

## 宏觀點評

### 社融仍高，M2再降——7月金融資料點評

8月15日央行公佈2017年7月金融統計資料：7月新增社融1.22萬億，同比多增7415億；M2增速由6月的9.4%繼續降至9.2%；當月金融機構貸款增加8255億，同比多增3619億。我們的觀點是：社融仍高，M2再降。

信貸支撐社融高增。7月新增社融總量1.22萬億，同比多增7415億。在經歷了6月的高增長後，7月社融增速依然不低。其中對實體貸款新增9152億，同比多增4602億，表內貸款仍是社融增長的主要支撐；表外融資仍舊偏弱，委託貸款、信託、票據融資負增644億；信用債發行短期回暖，淨融資2840億。

房貸是信貸主要支撐。7月新增金融機構貸款8255億，同比多增3619億。其中居民中長貸增加4544億，增幅環比回落但依然不低，三四線地產銷售支撐房貸增長，但7月地產銷售增速繼續下降，再加上銀行額度限制，居民房貸增長未來將呈放緩態勢；7月企業中長貸增長4332億，在表外融資低迷的情況下，信貸仍是企業融資主要途徑。

政府融資短期高增，衝擊M2再創新低。在信貸同比多增的情況下，7月M2同比增速繼續降至9.2%，再創歷史新低，主因在於繳稅的季節性因素、超萬億的政府債發行，導致財政存款大幅飆升1.16萬億，顯示資金短期流向政府部門，這種情況與去年4月極為相似。二季度貨政報告中指出，隨著去槓桿深化和金融回歸為實體服務，比過去低一些的M2增速可能成為新常態，表明央行對低貨幣增長的容忍度在提升。

貸款利率繼續提高。央行中性適度貨幣取向主要體現為“削峰填穀”，從結果來看，銀行間市場最具代表性的7天回購利率（DR007）總體在2.75%-3.0%的區間內運行，與16年上半年相比，DR007均值上行大約50bp，而同期銀行一般貸款利率、房貸利率上行幅度不到20bp，我們認為這意味著貸款利率後續仍存上行壓力。

## 行業與主題熱點點評

### 交通運輸：7月快遞資料點評：同城快遞單價環比回升，集中度穩定

2017年8月15日，國家郵政局公佈7月郵政行業運行情況。1-7月，全國快遞服務企業業務量累計完成205.2億件，同比增長30.3%；業務收入累計完成2572.9億元，同比增長27%。其中，同城業務量累計完成47.8億件，同比增長24.1%；異地業務量累計完成153.2億件，同比增長32.4%；國際/港澳台業務量累計完成4.3億件，同比增長29.5%。從7月單月資料看，全國快遞服務企業業務量完成32億件，同比增長28.4%；業務收入完成391.7億元，同比增長25.8%。從日均單量資料來看，2017前7月日均單量同比增長30.92%。

同城業務量單月完成 7.4 億件，同比增長 23.6%，累計完成 47.77 億件，同比增長 24.1%；異地業務量單月完成 24.02 億件，同比增長 29.9%，累計完成 153.2 億件，同比增長 32.4%；國際/港澳台業務量累計完成 4.26 億件，同比增長 29.5%。1-7 月，同城、異地、國際/港澳台快遞業務量分別佔全部快遞業務量的 23.3%、74.6%和 2.1%。與去年同期相比，同城快遞業務量的比重下降 1.1 個百分點，異地快遞業務量的比重上升 1.1 個百分點，國際/港澳台業務量的比重基本持平。

同城件單價企穩回升，異地件單價環比下滑，行業集中度較為穩定。從單價來看，2017 年 7 月整體單價同比下滑 1.87%，較 6 月下月速度放緩；7 月單價環比微降 0.44%。分項來看，同城單價企穩回升，7 月單月同城快遞單價收入為 7.91 元/件，環比上升 3.37%，較 6 月單月的 2.95%環比增速提升；7 月異地快遞單價收入為 8.32 元/件，環比下滑 1.35%。從物流業景氣指數來看，1-7 月，快遞與包裹服務品牌集中度指數 CR8 為 77.8%，與上半年持平。

1-7 月累計日均單量同比增速仍舊保持 30%以上。同城單價回升表明快遞公司發力最後一公里的邊際效應凸顯。快遞服務由單一的快遞運輸商轉型為全物流服務商為大勢所趨，如重貨、冷運、倉儲配送、倉庫管理、同城配送等等，需要為客戶提供綜合性、一體化方案。預計全年業務量增速保持高位仍是大概率事件。

京東 GMV 高速擴張使得成本端承壓，有望加大協力廠商快遞公司合作。京東二季度財報已經公佈，GMV 快速增長 40%以上，與競爭對手阿里在 GMV 規模方面差距縮至 2 倍，阿里電商地位受到挑戰。高速 GMV 擴張的同時，伴隨的是成本的上漲，例如京東 6.18 大促不可避免帶來銷售費用的提升，一旦真實成交資料縮水，退換貨導致的附加費用將加劇成本端壓力。因此在物流方面，加大協力廠商物流的合作將是提升毛利率的大概率選擇。未來阿里與京東、蘇甯等電商企業競爭日漸白熱化，高效、優質的物流服務將是不可或缺的一環。目前中通、韻達在淘系電商的市場份額達到 30-40%，隨著集中度不斷提升，快遞企業的話語權不容忽視。

