

2015 年 10 月 16 日

宏觀經濟

總體判斷——貨幣增速回落，寬鬆仍有空間①社會融資增速仍弱。9 月社會融資增速總體仍弱。新增社會融資 1.3 萬億元，分別比上月和去年同期多 2172 億元和 2145 億元。其中對實體經濟發放的本幣貸款是增長主力，人民幣貸款增加 1.04 萬億元，同比多增 1822 億。企業債融資繼續高增，非標融資中的委託貸款明顯回暖，其他表外融資和外幣貸款增長低迷。

②非居民中長貸大增，信貸結構改善。9 月對實體經濟發放的人民幣貸款增加 1.04 萬億，同比多增 1822 億。9 月地產銷量仍增，且 26 城新房銷量增速回落速率較 7、8 月明顯放緩，帶動個人住房貸款發放，支撐居民中長貸。票據融資大幅回落。非居民中長貸大幅增長，顯示穩增長加碼，基建投資保持高位增長的托底效應。但銀行貸款仍受風險偏好和投向制約，非居民部門貸款增長持續性仍需觀察。

③非銀存款大降，本幣存款少增。當月人民幣存款減少 3192 億元，同比少增超 1.2 萬億元，居民存款同比少增 1774 億，企業存款同比多增超 3100 億，或因居民企業持現、理財意願仍強，存款考核調整也撫平季末存款波動。9 月 M1 繼續大幅上升至 11.4%，增速分別比上月末和去年末高 2.1 個和 8.2 個百分點，反映企業活期存款增加。9 月非銀金融機構新增存款減少 1.22 萬億，財政存款減少超 3000 億符合季節規律，顯示積極財政政策的影響。

④M2 增速回落，通縮壓力增大。9 月 M2 增速 13.1%，較 8 月回落，但仍超過 12% 的年度目標增速。考慮到 9 月財政存款投放超 3000 億、銀行認購地方債、信貸高增和低基數的支撐作用，M2 下降或受外占下降影響較大，9 月央行口徑外匯占款下降 2641 億，降幅仍大。貨幣增速回落，增加通縮壓力。

⑤經濟貨幣回落，寬鬆仍有空間。9 月多項經濟資料依然不佳，預示 3 季度 GDP 增速大概率將降至 7% 以下，經濟下滑後居民企業對收入和經濟的感受和預期均降至多年低位，工業生產低迷，意味著寬鬆貨幣政策仍有空間。9 月信貸回升降低降准概率，但豬價等推動物價反彈的因素消失，CPI 大幅回落，通縮風險升溫，意味著降息空間再度打開。

大市導航

石油化工：能源價格市場化改革加快推進

新華社 15 日受權播發《中共中央 國務院關於推進價格機制改革的若干意見》，到 2017 年，競爭性領域和環節價格基本放開。將擇機放開成品油價格，儘快全面理順天然氣價格，加快放開天然氣氣源和銷售價格。

點評：成品油價格進一步市場化。我們認為目前 10 個交易日的成品油調價週期將縮短，定價進一步市場化。有助於成品油生產與銷售業務盈利的穩定，關注中國石化、中國石油、上海石化、泰山石油等。

天然氣價格近期有望下調。我們預計國內氣價年內下調 0.5 元/立方左右（或超過），氣價下調有助於刺激需求，關注：天然氣管道（陝天然氣、金鴻能源）、天然氣應用（勝利股份）、天然氣設備（富瑞特裝、厚普股份）、化肥用氣或下調（四川美豐、滄州大化、雲天化）。

風險提示：原油價格大幅下跌、氣價下調幅度低於預期。

房地產：嘉寶集團、世聯行、萊茵體育成長組合，建議關注！

1) 土地企穩，成長唱戲。9 月可統計城市土地購路增速明顯回升，考慮政策累計效應，4 季度後段投資見底有利市場信心恢復。成長類和主題（科創、大通州、國有）有望持續走強。

