

2015 年 9 月 24 日

宏觀經濟

實體經濟觀察：基建獨木難支

9 月財新製造業 PMI 仍在探底，供、需、價紛紛創新低。中觀層面也是風聲鶴唳：9 月以來地產銷量增速跌勢延續，乘用車銷量仍然低迷，指向下游需求依然疲軟；粗鋼產量增速再度回落，電力耗煤增速跌幅擴大，指向工業生產勢頭再度轉差；而生產資料價格也是跌跌不休。9 月工業經濟回落幾成定局，投資中製造業和地產仍難指望，基建或獨木難支。3 季度 GDP 增速“保 7”難度加大。短期經濟依然承壓，物價上行壓力放緩，而寬財政仍受制於資金來源，未來寬鬆貨幣政策有望再度發力。

需求：下游地產走弱，乘用車、家電弱改善。中游鋼鐵仍弱，水泥、化工弱改善。上游煤炭仍弱，貨運仍弱。

價格：8 月 70 城房價繼續弱回升。上周生產資料價格普遍下滑。

庫存：下游地產仍高，乘用車去庫存。中游鋼鐵、水泥去庫存，化工尚可。上游煤炭去庫存，有色仍高。

分行業觀察：

下游：地產：8 月 70 城房價弱回升，9 月中旬新房銷量增速繼續下滑。乘用車：8 月經銷商去庫存，9 月前兩周批發銷量增速仍低迷。家電：8 月白電出口弱改善，空調廠家銷量增速跌幅擴大。

中游：鋼鐵：上周鋼價盈利均降，9 月上旬粗鋼產量增速大幅下滑。水泥：上周水泥價格繼續走高，庫容比繼續大幅回落。化工：上周化纖原料價格有平有跌，PTA 工廠負荷率回升。電力：9 月中旬發電耗煤跌幅擴大，工業增速回落幾成定局。

上游：煤炭：上周煤價普遍下滑，秦皇島港口庫存震盪回落。有色：上周銅鋁價格均先升後降，LME 銅庫存續降鋁庫存升。大宗商品：上周 Brent、WTI 震盪回升，CRB 微幅回落，美指震盪回落。交通運輸：上周航空客運增速因假期錯位回落，BDI 和 CCFI 回升。

財新 PMI 探底，貨幣寬鬆可期

財新 PMI 再創新低，製造業景氣繼續惡化。9 月財新製造業 PMI 初值降至 47.0，低於市場預期的 47.5，創 09 年 4 月以來新低，在歷年同期中也是最低值，指向製造業景氣繼續惡化。9 月以來發電耗煤同比由正轉負，環比大幅負增，工業經濟回落幾成定局。發改委投資審批進入快車道，但基建獨木難支。通縮仍是主要風險，支持貨幣繼續寬鬆。主要分項指標中，需求、生產、價格均為負向拉動，紛紛創新低。

內外需均跌跌不休。9 月新訂單指數由 8 月 46.6 繼續下滑至 46.0，仍在榮枯線下，在歷年同期中也僅高於 08 年同期，是 PMI 繼續下滑的主因之一，指向內需仍在轉差，有效需求依然不足。9 月新出口訂單指數由 8 月的 46.6 繼續下滑至 45.8，仍在榮枯線下，在歷年同期中也僅高於 12 年同期，與 08 年同期相當。外需不足是出口疲軟的主因，貶值效果有限，難成趨勢。

生產、就業創新低。9 月產出指數由 8 月的 46.4 繼續下滑至 45.7，連續 6 個月下滑，並創 09 年 4 月以來新低和歷史同期新低，同樣是 9 月 PMI 回落的主因之一。需求不足和產能過剩令企業生產意願持續低迷。9 月就業指數由 8 月的 46.7 小幅回落至 46.5，連續 23 個月位於榮枯線下，並創 09 年 2 月以來新低和歷史同期新低。製造業企業招工意願持續低迷，未來新增就業或更多來自於服務業。

購進、產出價格雙雙下滑。9 月產出價格指數從 8 月的 45.1 小幅下滑至 45.0，創年內新低和歷史同期新低，印證 9 月以來煤價、油價、鋼價均顯著回落，截止目前港口期貨生資價格環降 0.7%。9 月購進價格指數從 8 月的 45.2 回落至 44.3，創 5 個月新低。購進價格和產出價格雙雙下滑，反映工業品價格下行壓力未消。預計 9 月 PPI 環比-0.4%，同比-5.9%。

庫存狀況繼續惡化，去庫存壓力上升。9 月原材料庫存由 8 月的 48.4 回升至 48.6，產成品庫存由 8 月的 50.8 繼續回升至 52.8。原材料庫存和產成品庫存指標均上升，且產成品庫存增幅大於原材料庫存，說明庫存狀況大幅惡化。而從中觀行業看，多個週期品行業庫存均仍處高位，也印證去庫存壓力仍在上升。

大市導航

電氣設備：國務院常務會議重點提及充電設施建設

(1) 昨日李克強總理召開國務院常務會議，重點提及充電設施建設，建設比例、投資主體、扶持政策全方位部署。

(2) 投資主體：鼓勵企業及個人投資停車場、充電樁。充電設備未來 5 年空間約 1000 億元，引入多重投資主體，方可盤活市場。

(3) 建設比例：新建住宅停車位建設或預留比例 100%，公共建築、停車場不低於 10%。建設比例規定，為市場規模托底。

(4) 扶持政策：通過專項基金、企業債券，加大財稅、金融、用地等扶持。納入發改委新工程包存可能，未來進一步政策值得期待。

(5) 近期，“大眾處罰”、“充電設備新國標通過審核”、“國務院會議”、“發改委工程包”多重因素共振，進一步催化板塊行情。建議關注核心標的：萬馬股份、特銳德、易事特、奧特迅等。

不確定因素：市場競爭風險。

醫藥與健康護理：醫藥高峰論壇：乘風破浪，揚帆起航

9 月 22-23 日海通醫藥團隊成功舉辦醫藥高峰論壇，會場從 8 點 40 開始座無虛席，共計場內外人次近 800 人！

我們認為醫藥行業增速在上半年探底後或有望即將回升，一方面，隨著全國各省藥品招標 11 月底前全部開始，供應商補庫存需求將增加；另一方面，大病醫保和個人健康險的發展將保證增加資金供給；醫藥行業 16 年收入增速有望恢復 10% 以上，泛醫療服務業行業增長趨勢向好。

我們堅持泛醫療服務、創新藥、國企改革三大投資主線，堅持產業趨勢向上、產業龍頭、主業快速增長、PEG 合理四大選股邏輯。現階段建議關注恒瑞醫藥、華海藥業、愛爾眼科、和佳股份、長春高新、眾生藥業、國藥股份、東富龍。關注基因測序產業鏈，如北陸藥業、達安基因等。

風險提示：招標降價風險。

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。