

2015 年 10 月 08 日

宏觀經濟

貨幣寬鬆應對通縮，改革開放迎接挑戰

貨幣寬鬆應對通縮，改革開放迎接挑戰。9 月份的多項經濟資料依然不佳，包括 PMI 的低位，下游需求的疲軟以及中游生產的回落等，預示 3 季度 GDP 增速大概率將降至 7% 以下。而經濟下滑後居民對收入和就業的感受和預期均降至多年低位，疊加成本端的糧價、油價等重要生產要素成本均持續下跌，使得豬價等推動物價反彈的因素消失，而通縮風險重新加大，而央行加碼貨幣寬鬆或是必然的選擇，再度降息降准可期。

美國主導的 TPP 協定正式達成，對中國而言現有的貨物貿易占優的國際貿易格局將受挑戰，同時也是加快開放、推動國內服務業和國企的改革和發展的機會。

紅十月

1. 長假期間海內外正能量多。（1）美國非農就業資料爆冷，大幅低於預期，市場對美聯儲今年加息的預期大幅下降，此將進一步緩解人民幣的貶值擔憂。10 月 5 日美國等 12 國參與的 TPP 雖達成基本協議但尚需各國審議通過，中國仍有時間加入 TPP 談判，此外，中國還有多種方式突破 TPP 帶來的負面衝擊。（2）9 月 29 日國務院常務會議推出三項舉措鼓勵節能、新能源、智慧網聯汽車消費。30 日，央行、銀監會出臺政策，最低首付款比例調整為不低於 25%。此等穩增長措施，對沖經濟下行的意願明顯。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。
2. 風險偏好有望逐步修復。（1）市場處於風險偏好修復的艱難時刻，仍可以期待。《市場糾結的三個問題》中我們指出投資者糾結于三個問題：制度環境不確定、3 季報盈利下滑、人民幣貶值壓力。短期最大擔憂為 3 季報盈利情況，不過，8 月中旬後出現一波下調，說明市場對此已有所預期。此外，十三五、國企改革等事件政策有助市場重建對轉型創新的信心。（2）產業資本“舉牌潮”顯微妙變化。郭廣昌受訪提出“A 股 3000 點已不貴”，產業資本對股市的看法，或許反映出大類資產比價方面，隨著利率的不斷下行，股市的吸引力在上升。7 月以來保險、創投、私募基金頻頻掀起“舉牌潮”，產業資金徐徐而入。

3. 應對策略：積極心態。（1）當前市場，資金充裕、利率下降是最有利的因素，核心矛盾是風險偏好，即信心問題。國慶長假期間，國內外政策和市場均正面，有利於 A 股投資者信心恢復，展望 10 月，十三五、國企改革細則等有助提振市場信心。建議保持積極心態，維持多頭思維，入場時機取決於資金性質。（2）聚焦十三五規劃側重的成長股。如製造升級（中國製造 2025、新能源汽車）、資訊經濟（大資料、互聯網+）、現代服務（醫療養老、傳媒娛樂）。（3）主題看好大上海、二胎全面放開。關注國企改革、迪士尼、科創中心三重催化共振的大上海，個股如春秋航空、張江高科、陸家嘴、龍頭股份、上海機電、申達股份、隧道股份，及本地商業零售股。媒體報“十三五規劃”中人口增長有望提到優先位銜，並配套包括醫療、養老、社會福利、放寬家庭生育孩子數量限制等政策條件，建議關注個股如伊利股份、大衛醫療、山大華特、晨光文具、海倫鋼琴、奧飛動漫、衛星石化等。
4. 風險提示。海外金融市場波動，經濟增長失速，政策調控市場超預期。

大市導航

石油化工：長假期間油價反彈，石化股股價上漲

油價反彈 7%以上。由於擔心原油供應下降（中東局勢緊張、美國鑽機數降至 5 年低點），10 月以來原油價格上漲 7%以上。

油價反彈帶動石化股股價大漲。長假期間，香港證券市場中資石化股漲幅在 15%以上（其中中海油服 22%、中海油 20%、中石油 17%、中石化 16%、上石化 13%）。

我們對油價的判斷：底部區域、趨勢向上。未來油價的主要關注因素是美國葉岩油產量變化，如果原油供應出現下降，將帶動油價反彈，我們認為未來油價的中樞區間 60-70 美元/桶。

油價反彈下的投資機會分析：1）油氣開採（中國石油、中國石化、洲際油氣、新潮實業）；2）業績彈性（上海石化）；3）油服（中海油服）。

風險提示：3Q15 石化行業盈利環比下降、油價回落。

有色金屬：金屬價格反彈可期

貴金屬方面：美就業資料不及預期推升金價，美 10 月加息小概率，金價仍有反彈空間，推薦：山東黃金、西部黃金、剛泰控股；基本金屬方面：嘉能可暫穩，金屬價格或超跌反彈，建議關注：中金嶺南、雲鋁股份、馳宏鋅鋇。