2) 嘉寶集團。光大安石入股帶來業務創新，投資增速恢復最大受益品種。未來盈利模式、潛在概念 A 股唯一，建議關注。

3) 世聯行。新房業務不斷擴大（全年有望超 4000 億規模），有序切入存量市場，服務種類不斷提升，強烈推薦。

4) 萊茵體育。體育產業龍頭標的，受益十三五規劃。公司體育戰略思路清晰，執行力強，產業資源豐富。有望快速切入多戰略高點，強烈推薦。

5) 主題推薦科創（張江高科）、大通州（中國武夷、華夏幸福）、國改（合肥城建）。

風險提示：房價上漲過快。

建材：天然氣價格預期下調，南玻 A 有望受益

1、目前每噸玻璃耗用天然氣 150~220 方，按每方天然氣價格下調 0.5 至 0.7 元計算，天然氣價格下調帶來噸玻璃成本節約 75-175 元，按玻璃銷售均價 1150 元/噸計算，提升毛利率 7 至 13 個百分點。

2、目前國內燒天然氣的玻璃企業較少，占比約 15%（玻璃資訊網最新資料），其餘大部分為煤制氣、石油焦等。因此儘管玻璃行業供給明顯過剩，但天然氣價格下調不會導致玻璃價格明顯跟調，使用天然氣的玻璃企業有望受益成本端下行。

3、國內使用天然氣的玻璃上市公司主要有南玻 A、信義玻璃（香港上市）、福耀玻璃。以南玻 A 為例，當地天然氣價格有望在年底下調 0.7 元/方，公司玻璃年銷量 200 萬噸，每噸消耗 150 方天然氣，則公司稅後淨利潤有望提升 $0.7*200*150*85\%/10000=1.8$ 億元。

風險提示：玻璃價格大幅下滑。

建築工程：行業基本面平淡，視窗期精選優質個股，把握主題投資

目前整個建築板塊上游需求依然疲軟，製造業景氣度較低，地產投資尚無明顯改善，考慮到 3 季報披露臨近，視窗期建議精選優質個股，把握主題投資。

自下而上選股：我們的思路是推薦基本面向上、估值尚可接受的個股，推薦標的：蘇交科（300284）：1）民營設計龍頭，激勵機制充分，預告前三季度淨利潤同比增長 15%-35%，基本符合我們預期；2）公司業務領域符合穩增長背景。主業路橋設計，子公司廈門市政府具備一定地下綜合管廊設計技術儲備；利用 PPP 投資帶動設計，符合市場主題，利於公司的訂單持續增長。看好公司持續的並購戰略以及機制體制的優勢，“買入”評級；寶鷹股份（002047）：內生增長依然較強，外延並購提速，我們預計 15 年並購利潤在 7000 萬以上，高增長提供安全邊際，首期員工持股計畫啟動，彰顯發展信心。轉型互聯網+裝飾持續推進，未來有望顯著受益“一帶一路”政策；中鋼國際（000928）資產路換已經完成，15 年承諾淨利潤 4.8 億；大股東、高管參與定增，發展動力強勁，前三季度預告淨利潤同比增長 20%左右，公司基本面向上，國際工程爆發+新業務轉型（環保+3D 列印），未來有望做大市值，“買入”評級。

建議關注金螳螂（002081）考慮到缺少短期催化，股價短期不會大幅反彈，但在公司業務不負增長的前提下，15 元仍然具備一定中長期投資價值。

自上而下選股：關注短期政策催化下的主題性投資機會。1）迪士尼開園在即，主題將迎來短期催化劑，建築行業主要圍繞工程及設計兩條主線受益，其中工程類公司主要是迪士尼一期項目中已經中標的上海建工；設計類公司主要為上海本地建築設計類企業等。2）國企改革頂層設計出臺，後續國改有望逐步細化，建議關注國企改革組合隧道股份、安徽水利。3）穩增長（包括 PPP 和地下綜合管廊等），財政部公佈第二批 PPP 示範專案，穩增長再度升溫，隧道股份、蘇交科、中國鐵建、中國中鐵以及宏潤建設等有望受益。

主要風險：經濟下滑風險；訂單推遲風險；回款風險。

免責聲明

本文件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。

本文件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，謹請閣下注意本文件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(不包括負責本檔內容的分析員)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。