

2015 年 9 月 09 日

宏觀經濟

外貿觀察：內外需仍待改善，順差近歷史新高

1. 8 月出口-5.5%，降幅較上月收窄，而 1-8 月出口累計同比增速-1.4%，完成全年外貿增長目標壓力較大；
2. 外需微改善，對美、歐、日、港出口跌幅均縮窄，但仍為負，僅對韓出口重回個位數正增長；
3. 8 月進口同比-13.8%，跌幅擴大，大宗商品價格仍在震盪中下行，而國內需求低迷，進口量難以有顯著起色；
4. 8 月順差再度擴大至 602.4 億美元，逼近歷史新高，助於緩解資本外流，但國內流動性衝擊仍在，9 月 6 日起降準將釋放 7000 億資金，我們判斷未來準備金率將繼續下調，以維穩國內經濟和流動性。

積極看財政：穩增長搭台，調結構唱戲

現狀：身體虛，需補藥。經濟增長實際上很乏力。雖然今年上半年 GDP 同比仍為 7.0%，相比 2014 年的 7.3% 降幅不大，但工業增加值和克強指數反映的經濟增速很明顯。規模以上工業增加值同比從 14 年的 8.3% 下降到今年前 7 個月的 6.3%，克強指數從 14 年 12 月的 5.83% 下降到今年 7 月的 2.25%。寬鬆貨幣已發力，積極財政需接力。14 年 11 月以來，央行已經 5 次降息、4 次降準，M2 同比已經達 13.3%，超過全年 12% 的目標，前 7 個月新增信貸 8 萬億，完成全年目標 80%。

寬鬆貨幣已經明顯發力，相比而言，財政支出前 7 個月才完成全年的 52.5%，根據年初計畫後 5 個月財政赤字可達 2.1 萬億，積極財政有空間。

藥效：穩增長搭台，調結構唱戲。對沖增長下行，修復市場預期。13 年 7 月增長下行壓力出現時，國務院常務會議部署穩增長措施，回顧追溯發現，13 年下半年 GDP 增速高於市場一致預期，這就是預期的修復。隨著積極財政發酵，最終對沖增長下行壓力，會修復市場預期。積極財政讓部分投資者詬病的緣由是，擔心四萬億重來一遍。實際上，我們認為不太可能，13 年積極財政穩增長時，就有過討論和對比分析，尤其是對比 13 年與 12 年，最大的變化是托而不舉。所以，資本市場的表

現可見，13年穩增長後週期股相比成長股和消費股，基本沒有超額收益，而12年曾經出現很明顯一段超額收益。相比而言，13年積極財政發力的點屬於與民生相關的投資，反而啟動了一些投資熱點。而且，最終的效果是，穩增長修復市場預期後，調結構的空間出現，成長性行業空間更大。

關注：積極財政發力點，及對預期的修復。發力點一：電網、鐵路、水利、電信等基礎設施投資。《財政支持穩增長的政策措施》提出實施更有力的財政政策，第一條就是統籌資金推動重大建設專案加快實施。根據年初計畫，電網、鐵路、水利、電信投資前7個月完成率較低，完成比例分別為35%、40%、46%、40%，要完成全年的目標，接下來5個月每月的投資額需要比前7個月的月均數環比增長159.5%、110.6%、63.6%、111.1%。發力點二：京津冀（通州）、城市地下管廊等民生工程。這兩個屬於既惠民生，又有投資體量的著力點。

風險提示：積極財政空間有限，預期修復投資不及預期。

大市導航

汽車與零配件：八月大超預期，夜空中最亮的星

1、根據機動車整車出廠合格證統計，2015年8月，我國新能源汽車生產2.45萬輛，同比增長近4倍。其中，純電動乘用車生產9175輛，同比增長近3倍，插電式混合動力乘用車生產6778輛，同比增長3倍；純電動商用車生產6446輛，同比增長21倍，插電式混合動力商用車生產2142輛，同比增長148%。

2、在6月產量突破2.7萬輛之後，淡季的8月產量向上衝擊2.45萬輛，預計9月產量將會挑戰3萬輛；產量超預期，預示銷量需求拉動明顯，特斯拉9月底新車上市將推高關注度，我們強調新能源汽車——“夜空中最亮的星”，短期，公交電動化+一線城市牌照紅利，推動需求釋放；中期，電動商業運營挖掘，長里程高頻率的物流、通勤、專用市場；長期，科技進步加快電動、智慧汽車的顛覆。