我們認為，快遞板塊投資機會今年發生分化。盯住單件盈利能力強，全年業務量有望超行業平均的公司。關注韻達股份（定增配合可交債訴求明顯）、申通快遞（盈利恢復）。

風險提示：行業增速低於預期，單價下滑幅度超預期。

### **傳媒：唐德影視表現亮眼，堅定看多板塊邏輯**

唐德影視自月初入選我們月度重點組合以來，自底部上漲超過 11%，公司股價表現亮眼，推薦。主要邏輯：  
1) 大股東增持彰顯信心。2) 下半年精品大劇迎來集中確認期。3) 多元業務佈局助力業績高增長。

看多傳媒板塊邏輯：板塊需求旺，人氣不斷提升，看好遊戲、影視、教育三行業，重點細分龍頭、低估值真成長：

- 1) 影視：新文化、唐德影視、慈文傳媒、捷成股份、華策影視；
- 2) 遊戲：完美世界、三七互娛、遊族網路、中文傳媒（重點關注《亂世王者》）；

3) 教育：百洋股份、威創股份；

4) 細分行業優質個股：新經典（中報預期較好）、思美傳媒。

風險提示：市場風險、行業相關政策風險、個股業績增速不及預期風險等。

### 銀行：銀監會二季度監管指標點評及 7 月融資點評

①7 月社融和信貸淡季高位，需求樂觀，額度偏緊，貨幣信貸環境利好銀行經營。②前期經濟預期顯著上升，我們認為預期差或是此前調整原因，後續仍需關注宏觀資料和經濟預期差。③行業基本面持續向好，2 季度銀監會監管資料明確，行業實際盈利持續回升，大行表現更優。④看好行業，最看好大行子板塊。

銀監會 8 月 14 日發佈商業銀行公佈二季度主要監管指標：資料表明，行業盈利顯著回升，淨息差回升，不良壓力趨降，總資產規模和非利息收入略弱。分類看，國有大行息差和不良指標改善最為顯著，預計收入和實際業績更優。

行業盈利顯著回升，上半年同比增長 8%，2 季度同比增長 12%。①盈利增速提升。上半年商業銀行淨利潤 9703 億元，同比增長 7.92%，較上季末上升 3.31 個百分點。2 季度單季度同比增 11.58%。②ROA 和 ROE 略降。2 季度 2017 年二季度商業銀行平均資產利潤率為 1.04%，同比下降 0.06 個百分點；平均資本利潤率 14.48%，同比下降 0.68 個百分點。

淨息差微幅上升。淨息差 2.05%，環比 1 季度提升 2bp，貢獻顯著。

資產品質改善，撥備略降。不良平穩，關注雙降。①不良率持平。不良貸款餘額 1.64 萬億元，較上季末增加 563 億元，不良率 1.74%，與上季末持平。②關注雙降。關注類佔比 3.64%，較一季度下降 13bp，關注貸款餘額 3.4 萬億，較上季度下降 53 億。③撥備覆蓋率 177.18%，環比降 1.6 百分點，撥貸比 3.09%，環比持平。

規模增長持續放緩，非利息收入持續偏弱。①2 季度行業總規模 243 萬億，同比增速 11.5%，較 1 季度下降 3 個百分點，環比 2 季度增長 2%。②貸存比 69%，環比上升 1 個百分點。③非利息收入佔比 24.84%，較上季度下降 2 個百分點，非利息收入持續表現偏弱。

流動性指標平穩。超額備付金比例 1.65%，環比上季度持平。流動性覆蓋率 123%環比上升 3 百分點。流動性比例 49.52%，環比上季度上升 0.8 百分點。

大行改善顯著，子行業最優。①淨息差上升較多，淨息差 2.02%，環比上行 3bp，優於股份行和城商行。②不良改善顯著。2 季度不良率 1.60%環比下降 4bp。③撥備上升，壓力下降。2 季度撥備覆蓋率 168%，環比上升 2 百分點。④盈利能力穩定。資產利潤率 1.15%，環比持平，優於其他類型銀行。⑤流動性比率 48%，較 1 季度末增加 2 百分點。

農商行息差改善，不良上升較多。淨息差上升較多，2 季度 2.77%，環比上升 9bp。不良上升較多，不良率 2.81%，環比上行 26bp。

股份行息差略降，不良略降，規模略緩。預計股份行在三季度息差表現改善。淨息差 1.83%，環比微降 2bp。不良微降，不良率 1.73%，環比微降 1bp。規模增長較其他類銀行更慢，2 季度環比增長僅 0.2%。

城商行息差略降，不良上升。淨息差 1.95%環比略降 2bp。不良率 1.51%環比微升 1bp。規模亦放緩，環比增 1.6%，同比仍高 17.99%。

風險提示：房地產行業風險。

## 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。