

## 宏觀經濟

## 社融信貸高增，貨幣短緊長鬆——9月金融資料點評

10月18日央行公佈2016年9月金融統計資料：9月新增社融1.72萬億；M2由上月11.4%回升至11.5%；當月金融機構貸款增加1.22萬億，環比多增2669億，同比多增1643億。我們的觀點是：社融信貸高增，貨幣短緊長鬆。

社融大幅回升。9月新增社融總量1.72萬億，環比上升2604億，同比多增3638億。其中對實體貸款新增1.26萬億，同比多增2179億；表外融資中，委託信託貸款同比和環比均相對平穩，票據監管令未貼現匯票再降2207億；企業債券淨融資2872億，同比少增933億。信貸回升是社融高增的主因。

房貸依然高增，但後繼乏力。9月新增金融機構貸款回升至1.22萬億，環比多增2669億，同比多增1643億。其中居民中長貸新增5713億，顯示房貸依然高增；非居民中長貸季節性回升至4552億，同比多增981億，經濟短期穩定帶動企業融資需求回升。但隨著地產調控政策實施，經濟下行壓力增大，企業融資需求難以持續，而地產銷售增速下滑或致居民房貸跳水，信貸後繼乏力。

M2增速微升，M1繼續高增。9月M2同比由上月11.4%繼續回升至11.5%，不及預期，主因雖然基數偏低、信貸回升，但非銀存款大降。9月人民幣存款回落6億，同比少減3186億，其中財政存款季節性減少3985億，企業存款增加4253億，居民存款增加9498億，但非銀存款大降1.07萬億。9月M1增速雖回落至24.7%，但仍在高位，反映地產銷售火熱、企業資金充沛，而投資意願偏弱。

貨幣短緊長鬆。控制地產泡沫、通脹短期回升、美聯儲加息均對短期寬鬆貨幣形成抑制，近期央行行長周小川也表態，隨著全球經濟復蘇逐步正常化，中國會對信貸增長有所控制。這意味著降准或再度延後，而逆回購期限的拉長也意味著短期資金成本的上升。但由於地產調控大幅加碼，經濟下行風險升溫，也意味著資金需求長期趨降，流動性長期趨鬆。

## 大市導航

### 電氣設備：新能源汽車補貼政策即將出臺，建議關注電機電控相關標的

(1) 看增速：預計“十三五”電機電控行業複合增長率高達 40% 上下，目前行業估值對應 2017 年 32X，行業已具有顯著投資機會，長期看好。

(2) 看空間：2015 年新能源客車、專用車、乘用車滲透率分別為 21.10%、6.68%、1.00%，預計 2020 年滲透率分別提升至 50% 以上、30%、12%。長期看乘用車空間大，短期看物流車具有爆發力。

(3) 看佈局：乘用車電機電控競爭格局最好；專用車電機電控需求才起，龍頭企業陸續佈局；客車單一客戶需求量大，且產品單價高，競爭格局相對激烈。

建議重點關注業務佈局較快的龍頭企業，如方正電機、合康變頻、大洋電機、匯川技術、藍海華騰等。

風險因素：新能源汽車補貼幅度低於預期，價格戰導致行業利潤下降。

## 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。