3、資料大超預期，真成長高增長的板塊配股機遇明顯，繼續強調絕對和相對收益極為確定。看好龍頭個股【比亞迪】【東源電器】【滄州明珠】【納川股份】【多氟多】【天齊鋰業】等，關注【萬向錢潮】。

風險提示：大盤震盪的系統性風險。

有色金屬：有色投資兩邏輯：持續推薦新興產業+低估值

2015年8月，我國新能源汽車生產2.45萬輛，同比增長近4倍。其中，純電動車乘用車生產9175輛，同比增長近3倍，插電式混合動力乘用車生產6778量，同比增長3倍。新能源汽車月度產量持續超預期，對於上游碳酸鋰的需求拉動效用明顯，看好未來碳酸鋰的價格，首推全球鋰資源的龍頭天齊鋰業。

另外，市場大幅震盪的行情下，我們持續推薦低估值的品種：寧波韻升、羅普斯金、橫店東磁。

受益于歐元區二季度GDP上修給予市場對於全球經濟復蘇的信心增強，油價再度大幅反彈，帶動隔夜金屬價格大漲。建議積極關注彈性較高的中金嶺南、江西銅業、雲鋁股份。

風險提示：大盤震盪的系統性風險。

房地產：震盪市選擇“主題（重組、科創中心）+業績”

看好投資復蘇，關注嘉寶集團，強烈看好！光大入股帶來更強股東實力，未來業務有望朝基金模式突破。當前開發商銷售放量明顯，一旦投資復蘇、資金需求擴大將為公司業務放量打下基礎。

科創中心，上海新高度，核心標的張江高科、市北高新。市級規劃已陸續出臺，等待更高層批復建議。考慮習總書記明確科創中心定位，後期國家層面批復有望帶來更大突破。

保利地產，超跌嚴重。15年僅5.7XPE，前8月土地投資占銷售比僅12%。充沛現金將為後期發力準備。

風險提示：行業復蘇不達預期。

資訊服務：大資料板塊持續發力

主要的邏輯主要基於以下幾點：

第一，政府資料開放共用為大資料發展注入新動力。我們認為，我國政府資料的公開有望遵循分級、分層、分類逐步開放的步驟。短期來看，涉及到民生的交通、醫療、信用、社保等行業領有望較早實現開放。我們建議關注目前已經在該領域具有豐富資料儲備或具備資料獲取能力的企業。

第二，大資料上下游整個產業鏈或將受益。行動綱要特別強調了對大資料產業鏈的完善，涉及到大資料上游的基礎軟硬體包括伺服器、作業系統、存儲和資料中心的建設，再到大資料核心技術，以

及圍繞大資料獲取、整理、分析、發掘、展現、應用等相關產品體系的建立。力爭完成的是基於大資料技術的全產業鏈的打造和生態系統的建設。

第三，大資料在垂直領域的應用有望得到深化。目前大資料的應用較為分散，商業模式的實現的管道和場景較為狹窄和單一。此次行動綱要加大和深化了大資料在各大垂直行業領域的應用，我們期待在尋找商業模式的創新和產業價值鏈體系的重構的過程中，新的變現管道的出現。

投資建議：我們認為，尋找受益的公司主要基於以下幾條線：（1）在公共服務部門具有資料積累的國企背景公司以及下游客戶是政府機構和部委部門的公司，建議關注易華錄（政府大資料運營商）、久其軟體（政府機構和部委部門客戶）、航太資訊（稅務大資料運營商）；（2）大資料產業鏈各節點的龍頭企業。建議關注浪潮資訊（伺服器）、同有科技（存儲）、寶信軟體（IDC）、東方國信（大資料全產業鏈）；（3）大資料產業鏈覆蓋完善和具有大資料核心技術的公司，建議關注東方國信（大資料全產業鏈覆蓋）、拓爾思（非結構資料分析技術）。

風險提示：大資料政策推進低於預期的風險，大資料在垂直領域商業模式探索低於預期的風險。

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。