



分析师

郭冰桦 CFA
852-3983 0872
Alexkwok@china-invs.hk
袁斐文
755-8524 0632
Yuanfeiwen@china-invs.cn
李明忆
852-3983 0843
stacieli@china-invs.hk

港股 9 月宏观策略月报

美联储加息因素主导港股市场

宏观展望

➤ **人民币汇率波动引发美联储加息预期波动。**8 月中国因素成为扰动外国市场的主要因素之一。8 月 11 日，中国人民银行将人民币中间汇率下调 1.9%，在全球范围内引发系列反应。人民币主动贬值令全球大宗商品雪上加霜，向全球输出通缩。此前欧美通过量宽和推迟加息的方式取得了对刺激通胀回升的主动权，而由于人民币贬值造成的大宗商品价格受挫，令全球通缩风险增大。全球投资者担忧中国央行的举动可能对美联储加息及美国达到 2% 的通胀目标构成阻力，进而可能扰乱美联储原有的加息节奏。然而其后陆续公布的美国经济数据逐渐打消了市场的担忧情绪：美国 7 月季调后零售销售月率好于预期。其中，从汽车到服装，美国 7 月零售销售全面增长，显示出美国零售消费的全面增长。美国二季度 GDP 修正值为增长 3.7%，较初值 2.3% 大幅上修。其中，个人消费支出(PCE) 年化季率上修为 3.1%，；个人消费支出(PCE)价格指数年率增长 2.2%，不包括食品和能源在内，核心 PCE 年率增长 1.8%。美国 7 月个人消费支出月率增长 0.3%，6 月个人消费支出自上升 0.2% 上修至上升 0.3%。由于收入增长，美国 7 月个人消费支出保持上升，显示美国经济的最大支柱第三季度开局良好。零售消费及个人支出持续增长保证了美国通胀回升的基础，稳定了美国通胀回升的预期。在基本面数据良好的背景下，美联储官员判断 9 月加息的可能性回升。

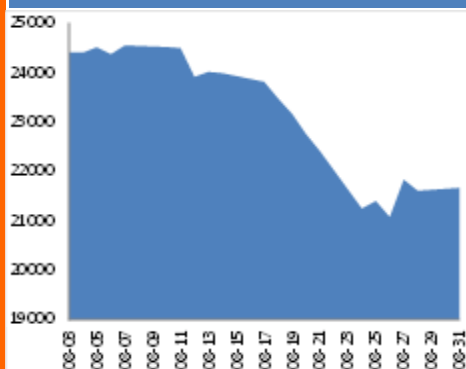
➤ **新兴国家地区将经受阶段性最强流动性风险。**无论美联储是否在 9 月兑现加息预期，该预期在兑现前都将令全球资本回流美国的速度加快，而 9 月我们预计将达到阶段性顶峰。若美联储 9 月加息预期兑现，环球资本流出新兴国家地区的过程将缓和；若 9 月仍未兑现，则年内环球资本将会持续流出新兴国家。因此，概率较大的事件是，在 9 月新兴国家地区将不可避免的遭受一定的流动性压力。

➤ **内地制造业仍未企稳，基建投资重挑大旗。**7 月中国经济数据显示，内地经济结构得到进一步调整，消费贡献经济增长的比例提升，餐饮消费保持持续增长。7 月内地规模以上工业增加值再次回落，这是继此前略有反弹后的再次下调。其中上游采矿业增加值大幅回升，高端制造业生产下滑较为明显。考虑到上游行业对货币政策较为敏感，表明此前内地

8 月涨幅%

恒生指数	-12.04
消费品制造业	-11.32
综合业	-9.98
能源	-10.10
金融	-13.04
工业	-9.89
资讯科技	-10.88
原材料	-14.26
地产建筑	-12.25
消费者服务	-18.03
电讯	-7.72
公用事业	-9.14

恒生指数 8 月走势图



《港股上行动力缺乏 月内观望中绩表现》

-----宏观经济策略月报 2015 年 8 月

《希债余震有待释放 内地强力救市成支撑》

-----宏观经济策略月报 2015 年 7 月

《资金流入趋势未改 港股蓄势待突破》

-----宏观经济策略月报 2015 年 6 月

《境内外资金持续进入香港市场》

-----宏观经济策略月报 2015 年 5 月

宽松的货币、财政政策产生了稳定经济的明显效果。然而另一方面，高端制造业下滑、固定资产投资同比增速下滑及进出口贸易同比增速下滑，都显示出7月内地经济走势仍存在下行压力，内需明显不足。政策方面，内地在加大改革力度的同时，再次将稳增长作为经济现阶段首要任务。8月央行再次调低存贷利率及存款准备金率，维持宽松流动性。除此之外，国务院加大审批产业振兴的基建投资项目，料将成为下半年稳定内地经济与内需增长的主要力量。

