

2015 年 6 月 23 日

## 宏觀經濟

### 財政政策成主角，寬鬆貨幣轉定向

上周股市大跌，原因眾說紛紜。從流動性看，上周 6 月第二批新股發行申購，凍結資金預計在 6 萬億以上，導致上周貨幣利率顯著上升。但更重要的原因或在於政策變化，近期穩增長政策頻出，財政政策漸成主角，上周國務院常務會議部署加大重點領域有效投資，其中明確地方債為重要資金來源，6 月份地方債淨發行已井噴至 6000 億。而貨幣政策方面，再次降息降准一再落空，有內部人士反映當前寬鬆被投機分子利用，而對實體經濟效果有限，未來將減少短期資金，增加長期資金降低長期利率，而這也意味著“鎖短放長”的定向寬鬆政策或成主流、取代總量寬鬆政策。

1. 工業再降通脹仍低。4 月以來雖然地產銷量持續改善，但 5 月土地購置和新開工面積增速依然為負，意味著從下游到中上游的傳導尚未發生，6 月發電耗煤增速下滑預示工業增速或再度回落。6 月菜價和水果價格的下跌對沖了豬價上行，整體看短期通脹仍低。
2. 流動性短期略緊。上周貨幣利率顯著上升，巨額新股發行衝擊流動性。未來兩周將迎來半年末，而在過去 5 年的 6 月末貨幣利率均有顯著上行，但當前超儲率處於歷史高位，且下周打新資金將回歸市場，意味著季末因素下流動性或短期略緊，但應不改流動性整體寬裕格局。
3. 貨幣寬鬆轉定向。自 2 月以來，降息降准基本保持每月一次的頻率，但自 5 月 10 日降息以來已過去 1 個月，而再次降息降准預期頻頻落空。傳上周到期的 MLF 也有部分未續作。有內部人士反映當前寬鬆被投機分子利用，而對實體經濟效果有限，未來將減少短期資金，增加長期資金降低長期利率，而這也意味著“鎖短放長”的定向寬鬆政策或成主流、取代總量寬鬆政策。
4. 財政加碼穩增長。近期穩增長政策頻出，財政政策漸成主角，上周國務院常務會議部署加大重點領域有效投資，進一步強化城鎮棚戶區和城鄉危房改造及配套基礎設施建設，其中明確地方債為重要資金來源，6 月份地方債淨發行已井噴至 6000 億。廣東省近日出臺了 2293 億元財政刺激計畫，其中新增安排財政資金 863 億元，主要來源於債務路換和地方債發行。

## 大市導航

### 電氣設備：輸配電定價成本監審辦法下發，電力改革更進一步

發改委、能源局下發《輸配電定價成本監審辦法》，對於輸配電定價成本的構成及核定標準進行詳細的規定。

該審核辦法的下發標誌電力改革推動更進一步，我們認為，電改將催生用電企業及電網節能降耗，控制成本的訴求，建議持續關注兩類投資標的。

(1) 用電側：電改後，企業的購電成本不再一致，企業將尋求更多的方式降低用能成本，節能將重獲企業青睞，關注能耗監測及節能服務相關企業，如銘信電氣、積成電子等。

(2) 輸電側：電網將通過運維外包、節能改造等途徑降低成本，關注相關標的，銘信電氣、平高電氣等。

不確定因素：電改推進不達預期。

### 新能源板塊：能源互聯網勢不可擋

1、電力的市場化（電改）和分散化（新能源接入）有序推進，最終實現能源互聯網。下半年電改檔接連出臺，新能源將會再出鼓勵政策，能源互聯網的頂層設計課題已經開始著手研究並要上報國務院。從變現的先後順序來看，第一是公共事業收費、第二是節能服務，第三是售電，從國外的經驗來看，能源互聯網已經有了成型的商業模式。

2、當前首推積成電子，打造的國內首個能源互聯網雲平臺已經上線，後續關注公共事業收費的推進。推薦東方能源（中電投國核技合併，新能源注入預期），彩虹精化（光伏資產證券化）、科陸電子（儲能政策即將出臺）。

風險提示：政策不達預期，競爭加劇。

### 通訊服務：看好客廳互聯網、工業互聯網和企業轉型

1、客廳互聯網：近兩年智慧電視的逐漸普及和寬頻/廣電有線網路改造提速推動客廳互聯網（客廳經濟）步入新發展階段，運營商、智慧硬體商、內容方及互聯網等各路資本的重視和湧入，客廳互聯網前景看好。我們看好客廳互聯網發展帶來的寬頻/廣電有線網路價值重估以及相關運營商獲轉型新機遇，重點關注中國聯通、鵬博士及中信國安等。

2、工業互聯網：以雲、管、端三層網路架構，分析工業互聯網資訊採集、資訊傳送和資訊應用的三個環節機會，我們尤其看好資訊採集層面的無人機，發展初期並受益下半年低空開放政策可能推出，重點關注無人機領域的佳訊飛鴻——我們認為大眾消費級無人機製造、行業無人機服務二大類別市場，未來均有望誕生千億級市值的上市公司，而參股臻迪科技的佳訊飛鴻可以稱為 A 股行業無人機服務第一股。資訊傳送層面，翻番的資料流程量增長，助推互聯網基礎設施，包括 IDC、CDN 及相關網路設備均步入一個快速成長新週期，網宿科技、光環新網、科華恒盛均重點關注；資訊應用層面，大資料分析及人工智慧是工業互聯網的明珠和實現智慧製造的依託，相關標的關注東方國信、科大訊飛等。

3、商業模式構建已較清晰、具有一定準入或線下壁壘的互聯網平臺型通信轉型企業：自下而上結合轉型領域，我們重點關注梅泰諾、星網銳捷、聯絡互動等。

風險提示：TMT 板塊的整體系統性估值波動。

## 傳媒：“互聯網+”引領文化傳媒板塊大變革

1、文化傳播板塊：看好內容價值的重估，積極佈局“內容+”：1) 內容+行銷：內容與行銷的深度整合，提升內容變現能力，建議關注：新文化、華錄百納等；2) 內容+IP 多元變現：具備 IP 開發能力的公司變現能力更為強勁，建議關注：華誼兄弟（買入評級）、光線傳媒、奧飛動漫等。

2、“互聯網+”板塊：1) 行銷：客戶資源是第一競爭維度，建議關注：省廣股份、藍色遊標、利歐股份等；2) 互聯網電視：看好雲、管、端全產業鏈的公司，建議關注：樂視網、歌華有線；3) 互聯網遊戲：看好龍頭公司份額提升、遊戲流量多元變現，建議關注：掌趣科技、天神娛樂等；4) 彩票：行業性拐點有望到來，建議關注：凱瑞德；5) 教育：K12 市場集中度有望得到提升，建議關注：拓維信息。

風險提示：宏觀經濟不及預期；行業發展不及預期。

## 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。