很小。更不用談說了很多年的房產資訊聯網制度，這個 2010 年最熱門的房價“大殺器”，今天還有幾個人記得？）。

後期即便立法完畢，執行環節的難度和不確定性依舊很大。

投資下行期，友好政策不會轉向。1H 行業銷售轉好明顯，但投資、新開工增速仍處下行期。考慮當前開發商有效去庫存，回籠現金對保證 4 季度新開工、投資趨穩有重要意義，當前友好政策難有轉向。

風險提示：房地產行業與國家政策緊密相關，一旦國內未來採取更加嚴厲的調控措施將直接影響行業未來發展。

機械工業：三季度天然氣價格下調預期趨強，利好富瑞特裝、中集集團

近期市場關於天然氣價格調整的預期再度強烈，從市場供求態勢、鼓勵清潔能源消費、解決環境問題等角度出發，特別是目前廣東地區 LNG 接收站進口氣價從 3 月初的 5000 元/噸普跌至 4300 元/噸左右，西北地方 LNG 液化工廠出廠價已從 3 月初的 4300 元/噸左右下調到 3300 元/噸，LNG 車用終端價已從 3 月初大約下調了 0.7-0.8 元/方，因此市場普遍預計三季度將公佈調價方案，非居民天然氣的降價幅度或在 0.4-1.0 元/方之間。

此前國家發改委自 2015 年 4 月 1 日起各省天然氣實現價格並軌調整，國內天然氣門站價平均值為 2.508 元/方，整體價格較並軌前下調 0.144 元/方，降幅為 5.6%。若三季度天然氣價格下調得以實施，則下調力度明顯強於 4 月 1 日的天然氣並軌政策影響。

建議關注本次天然氣價格下調預期導致的對富瑞特裝和中集集團產生的事件性投資機會。

風險提示：經濟總體性系統風險。

有色金屬：新能源汽車產量高增長，碳酸鋰需求旺盛，推薦碳酸鋰板塊

工信部消息，根據機動車整車出廠合格證統計，2015年7月，我國新能源汽車生產2.04萬輛，同比增長2.5倍。其中，純電動乘用車生產6657輛，同比增長79%，插電式混合動力乘用車生產5688輛，同比增長4.5倍；純電動商用車生產6395輛，同比增長17倍，插電式混合動力商用車生產1650輛，同比增長145%。列入《免征車輛購置稅的新能源汽車車型目錄》前四批的新能源汽車生產1.81萬輛，占7月產量的89%。

2015年1-7月，新能源汽車累計生產9.89萬輛，同比增長3倍。其中，純電動乘用車生產4.30萬輛，同比增長2倍，插電式混合動力乘用車生產2.61萬輛，同比增長4倍；純電動商用車生產2.19萬輛，同比增長7倍，插電式混合動力商用車生產8041輛，同比增長85%。

新能源汽車產量高增長直接帶動上游碳酸鋰需求，在供應格局穩定，產量有序釋放的背景下，預計碳酸鋰價格具有持續上漲的動力。我們建議關注鋰行業龍頭天齊鋰業、贛鋒鋰業，以及在西藏擁有豐富鋰鹵水資源的西藏城投、西藏礦業。

風險提示：大盤有繼續下滑風險，系統性風險或將繼續釋放；中國經濟持續下滑，下游需求疲軟；美聯儲加息在即；全球經濟動盪。

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。