- **内地股市监管层维持救市，仍难言阶段性底部。**8月内地股市监管层仍保持积极救市的态度，并继续通过救市资金入市、修改部分交易规则等方式达到稳定市场信心的目的。8月下旬，受到内地7月宏观经济数据不佳及全球资本市场动荡的影响，内地股市再次出现下跌。随后央行通过下调金融机构人民币贷款、存款基准利率及存款准备金率兑现政策利好，同时国家队资金再次入市救市，内地股市企稳。9月初内地将进行抗战胜利70周年阅兵活动，内地监管层极力维持股市稳定的意愿较强，政策与资金面都将有助内地股市稳定。另一方面，考虑到内地经济底仍未显现，虽然政策底显现，内地股市在9月下旬仍有进一步探底的可能性。
- **美联储加息因素主导9月港股市场。**环球股市经过8月份的震荡，美联储会否在9月加息成为市场月内焦点，虽然美国职位，个人开支及工资增长等稳步增长，足以支持美国展开加息周期，但中国经济疲弱，对环球经济有负面影响，8月外围股市动荡，美股主要指数曾一度跌超过10%，部份储局官员立场已有转变，不再提及对9月加息的看法，但储局副局长费沙仍不排除9月加息的可能，反映储局内部仍未对9月加息有明确方向，9月美国加息的不明朗因素仍会令外围市场震荡，9月4日(周五)将公布8月份美国就业数据，对美国加息预期将有极大的参考价值，建议关注。内地股市方面，随着抗战胜利70周年阅兵在月初进行，A股实现维稳行情，故真正考验或在9月7日开始，此前公布的8月份财新PMI初值为47.1，创09年3月以来最低，月内陆续公布的经济数据料仍未能走出谷底，预计对大盘将构成负面压力。虽然随着8月底的减息及降准和养老金入市等对市场信心有一定提振作用，但预计不能迅速完全回复，预计A股月内仍在反复试底的阶段，以等待内地进一步的刺激政策出台，沪指2850为重要底部支持。**港股方面，月内主要关注美国联储局议息动向及内地经济数据表现，预计内地8月经济数据仍难以走出谷底，因此市场主要关注联储局加息因素，如美国能确定在9月份加息，将消除市场一大不明朗因素，对港股或有稳定作用，如储局延后加息，不确定因素将持续，反不利港股走势。**技术面方面，港股8月跌破重大支持位置及7月低位22800点，港股跌幅随即扩大，于8月25日创下年内低位20865点，为短线港股主要支持位置，跌破或考验20000点整数关口，向上22400点为首个阻力，突破后才谋进一步上探

20 天线水平(现约 23160 点)。

精选行业及个股

【天然气价格下半年有望再次下调 利好燃气分销企业】

天然气是清洁环保的优质能源，在中国环境污染问题日益严峻的环境下对优化国家能源消费结构、改善环保问题具有重要作用。今年 6 月，中国向《联合国气候变化框架公约》秘书处提交了应对气候变化行动的目标，提出到 2030 年每单位国内生产总值二氧化碳排放量较 2005 下降 60% - 65%，非化石能源占一次能源消费比重达到 20%左右。长远来看，天然气在中国能源结构中占比将保持增长趋势。

今年二月底，国家发改委首次大幅下调天然气价格，宣布自今年 4 月 1 日起，存量气的最高城市门站价上升人民币 0.04 元/立方米，增量气的最高城市门站价格将下调人民币 0.44 元/立方米，实现存量气和增量气价格的有效并轨，促进全国燃气需求的增加并利好燃气供应商的发展。近日，有消息称国家发改委将再次下调天然气价格，此次下调幅度为人民币 0.4-1.0 元/立方米，预计今年下半年将完成气价调整，若此次调价顺利进行将进一步提升燃气价格的竞争力、刺激燃气需求的增长。

【推荐城市燃气分销商——华润燃气（1193）】

华润燃气主要从事下游城市燃气分销业务，包括管道天然气分销及天然气加气站业务。公司的业务广泛布局于全国各省市，并主要位于经济较发达和人口密集的地区以及天然气储量丰富的地区。

2015 年上半年，尽管面对相对疲弱的经济和行业宏观环境，公司营业额同比上升 17.5%至 150.9 亿港元，股东应占溢利同比增加 25.0%至 15.6 亿港元，公司毛利率保持稳定在 30%，净利率较上年上升 0.62 个百分点达到 10.36%，基本每股盈利 0.72 港元(去年同期为每股 0.58 元)。公司营业额的大幅增长主要受益于燃气销售收入(125.1 亿港元)以及接驳费(22.1 亿港元)的同比双位数增长，两项业务收入的涨幅分别为 17.6%及 16.8%。

