

2015年7月07日

宏觀經濟

資金入市及情緒觀察

預計上周資金入市合計約 765 億，市場繼續去杠杆。受打新資金回流影響，上一周銀證轉帳+基金發行+融資餘額+滬港通合計-1.28 萬億；剔除打新資金影響，預計上一周資金流入規模約 765 億。其中銀證轉帳預計流入 1810 億，較前幾周有所減少；融資餘額大幅下降 1443 億，反映市場去杠杆意願增大；公募基金新發行 305 億，較前一周有所增加。

股指期貨多空持倉比上升，市場情緒有所改善。上週末股指期貨多空持倉比為 0.9，較前一周升 0.1。上周年化換手率為 694%，前一周 598%，07 年高點 1658%；上周單日成交量最低為 860 億股，較 5 月 28 日高點下降約 34%；融資交易占比 15.5%，前一周 16.2%，歷史高點為 26.38%；公募基金倉位沒有顯著變化。

風險提示。經濟增長失速，政策調控市場超預期。

大市導航

銀行：遠不致危機，恐慌之後銀行是最優選擇

(1) 極限情況或有損失，遠不致危機。

我們草根調研幾家銀行（包括部分大行和股份行）的情況，認為部分補充保證金、強平的情況不多、目前還沒有損失。

核心擔憂來自於後續是否有連續，大範圍的無量跌停，才會造成無法強平的情況，造成實際損失，另外可能通過消費貸款在去年下半年到今年流入資本市場的消費貸款，亦可能受到影響，但從我們草根跟蹤看，單筆金額有限，實質還款壓力有限。但我們的極限測算看，極限情況確實會有損失，但遠不至於危機。

對銀行業績實際影響取決於後半年市場表現，如果有較大影響，可能更多反應銀行三季報和年報中。

(2) 後續銀行理財或主動下調資本市場相關配額，規模可能放緩，配額可能轉向，收益可能受影響。

考慮到銀行無法通過做空對沖，後續銀行主動下調資本市場資金配額概率仍大。

四月五月草根調研結論是：介入較早的銀行對配資整體規模已經有所控制。

行業整體後續或逐步主動下調資本市場相關配額，理財規模可能持續放緩，大類資產配額可能轉向，同時風險偏好可能收縮，資產管理收益率可能受到持續影響。

(3) 我們的觀點：調整後銀行估值再次返回 1.1XPB，恐慌情緒釋放緩解後，銀行是最優選擇。近期看救市，中期我們重申行業基本面底部，長期趨勢向上，後續催化可期，重申增配。

風險提示：資金面超預期。

通信設備：29 家 TMT 上市公司近期公告增持維穩、19 家力度較大，建議積極關注。

近期 A 股市場突遇歷史罕見的急跌和流動性危機，也是一場信心危機！這些關鍵時刻不減持、而且增持股份，同二級市場流通股東站在一起的上市公司，更值得我們去重視、支援！

因此我們對 TMT 板塊 300 多家上市公司中近期增持的公司進行了統計，供機構投資者參考！

截止 7 月 6 日，共有 29 家 TMT 公司公佈增持合回購計畫，體現公司信心，建議積極關注。

其中通信行業我們覆蓋跟蹤的公司中，近期公佈控股股東或管理層增持計畫的 7 家上市公司，包括：烽火通信、海蘭信、合眾思壯、盛路通信、新海宜（停牌）、初靈信息、神州泰嶽。

——上述 7 家增持計畫的公司，除了停牌的新海宜；烽火通信、盛路通信分屬主機板、中小板，增持後市場表現相對比較好外，其他四隻均屬創業板/中小板個股，增持公告後表現仍比較疲弱，反映此次去杠杆誘發市場急跌背後的流動性危機本質，反之也帶來了超跌機會，建議積極關注。

分析 29 家已實施或即將實施增持的 TMT 上市公司中，19 家增持力度相對較大：(其中烽火通信、浙報傳媒、神州泰嶽三家公司 2015 年動態 PE 在 30 倍以下)

烽火通信、海蘭信、合眾思壯、盛路通信、神州泰嶽、新海宜；（通信 6 家）

久其軟體、光一科技、衛甯軟體、達華智慧、用友網路；（軟體 5 家）

華誼兄弟、長城動漫、浙報傳媒；（傳媒 3 家）

漢威電子、奮達科技、歐菲光、銀江股份、和而泰。（電子 5 家）

風險提示：TMT 板塊整體系統性估值風險。

航民股份（600987）：大股東增持彰顯信心，繼續大力推薦 11 倍優質成長股

集團增持股票 393 萬股，彰顯信心。2015 年 7 月 6 日，航民集團增持航民股份 393 萬股，約占公司已發行總股份的 0.62%，並公告擬自本次增持之日起 12 個月內，以自身名義擇機增持本公司股份，累計增持不超過 1270 萬股（含本次已增持部分）。

印染行業未來 2 年週期向上，公司內生外延值得期待。由於環保變嚴，印染行業未來 2 年處於去產能週期，航民股份是國內印染行業龍頭企業，且全產業鏈的佈局優勢明顯；公司將受益於印染行業集中度提升。目前公司份額僅為 2%，提升空間巨大。公司目前帳面資金 8.2 億元，有較強的外延收購預期，公司在近期公告上也強調未來收購將是一個常態化的工作。

買入評級。公司 15 年 PE 僅為 11 倍，（若收購染料完成僅 8 倍），買入評級。

風險提示：印染需求低於預期。

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，亦不就此等內容之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。