

2015 年 8 月 12 日

## 宏觀經濟

### 救市推動貨幣信貸反彈，貨幣寬鬆受限

①7 月社會加政府融資持續回升。7 月新增融資總量 7188 億，較上月減少 1.11 萬億，同比多增 5327 億。對實體經濟發放的人民幣貸款占社會融資增量的主體，本幣貸款增加 5890 億，同比繼續勁增 2136 億，企業債淨融資大幅回暖，僅外貸、未貼現票據小幅少增。7 月地方債發行量總計 5605 億，社融和政府融資增速繼上個月繼續回升。

②信貸投放高增，非居民中長貸受擠壓。7 月對實體經濟發放的人民幣貸款增加 5890 億，同比多增 2136 億，較 6 月的 1.32 萬億有明顯回落。地產銷量回暖支撐 7 月居民中長貸上升。票據利率持續低位元推升票據融資需求。7 月企業中長貸新增 1028 億，環比減少 2148 億，同比減少 1054 億。穩增長加碼，財政政策成為主角，但投向受限影響資金投放速度。另外，7 月救市措施大幅推升銀行等金融機構貸款，擠壓實體經濟貸款需求。

③存款大幅上升，同業存款大增。當月新增人民幣存款 2.17 萬億元，同比多增 3.14 萬億元，居民存款減少 596 億元，同比多增超 1 萬億，或與股市動盪居民增加持現意願有關。7 月非銀金融機構新增存款 1.81 萬億是主因，主要源於各項貸款和金融機構債券投資高增帶來的派生存款。此外今年以來，我國積極財政政策逐漸發力財政支出增加，也增加銀行一般存款。

④7 月 M2 大幅上揚至 13.3%，遠超年度目標增速。央行在二季度貨幣政策執行報告中稱近期貨幣擴張動力有所增強，預計未來一段時間 M2 增速可能還會加快。除了上半年持續降准降息推高貨幣乘數、增加貨幣供給、穩增長貸款投放力度加強等因素外，有兩個重要新增變數。第一個變數是前期救市措施拉動貨幣增速。第二個變數是地方債的發行。

⑤貨幣超增壓力仍在，貨幣寬鬆受限。儘管 7 月金融資料顯示實體經濟融資需求仍低迷，但政府救市措施和穩增長措施頻出，使得近期需求有所回升，未來貨幣超增壓力仍在，推升通脹預期。而人民幣貶值或加劇資本流出，意味著利率下行空間受到壓制，貨幣寬鬆進一步受限。我們認為年內進一步降息空間有限，貨幣政策或選擇人民幣貶值和降准的組合。目前看中國外匯儲備充足疊加存款準備金率高位，意味著央行降准來對沖資金流出仍有很大空間。

## 大市導航

### 房地產：繼續推薦浦東國資改革四大金剛

中國改革看上海，上海改革看浦東！政策指導方針前期已公告，後期有望進入上市公司實質操作階段。多手段促進國有資本做強做大，提升上市公司競爭實力。

浦東金橋：股權要求劃撥國資流動平臺，南匯工業園劃撥集團。定增報價已順利完成，後期有望繼續加速證券化過程。

張江高科：雙自聯動直接打通業務新空間。同時具備迪士尼、創新中國等多重概念。

外高橋：前期方案已明確要求 1) 打造戰略目標明確、治理結構規範、激勵約束機制完善、競爭優勢突出的國有投資控股公眾公司；2) ；梳理外高橋集團所屬的非上市資產，委託上市公司管理並簽訂委託協定。

陸家嘴：資產可運作空間豐富。

關注相關受益標的：嘉寶集團、合肥城建、南京高科、雲南城投。

風險提示：房價上漲風險。

### 紡織與服裝：關注貶值背景下彈性組合

1. 假設企業不進行套期保值等、訂單定價不分批次，且訂單量不受外匯波動影響，不考慮原材料設備進口、外匯負債等對沖，在此理想狀態下，僅考慮美元計價所帶來的折算後額外收益，人民幣貶值對於出口企業的業績彈性主要取決於企業出口收入占比及利潤率兩大因素。