凭借良好的行业基础及业务拓展能力，截止今年上半年，公司共有城市燃气项目 213 个，销气量达到 75.6 亿立方米(YoY+10.9%)，销气经营利润大幅增长至 15.1 亿港元(YoY+40%)。另外，公司已接驳住户数目由去年同期的 1,935 万户增加 12.5%至 2,176 万户，接驳经营利润较上年同期增长 26.5%达到 12.5 亿港元。

公司管理层预计今年下半年销气量将继续保持双位数增长，全年销气量预计达到 150-160 亿立方米。公司上半年新增注册项目 9 个，而截至 8 月 20 日又新增审批城市燃气项目 17 个，包括青岛、秦皇岛等城市。我们认为一系

列环保措施的出台以及天然气降价趋势将利好公司业务发展，增加其业务需求量并将进一步提高收入与毛利增长，建议关注。

图 1：2015 年上半年公司新增注册项目

省份	燃气项目	华润燃气所拥有的股权比例
广东	东源县	100%
	鹤山市	55%
广西	钦州市	60%
河北	唐山高新技术产业园区	51%
湖南	双峰县	70%
吉林	珲春边境经济合作区	100%
山东	章丘市	51%
云南	昆明高新区	60%
浙江	象山县	51%

资料来源：公司资料，中投证券（香港）

免责声明

本报告所载信息、工具及数据仅作参考数据用途，并不用作或视为销售、提呈或招揽购买或认购本报告所述证券、投资产品或其他金融工具之邀请或要约，也不构成对有关证券、投资产品或其他金融工具的任何意见或建议。编制本研究报告仅作一般发送。并不考虑接获本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况及特别需求。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下须就本报告所述任何证券咨询独立财务顾问。

本报告所载信息、工具及数据并非用作或拟作分派予在分派、刊发、提供或使用有关信息、工具及数据抵触适用法例或规例之司法权区或导致中投证券(香港)金融控股有限公司的子公司包括中投证券国际经纪有限公司及中投证券国际期货有限公司（统称「中投证券(香港)」）须遵守该司法权区之任何注册或申领牌照规定的有关司法权区的公民或居民。

本报告所载资料及意见均获自或源于中投证券(香港)可信之数据源，但中投证券(香港)并不就其准确性或完整性作出任何声明，于法律及/或法规准许情况下，中投证券(香港)概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。中投证券(香港)可能已刊发与本报告不一致及与本报告所载资料达致不同结论之其他报告。该等报告反映不同假设、观点及编制报告之分析员之分析方法。

主要负责编制本报告之研究分析员确认：(a) 本报告所载所有观点准确反映其有关任何及所有所述证券或发行人之个人观点；及 (b) 其于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与其薪酬无关。

过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

中投证券(香港)之董事或雇员，如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决定，可能与这报告所述的观点并不一致。

一般披露事项

中投证券(香港)及其高级职员、董事及雇员（包括编制或刊发本报告之相关人士）可以在法律准许下不时参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易，为有关发行人提供服务或招揽业务，及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。此外，其可能为本报告所呈列资料所述之证券担任市场庄家。中投证券(香港)可以在法律准许下，在本报告所呈列的数据刊发前利用或使用有关数据行事或进行研究或分析。中投证券(香港)一名或以上之董事、高级职员及/或雇员可担任本报告所载证券发行人之董事。

本研究报告的编制仅供一般刊发。本报告所并无考虑收取本报告的任何个别人士之特定投资目标、财务状况及个别需。本报告所载数据相信为可予信赖，然而其完整性及准确性并无保证。本报告所发表之意见可予更改而毋须通知，本报告任何部分不得解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券或金融工具。中投证券(香港)毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任。

根据香港证券及期货事务监察委员会规定之监管披露事项

中投证券(香港)之政策：

- 刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。
- 研究分析员之薪酬或酬金不应与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。
- 禁止研究分析员或其联系人从事其研究/分析/涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。
- 禁止研究分析员或其联系人担任其研究/分析/涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

中投证券(香港)并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

中投證券(香港)編制該報告之分析師與上述公司沒有任何利益關係。

中投證券(香港)與報告中提到的公司在最近的 12 個月內沒有任何投資銀行業務關係。

中投证券国际经纪有限公司 / 中投证券国际期货有限公司

63/F, Bank of China Tower, 1 Garden Road, Central, Hong Kong

香港中环花园道 1 号中银大厦 63 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

Fax 传真: (852) 3983 0899(公司) (852) 3983 0855 (客户服务)

<http://www.china-invs.hk/>