

2015 年 5 月 22 日

宏觀經濟

金融工程：VIX 指數下行，小盤股相對強勢

歷史資料的分析表明，每個月上證 50 與中證 500 的收益率差與這個月上證 50 的方差相對上個月的變化率存在非常明顯的正相關性。這意味著，當上證 50 的波動降低時，它的表現將很有可能不如中證 500 或中小板指。根據這個結論，可以把判斷未來一個月內市場的風格變為預測上證 50 指數波動的變化。

上證 50ETF 期權的 VIX 指數是一個優秀的波動預測指標。它能夠及時反映市場上的最新變化，與未來波動的相關性也非常高。因此，利用 VIX 指數的變化可以在一定程度上預測未來上證 50 波動的大小。

舉例來說，在 4 月 22 日，上證 50ETF 期權的 VIX 指數達到歷史最高值 46。之後便開始不斷下降，最近一周維持在 34 左右，降幅超過 20%。而從那時起至昨天，中證 500 超越上證 50 已大約有 10 個點。

大市導航

紡織服裝：建議關注 2015 年以來漲幅較小，且基本面大邏輯向好的個股

關注 2015 年以來漲幅最少、動態 PE 估值 50 倍以下的個股，如魯泰 A（漲幅 23%、16 倍）、海瀾之家（漲幅 56%、27 倍）、偉星股份（漲幅 68%、23 倍）、際華集團（漲幅 69%、37 倍）、奧康國際（漲幅 71%、46 倍）、航民股份（漲幅 75%、20 倍）、福能股份（漲幅 78%、24 倍）、新澳股份（漲幅 83%、41 倍）、聯發股份（漲幅 84%、21 倍）。

若大盤持續震盪，市場將從風險收益比的角度，更加關注前期漲幅較小、低 PE/PB、基本面風險較低的個股。

紡織子行業，尤其是棉紡織產業 2015 年基本面整體向好，邏輯在於因業內 2014 年 4 月份開始，一致預期棉價將在 9-11 月份新棉上市後明顯下行，從而消化庫存、謹慎下單，部分訂單轉移至 2015 年（疊加補庫存需求）。

我們結合上述基本面情況，建議客戶重點關注魯泰 A、海瀾之家、偉星股份等 2015 年以來漲幅較小，且基本面邏輯向好的個股。

風險提示：終端需求持續低迷；行業運營成本持續攀升；行業競爭加劇。

有色金屬：重推牛票悉數漲停，海通有色牛氣沖天

大漲行情延續，市場狂歡不止。海通有色帶您盡享資本盛宴！推票全靠實力，我們再接再厲！多支重推個股再度漲停或大漲。恒順眾昇（鎳+一帶一路+高管增持）、精誠銅業（軍工、3D 列印、工業 4.0）、寧波韻升（業績大增）、盛屯礦業（供應鏈金融）、盛達礦業（低估值、觸網）。勿忘潛力股：金一文化（觸網）、銀邦股份（3D 列印）、金運鐳射（第三次工業革命）。

風險提示：價格波動風險；市場風險。

石化：關注石化行業改革

證券日報報導油氣改革的初步方案會在 6~7 月份出臺，並徵求意見，年底會有最終方案。同時 5 月 18 日國務院批轉發改委《關於 2015 年深化經濟體制改革重點工作的意見》，要研究提出石油天然氣體制改革總體方案，在全產業鏈各環節放寬准入。

我們認為石化行業改革將持續推進。建議關注以下幾個方面以及相關上市公司：

- （1）常規油氣開採准入放開，准油股份、洲際油氣、廣匯能源。
- （2）油氣管網放開，光正集團、新疆浩源、金鴻能源。
- （3）油氣進口權及貿易，廣匯能源、華信國際、龍宇燃油。
- （4）原油成品油物流倉儲，華信國際、恒基達鑫。

風險提示：改革進度、政策風險。

外運發展（600270）：政策面密集支持跨境，繼續關注外運發展

1、國務院 5 月 7 日發佈《關於大力發展電子商務加快培育經濟新動力的意見》、5 月 13 日發佈《關於加快培育外貿競爭新優勢的若干意見》，強調要大力推動跨境電商，鼓勵企業佈局海外倉，培養一批外貿綜合服務企業。我們認為 2015 年跨境產業配套政策將不斷落地，繼續推薦外運發展。

外運發展處於政策風口，公司正陸續在歐、美、日、香港、澳洲等地佈局海外倉；

2、2015 年外運跨境電商經營思路有望發生轉變，未來很可能引入競爭機制經營跨境電商產業，進一步啟動其現有資源和盈利能力。

3、央企機制使得公司能獲得更多資源，3-4 月公司陸續和義烏、廈門、大連等地企業簽訂合作框架，預計未來不斷有新合同落地。

公司重點打造的跨境產業鏈未來 5 年複合增速接近 30%，基本面扎實，最近股價對應 15 年估值僅 25 倍，是目前 A 股最便宜的“觸網”類物流股，同時具備國企改革潛質，40 元目標價，繼續推薦關注。

風險提示：跨境電商政策推進低於預期。

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。