

2015 年 10 月 15 日

宏觀經濟

托而不舉，等待寬鬆

實體經濟觀察：基建獨木難支

越來越多的資料表明，9 月經濟不容樂觀。宏觀資料中，雖然中采 PMI 小幅反彈，但仍處榮枯線下，且為歷史同期最低。

中觀資料中，鐵路貨物發送量增速再創新低，指向工業依然疲弱；而出口依然負增、50 家零售跌幅擴大，表明出口和消費也只能算是差強人意。10 月以來，微刺激政策頻頻出臺，但政策力度卻是“托而不舉”，也遲遲未見下游需求帶動中上游生產改善。經濟依舊低迷，物價重新回落，降息空間開啟，寬鬆貨幣政策或仍將持續。

需求：下游地產、乘用車回升，家電、紡織、走弱，旅遊平。中游鋼鐵、水泥、化工走弱。上游煤炭弱，貨運弱。

價格：9 月百城房價繼續弱回升。上周生產資料價格漲跌互現。

庫存：下游地產、乘用車仍偏高。中游鋼鐵、水泥短期反彈，化工尚可。上游煤炭、有色仍偏高。

分行業觀察：

下游：地產：10 月上旬新房銷量增速小幅反彈，金九銀十並未褪色。乘用車：9 月銷量增速小幅回升，經銷商庫存壓力依然未消。家電：9 月 50 家零售、國慶黃金周百家零售增速均跌幅擴大。紡織服裝：9 月出口依然疲弱，50 家零售增速創歷史新低。商貿零售：9 月 50 家同比轉負，國慶黃金周零售增速微降。旅遊：國慶黃金周期間遊客增速微降，旅遊總收入增速走高。

中游：鋼鐵：上周鋼價螺紋降熱板平，9 月中旬粗鋼產量降幅收窄。水泥：上周水泥價格繼續回升，企業庫容比小幅回升。化工：上周化纖原料價格漲少跌多，PTA 產業鏈負荷率下滑。電力：10 月上旬電力耗煤增速跌幅擴大，工業下行壓力仍大。

上游：煤炭：上周煤價普遍下滑，秦皇島港口庫存仍處高位。有色：上周銅鋁價格均小幅回升，LME 銅鋁庫存均小幅回落。大宗商品：上周 Brent、WTI 小幅回升，CRB 小幅回落，美指小幅回落。交通運輸：國慶日前後航空客運高增，9 月鐵路貨運增速創新低。

通縮風險升溫，寬鬆空間打開

1. 9月CPI大幅回落。9月CPI由上月2%降至1.6%，連續4個月回升後首現回落，主因食品、非食品同比增速均有下降。9月食品價格同比由8月的3.7%回落至2.7%，食品價格環比下降-0.1%；非食品價格由8月1.1%回落至1%。
2. 預測10月CPI同比維持在1.6%。9月蛋價環比小幅上漲2.9%，豬肉價格趨穩，環比僅微漲0.4%，拉低食品價格同比增幅。國慶期間菜價繼續下跌，食品價格明顯走弱，預測10月食品價格增速仍弱，CPI同比維持在1.6%。
3. 9月PPI降幅符合預期，工業通縮持續。9月PPI同比下降-5.9%，符合我們預期。PPI環比跌幅縮小至-0.4%，各類生產資料價格顯著回落，主要工業行業價格仍持續下跌，石油和天然氣開採、黑色金屬冶煉和壓延加工環比跌幅分別擴大為-7.3%、-1.9%，同比降幅達-40.6%和-18.7%。
4. 10月PPI降幅有望縮窄。10月以來油價短期有所回升，生產資料價格小幅下降。預測10月PPI同比降幅有望收窄至-5.7%。
5. 通縮風險升溫，寬鬆空間打開。8月以來豬價持續回落，前期推升物價的主要因素已消失，我們下調4季度CPI預測至1.7%，且PPI通縮狀況短難改觀，短期通縮風險升溫，工業生產低迷經濟下行壓力仍大，降息空間打開，寬鬆貨幣政策仍將持續。

大市導航

2015年A股如何收官？投資者整體偏樂觀

經歷了2個半月下跌、1個月橫盤，上證綜指10月開門紅，站上3200點，對於2015年A股如何收官？我們10月14日17點發出問卷，截至22點共回收372份回饋，結論如下：

- 1、多數對後市樂觀。對年底前A股走勢，40%認為上證綜指將站上3500點年線，36%認為在3200-3500點之間震盪，11%認為回到2900-3200點之間震盪，14%認為指數將跌破2900點創新低。對於創業板指判斷，37%認為創業板指數將站上2600點季線，35%認為將在2300-2600點之間震盪，16%認為指數將在2000-2300點之間震盪，13%認為指數將跌破2000點創新低。
- 2、多數認為中小創代表的成長風格占優。對於市場風格的判斷，65%認為中小創代表的成長占優，26%認為風格趨於均衡，9%認為上證50代表的藍籌占優。
- 3、經濟加速下行、美聯儲加息是市場最擔心的風險。對於至年底市場潛在的風險點，37%認為是經濟加速下行，30%認為是美聯儲加息，20%認為是3季報低於預期，13%認為是金融反腐強化。