2. 紡織板塊業績彈性：孚日股份 269%、華紡股份 232%、申達股份 74%、鳳竹紡織 45%、嘉欣絲綢 35%、華孚色紡 29%、金鷹股份 28%、新野紡織 26%、江蘇陽光 23%、三房巷 18%、三毛派神 18%、聯發股份 16%、新澳股份 13%、魯泰 A11%、百隆東方 9%、黑牡丹 6%、偉星股份 4%、華茂股份 3%、宏達高科 2%。

注：孚日股份、華紡股份因剝離虧損資產，拉低近年利潤率。如果以剝離虧損業務前（2005-2010 年期間）平均利潤率 5%計算，相應利潤彈性 39%、48%。

3. 服裝板塊業績彈性：嘉麟傑 93%、龍頭股份 85%、凱撒股份 32%、棒傑股份 27%、大楊創世 22%、華斯股份 9%。

建議關注貶值背景下彈性組合：孚日股份、華紡股份、申達股份、鳳竹紡織、嘉麟傑、龍頭股份。

風險提示：海外需求持續低迷。

**通信設備：人民幣貶值對行業影響評估，對海能達、中興通訊、烽火通信業績正面影響幅度可能相對顯著**

8月11日人民幣兌美元中間價下調1.82%；整體上，人民幣貶值對通信行業海外收入占比較高的信威集團、海能達、中興通訊、烽火通信、星網銳捷的海外業務拓展、匯兌損益從歷史情況看構成正面影響，建議關注。

按2014年匯兌損失占業績的影響幅度統計，人民幣貶值對匯兌實現可能實現較大幅度正向貢獻的預計為海能達、中興通訊、烽火通信。

從海外收入占比看，2014年排名靠前目前主要五家公司——信威集團95%、海能達52%、中興通信占50%、烽火通信23%、星網銳捷11%（不含年初以海外業務為主的德明通訊收購）；對應匯兌損益2014年排名——中興匯兌損失5.9億（占當年利潤額16.7%）、海能達匯兌損失3132萬（占當年利潤額52.4%）、烽火通信匯兌損失2986萬（占當年利潤額4.5%），信威集團匯兌收益1502萬，星網銳捷匯兌損失32萬；對應匯兌損益2013年排名——中興匯兌損失8.65億、海能達匯兌損失507萬，烽火通信匯兌收益3741萬，信威集團匯兌損失1094萬，星網匯兌損失43萬。

注：結合人民幣對美元中間價、美元指數，統計人民幣對一攬子貨幣2013年實際升值3.10%，2014年12.80%，2015年至今7.47%。

### 【行業觀點】

繼續看好數位紅利受益領域、軍工通信（北斗&海防資訊化）、虛擬實境三個大方向，泡沫爭議中把握確定性成長方向。

受益數字紅利領域個股，把握龍頭，繼續建議重點關注東方國信、紫光股份、烽火通信、網宿科技、鵬博士的投資機會；北斗&海防資訊化，是國防資訊化補歷史欠帳、打贏資訊戰的重點投入方向，長期看好，繼續重點推薦海蘭信（“買入”評級），關注海格通信、振芯科技；虛擬照進現實，VR市場光芒盡顯，全球市場未來五年將達到千億市場/年，國內市場2017年也將啟動，重點關注聯絡互動（聯絡互動參股Avegant Corp.成為其第一大股東，其VR技術進展目前僅滯後2014年Facebook20億美元收購的Oculus半年，近期2015 ChinaJoy展上，聯絡互動展示其虛擬視網膜眼鏡Avegant Glyph，體驗較好）。

風險提示：人民幣年內貶值幅度不及預期；系統性估值波動風險。

## 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。