

2015 年 10 月 19 日

宏觀經濟

通縮風險升溫，寬鬆仍有空間。

1. 內需依然低迷，通縮風險升溫。9 月我國外貿出口同比下降 3.7%，降幅比 8 月有所改善。但 9 月進口同比下降達 20.4%，跌幅較上月大幅擴大，反映內需依然萎靡，短期內難以見底。9 月 CPI 超預期降至 1.6%，8 月以來糧價、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 1.5%，且 PPI 通縮狀況短難改觀，短期通縮風險升溫。
2. 貨幣增速回落，寬鬆仍有空間。9 月新增社會融資 1.3 萬億元小幅改善，但總體水準仍弱。其中對實體經濟發放的本幣貸款是增長主力，企業債融資繼續高增，其他表外融資和外幣貸款增長低迷。9 月 M2 增速 13.1%，較 8 月回落，貨幣增速回落增加通縮壓力。9 月金融機構外占下降 7613 億元，或仍需降准補充流動性，而且 CPI 大幅回落，通縮風險升溫，意味著降息空間再度打開。
3. 發展新動能，建海綿城市。李克強總理主持召開經濟形勢座談會，稱下一步從三方向培育經濟新動能：一是深化結構性改革，推動大眾創業萬眾創新，與“互聯網+”“中國製造 2025”相結合。二是推動以人為核心的新型城鎮化與農業現代化協調並進，包括水利、中西部鐵路、棚改、城市地下管廊等；三是推進更高水準的對外開放。
4. 美聯儲年內加息“只是預期，並非承諾”。美聯儲二號人物費希爾表示，大部分聯儲官員都相信美國仍有可能在今年加息，但這只是預期，並非承諾。如果全球經濟引發美國經濟偏離軌道，這一預期就將出現變化。

吃著碗裡，瞅著鍋裡

核心邏輯：

1、錢多是王道，利率下行推升風險資產。（1）影響股價 DDM 三大變數中，利率領先風險偏好領先盈利（預期），流動性是本輪行情最大影響變數，改革轉型提高風險偏好。上周財政部招標的 280 億元人民幣 10 年期固息國債中標利率 2.99%，為 08 年 12 月以來首次低於 3%，開始步入 2 時代。9 月 CPI 超預期降至 1.6%，PPI 通縮難有改觀，貨幣寬鬆仍有空間。

相比 44 萬億債市、54 萬億儲蓄、26 萬億銀行理財和私行，股市 19 萬億自由流通市值還很小，未來資產再配路的巨大力量將會不斷修正預期。（2）6-8 月股災影響下，投資者不斷撤離股市，但 10 月前兩周投資者帳戶資產規模環比開始由負轉正，而大戶和超級大戶資金入市更加明顯，超級大戶（資產規模 1 億以上）、大戶（資產規模 500 萬-1 億）、中戶（資產規模 50 萬-500 萬）、小散戶（資產規模 50 萬以下）的資產規模環比增幅分別為 10.5%、12.7%、12.4%、5.2%。

2、政策助力風險偏好提升。（1）十八屆五中全會將於 10 月 26 日至 29 日在北京召開，“十三五”規劃編制將為該次會議的主要議題。10 月 16 日《求是》發表李克強總理題為《催生新的動能，實現發展升級》的文章，指出“加快我國產業轉型升級迫在眉睫”。改革層面，鳳凰財經等媒體報導國家開發投資公司試點改革總體方案已經獲批，中糧集團的試點方案也已完成，首批被納入國有資本投資公司試點的兩家央企將進入實操階段。頂層表態以及改革檔的逐步出臺，有望加速推動央企改革試點及地方國企改革。（2）截止 15 日中小板（剔除券商）、創業板季報預告結束，前三季淨利潤同比均值為 16.9%、23.5%，相比中報 18.3%、21.1%，中小板微降、創業板略升。剔除東財、同花順後創業板指、指數權重三季度淨利同比 42.4%、40.9%，剔除券商後中小板指、指數權重淨利同比 13.9%、31.2%，均趨穩。業績大幅回升行業如電子、農業、通信、輕工等。

