

2015年6月29日

## 宏觀經濟

### 策略：“政”定自若

急跌或去，“政”定自若。（1）暴跌之下週六央行降息降准雙拳出擊，為08年10月來首次，央行此時出手寓意深刻，絕非偶然，更非簡單針對實體經濟。過去兩周市場暴跌是一場由場外配資清理引發的血案，並有變成惡性循環和擠兌風險的趨勢，形勢危急。（2）股票市場作為資金配路場所，短期急速暴跌不僅挫傷二級市場熱情，也將對一級市場融資功能帶來巨大影響。因此，海外股市急跌後多存在政策托底，以此穩住陣腳，87年美國和88年臺灣政策出手後市場後均W築底。

本次急跌央行出手類似13年“錢荒”央行救火，A股調整的政策底已經出現，但急跌已經深刻教育了投資者，資金入市趨勢望平緩，瘋牛難現。如果劇烈波動甚至創新低，後續政策仍可期，如地方社保金交全國社保統籌管理方案等。

牛市未變，修正節奏。（1）本輪牛市是轉型的中國夢，趨勢沒變。自上而下看，轉型、改革需要資本市場發揮資源配路作用，自下而上看，居民資產配路向股權資產遷徙，牛市格局未變。相比之前，去杠杆和急跌教訓將使資金入市節奏將平緩，政策引導資金入實體也擠出部分企業資金。不過儲蓄存款餘額4月開始持續下降，公募基金發行規模仍高，說明居民入市仍積極。（2）暴跌過後投資者關心市場調整會否出現風格切換？07年530暴跌過後大小盤風格變化並不明顯，但績優、績差角度，走出明顯的深V反轉，暴跌後投資者更偏愛業績確定的績優股。此次急跌過後進入7、8月中報業績密集披露期，業績確定性將成為下一階段影響市場結構的關鍵。13年6月錢荒導致市場暴跌，之後央行出手救火，7月國務院會議提出穩增長，從當時市場風格表現看，13年7月-12月的半年時間，大小盤風格整體趨於均衡。當前市場與13年6月很相似，轉型的大背景下短期穩增長很難帶來風格的明顯切換，更多會走向均衡。

策略：“牛”住夢想，優化結構。暴跌之後央行出手預示政策底出現，市場快速急跌的第一階段大概率已結束，短期博弈會使市場需時間築底，牛市趨勢未變，可以在波動中優化結構。參考07年經驗，530暴跌後市場風格明顯向績優股傾斜，本輪調整後將迎來7、8月中報披露期，業績確定性大概率將成市場聚焦核心。短期急跌後市場風格恐難有明確方向，震盪期投資者將更重基本面，如旺季績優的航空、旅遊。轉型方向的成長股仍是中期主戰場，尋找產業發展有真實需求、業績有兌現的領域，如互聯網+、中國智造、醫療健康。主題繼續看好國企改革（軍工）、大上海。

風險提示：政策推進不及預期。

## 大市導航

### 銀行：穩定寬鬆預期，助力穩增長，利好銀行

事件：2015年6月27日央行公告：中國人民銀行決定定向降低存款準備金率並下調貸款和存款基準利率。

投資建議：

1. 降准降息超市場預期，管理層穩定寬鬆預期態度明確。政策時點和組合超預期，信號意義明確。
2. 定向降准實際力度或不弱於普降一次，方式意在明確政策指向。具體降准力度取決於大行和股份行的定向降准情況，參考我們宏觀測算不弱於一次普降。同時採取定向，政策指向調結構的意味更明確。
3. 降息助力穩增長，與積極財政呼應。存款上浮未進一步放開，緩解銀行負債端壓力。我們更傾向於本次政策核心仍然並非針對資本市場，而更多是經濟壓力，以及針對穩增長財政政策。
4. 同我們此前觀點，利率低位平穩，或政策發力或經濟略穩，銀行都有機會。
5. 銀行是高流動性、低風險偏好，杠杆敏感品種，杠杆壓力和市場調整下行，銀行先反應，不影響我們持續看好銀行，推薦北京銀行為首的城商行。

風險提示：宏觀經濟和監管政策。

### 醫藥：從頭再來，夢還在

上週五創業板指數接近跌停，醫藥指數跌幅超過8%，最近表現強勢的國藥股份、雲南白藥也出現補跌。

市場的波動巨大，然而行業的運行規律不會因此改變，醫藥板塊近幾年的投資路徑已經分化為1、依託業績增長推動的穩定成長；2、各類新模式，新產品推動下的波浪式上升趨勢。後者因為業績支撐力度弱，市場的波動難免造成板塊的巨大波動，但市場的波動不會改變醫藥板塊內在的投資邏輯。

我們建議：

- 1、短期重視業績支撐，優選成長性推動的公司，在非理性殺跌中這類公司將出現難得的介入時機，如恒瑞醫藥、國藥股份、長春高新等；

2、長期趨勢明確的移動醫療、基因細胞等領域優選龍頭。調整過後，龍頭將率先走出調整，重點關注愛爾眼科、迪安診斷、達安基因、信邦製藥等；目前位路我們繼續推薦信邦製藥、長春高新、科華生物、愛爾眼科、魚躍醫療、嘉事堂、和佳股份、東富龍等。

風險提示：醫療事故的風險，新藥審批進度或市場需求不達預期

## 房地產：牛市下半場首選地產，加配錯殺藍籌！定向降准疊加降息，風格切換更加明確

事件：央行決定 6 月 28 日起實施定向降准，同時決定同日起下調金融機構 1 年期存貸款基準利率 25bp 至 2%和 4.85%。

基本面再獲實質支撐。行業銷售轉好屬不爭事實，降准降息疊加來臨對行業資金面構成實質支撐。重申行業已進入盈利拐點，現金流充沛將為藍籌成長能力、小微轉型打開充足空間。

牛市下半場首選地產，風格切換逐步來臨。本月反復強調市場風切切換四大因素 1) 行業基本面持續轉好；2) 市場大幅調整；3) 流動性保持寬鬆；4) 監管層視窗示意（打開指數空間）。目前看前三點明確，市場風格切換逐步來臨。

加配藍籌錯殺個股。基本面堅挺配合風格切換，有利估值和超額收益不斷提升。加配一二線龍頭白馬。

H 股建議關注綠地香港、彩生活、遠洋地產等。

風險提示：行業面臨加息和政策調控兩大風險。

## 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。