4、年底前最看好大高端裝備、新能源汽車，及十三五、國企改革主題。年底前最看好的行業，大高端裝備（軍工、工業 4.0 等）占比 25%，新能源汽車 22%，醫藥、食品飲料等消費 21%，TMT 20%；主題方面年底前投資者最看好“十三五”規劃 37%，除此之外，國企改革 21%，迪士尼 14%，二胎 12%，科創中心 11%。

風險提示：系統性風險。

汽車：9 月新能車產量破 3 萬，先行指標顯示長期潛力

工信部 14 日發佈 9 月新能源汽車產量資料。根據出廠合格證統計，9 月新能車產量高達 3.28 萬輛，同比增長 2 倍；其中純電商用車產量 1.14 萬輛，占比持續上升到 35%。合格證產量資料是對下月排產具有指向性作用的先行指標。資料超出預期表明了四季度放量預計將會強勢延續、助推業績兌現，符合我們之前的判斷。此外，深圳 13 日已取消新能車增量指標搖號，成為第一個初步回應 29 日新政策的城市。預計未來新能車將成為經濟轉型的核心方向，各地基建配套也都在陸續確認投資，因此大概率成為十三五規劃的重心之一。

短期看好公交滲透、牌照紅利；中期首推商業化運營、挖掘油電價差，從近期產量結構調整看已初步顯現；長期動力在於升級降本、智慧互聯普及。

建議可關注下游整車+核心上游龍頭。近期建議可關注比亞迪、松芝股份、多氟多、中通客車、滄州明珠、天齊鋰業，中期首選納川股份，長期推薦得潤電子、金固股份。

風險提示：大盤系統性風險。

商業貿易：部署加快發展農村電商，關注永輝、農產品、蘇寧等

14 日，總理國務院會議強調發展農村電商，實體店與電商有機結合，鼓勵等各類主體建設涉農電商平臺；改善農村電商發展環境，完善交通、資訊、產地集配、冷鏈等設施，鼓勵農村商貿企業建設配送中心，發展協力廠商配送等，提高流通效率；營造良好網路消費環境，嚴打網上銷售假冒偽劣商品等違法行為；大力培養農村電商人才，鼓勵通過網路創業就業；加大農村電商政策扶持，給予擔保貸款及貼息；鼓勵金融機構創新網上支付、供應鏈貸款等，簡化小額短貸手續，加大對電商創業的信貸支持等。

政府持續強調線上線下結合的“互聯網+”。本次政策將加速農村電商和生鮮電商發展，一方面說明優質農產品、民俗產品進城，擴充城市市場空間，另一方面加快工業品下鄉，提升農村生活水準，雙向擴大內需，為訂單農業模式打基礎。通過線上管道減少中間環節，提升流通效率，促進農業產業升級、農民增收和食品安全流通等。

建議投資者關注永輝超市（生鮮超市，嫁接京東，農產品供應鏈整合）、農產品（農批市場，轉型電商和供應鏈金融等）和蘇甯雲商（佈局村鎮市場，聯手阿裡加速發展電商）等。

風險提示：跨區域擴張的風險，包括擴張區域的選擇和擴張速度等；電商業務發展的不確定性。

中國巨石（600176）：業績持續靚麗，期待國企改革、產業鏈延伸

近日公司發佈業績預增公告，預計前 3 季度歸母淨利潤同比增約 150%~180%、至約 7.2~8.1 億元，其中 3 季度歸母淨利潤同比增約 52%~107%、至約 2.4~3.3 億元。

公司量價表現持續靚麗。預計公司前 3 季度銷量同比增約 20%，2 輪提價執行情況較好，盈利已至歷史較高水準；目前公司月銷量約 9 萬噸、庫存處於 2 個月左右的低位水準。

風電需求回歸理性，預計 4 季度景氣趨穩。2014 年下半年以來風電需求強勁，推動行業景氣升至 2012 年以來的高位；目前風電需求整體較好，但部分專案年底前趕工並網難度較大，搶裝勢頭有所減弱。

增發已獲證監會受理，降杠杆可期。公司 48 億元的增發方案（增發價 20.58 元/股）已於 7 月 6 日獲證監會受理，完成後財務壓力將得到明顯改善。

公司正積極推進產品結構優化、國際化、向下游複合材料延伸。未來公司中高端（如熱塑）產品比例提升可期；隨著埃及 2 期、3 期專案的持續推進，其國際化亦將步入新階段；公司已明確規劃成為玻纖產業一體化龍頭，複合材料領域的外延擴張可期。

公司是中建材集團央企改革試點單位，未來在激勵機制、集團內部資源整合方面均有想像空間。

風險提示：玻纖價格下調，海外專案進度低於預期，國企改革低於預期。

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。