3、應對策略：吃著碗裡，瞅著鍋裡。（1）《股市，值得你慢慢靠近-20150828》、《開啟多頭思維-20150907》明確提出下跌步入尾聲，開啟多頭思維，《紅十月-20151008》強調當前市場，資金充裕、利率下降是最有利的因素，核心矛盾是風險偏好。回頭來看，在市場和多數投資者徘徊猶豫之際，我們是全市場最早堅定判斷行情將走出底部的機構，目前這一判斷也正被市場所印證。十年期國債收益率上周已創新低，加之通縮壓力不減，貨幣政策仍有放鬆空間。“十三五”規劃、國企改革重建市場信心。繼續積極享受上漲，操作上吃著碗裡、瞅著鍋裡。（2）吃著碗裡：繼續看好十三五的製造升級（先進製造、新能源汽車）、資訊經濟（大資料）、現代服務（醫療、娛樂）和大上海，瞅著鍋裡：防年底風格異變，重視券商。

風險提示：業績預告于實際公佈業績差別較大。

大市導航

建材：關注海綿城市主題及相關標的

近日國務院辦公廳印發《關於推進海綿城市建設的指導意見》，明確到 2020 年，城市建成區 20% 以上的面積達到目標要求；到 2030 年，城市建成區 80% 以上的面積達到目標要求。所謂海綿城市，就是在城市建設中，充分發揮原始地形地貌對降雨的積存作用，建設像屋頂綠地、透水廣場、雨水花園等設施，使城市像“海綿”一樣，對雨水具有吸收和釋放功能。

住建部已選擇 16 個城市作為試點，以首批試點城市安徽池州為例，未來 3 年內共安排海綿城市試點項目 117 個，總投資 211.62 億元。如果假設每個地級市投資額為 79 億，試點推廣後，我國共有 332 個地級行政區，保守估計每個城市投資額為 50 億，則未來 3~5 年，海綿城市的投資規模在 1.66 萬億元左右。相關管道、防水材料上市公司有望受益，建議關注國統股份、東方雨虹、青龍管業、偉星新材、永高股份、納川股份相關主題投資機會。

風險提示：海綿城市建設進展低於預期。

房地產：銷售環比大幅上行，看好反彈持續

銷售環比大幅上行，看好反彈持續。科創（張江高科）、體育（萊茵體育、北辰實業）、大通州（中國武夷、華夏幸福、泰禾集團）主題繼續推薦，地產成長組合看好—嘉寶集團、世聯行、萊茵體育、濱江集團。

統計原因帶來銷售環比大幅改善。從重點十大和重點三十大城市交易面積看，上周環比分別環比 167%和 153%；同比為 32%和 18%。10 月同比累計較去年同期增速為 39%和 22%。10.1 放假期間遺漏資料上周統一補登，以上原因造成環比大幅增長。不過從同比看資料依舊旺盛，政策累計效應在逐步體現。

主題圍繞十三五一—科創（張江高科）、體育（萊茵體育）。主席訪英期間將對曼城訪問，萊茵目前已切入足隊運作外，積極佈局青訓、體育基金、場館建設等。政府創新創業思路已成國策，科創中心建設和引導科技園區發軔轉型有望繼續提速——直接利好張江。此外，繼續看好大通州（10 月北京市領導對副中心建設、環球影城開工等問題進行專項交流、視察）、國改（合肥城建）。

看好反彈持續，地產成長組合看好—嘉寶集團、世聯行、萊茵體育、濱江集團。目前多政策刺激銷售，後期行業投資有望逐步觸底。“週期搭台，成長唱戲”將逐步浮出。偏成長類，嘉寶集團、世聯行、萊茵體育、濱江集團有望獲得更大彈性；穩健龍頭看好，萬科 A、綠地控股、保利地產。

風險提示：行業復蘇不達預期。

合規提示：自營（約定購回式證券交易專用證券帳戶）持有【泰禾集團 000732】超過總股本 1%。

中國建築（601668）：前 9 月建築業務略有好轉，地產銷售維持高增長，“買入”評級

1-9 月建築新開工同比下降 28.3%，新簽同比下降 3.3%，其中單月新簽同比下降 0.6%（8 月單月增速為-8%），海外新簽同比上升 50.3%，國內新簽同比下降 5.8%；前 9 月地產銷售額同比上升

19.4%，合約累計銷售面積同比上升 26.9%；預計 15-16 年 EPS 分別為 0.86 和 0.95 元，地產銷售迎來傳統旺季，建築業務降幅收窄，此外公司業務領域也符合穩增長的主題，“買入”評級。

風險提示：經濟下滑風險，地產銷售低於預期，開工低於預期。

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。