中長期堅定推薦新能源、新材料：天齊鋰業、贛鋒鋰業、紅宇新材、楚江新材。

在大盤波動情況下，持續推薦低估值、現金流充裕的寧波韻升、羅普斯金、橫店東磁。

推薦紅宇新材、天齊鋰業、寧波韻升、楚江新材、恒順眾昇、羅普斯金。

風險提示：大盤的系統性風險，美國 10 月加息（小概率事件）。

公用事業：理一理 PM2.5 和環保股剪不斷的緣分

1.“無巧不成書”，霧霾每年出現的時間點有高度規律性。每年重污染（PM2.5>300）的日期極具週期性，11-15 年的 5 年中，有至少 3 年時間，在 1 月 15 日前後、2 月 24 日前後、10 月 7 日前後都出現了重污染天氣。我們覺得除了供暖帶來污染物排放量提高的秋冬因素外，如此“無巧不成書”，預計與每年“低壓”、“緩風”氣象條件的週期性也有關。

2.歷史經驗告訴我們霧霾後 3 天內環保股大概率有超額收益。除了霧霾效應不明顯的 12 年，11、13、14 年環保指數在國慶假期結束後的 3 個交易日內相對滬深 300 和創業板都有明顯的超額收益（其中相對滬深 300 分別達到 1.8%、4.6%、4.3%；相對創業板分別達到 1.1%、3.9%、3.8%），而 3 個交易日後，超額收益開始收窄。

3.環保股中，哪個子版塊最受益？發現在 11-13 年的國慶後 3 天，大氣股相對固廢和水務股其實並沒有出現明顯超額收益。而 14 年，大氣股公司在國慶後 3 天的超額收益則甩開了其他子版塊中的龍頭公司。

4.會不會有時滯？我們覺得沒有提前反映可能是因為天氣情況本身有一定的不確定性，很難保證提前準確預測，機構提前配股會相對謹慎。

5.投資建議：

環保板塊：秋天是一個應該關注環保股的時間，霧霾效應在側，板塊正當風口。如果是短期配股，可以任意選擇環保板塊大氣龍頭股（如清新環境、龍淨環保等）。如果是長期配股，在無明確重大利好政策出臺的情況下，我們認為如果選用從上而下尋找最看好的子版塊的思路去尋找投資機會，多半會與環保牛股失之交臂，總體來說環保股更多應該自下而上去尋覓機會。

（1）新晉“紅領巾”：環保股有個典型的特點，優而彌優，差而恒差，小公司雖然小，但增速常常還比不過大公司。原因很簡單，環保公司要長大與技術多半無關，更多的是團隊的資源整合能力、戰略佈局等等。環保公司的最優配股就是央企資源、民營機制。這也是最近清華系、國開行頻頻垂青民營環保公司的背後邏輯。建議關注因為引入新的股東，對公司本身資源調動能力或有重大突破的企業，首推華西能源（新晉國開行固廢平臺、15/16/17 年盈利高增長，增發後 16 年 PE15 倍、接近 3 年期 9.14 元定增價）；建議關注碧水源（國開行水務平臺）、桑德環境。

(2) 關注有兼併收購/轉型預期的環保股：津膜科技、雪浪環境、中電遠達等。

電力板塊：我們對板塊整體偏中性。從歷史上，電力行業的超額收益多數有出現在電價、業績反轉的時候。目前火電處於 ROE 高點，水電今年從 8 月利用小時數來看是來水小年，核電雖然行業很好，但是上半年預期過強，還需要等待時機，靜靜等待內陸核電站獲批或者中核建上市。板塊整體謹慎。投資思路可以考慮：

(1) 關注類債類投資：看股息率。股息率在 3.5-4.5%之間的如華能國際（4.3%）、華電國際（3.8%），可以作為固定收益產品來配額。

(2) 關注三季報行情。個別公司三季報預計增長會不錯。如浙能電力（最佳核電影子股）。

(3) 關注有潛力的公司。深圳能源（董事長更換）、桂東電力（能源互聯網）、申能股份（國企改革）。

(4) 復牌超跌股。關注國投電力。

燃氣板塊：同樣中性，雖有價改，但下游工業需求彈性小，建議關注優質新股派思股份（燃氣產業鏈深度佈局，最有想法的燃氣公司）。

風險提示：宏觀經濟增速波動、原材料價格波動及競爭加劇，將影響行業需求及上市公司盈利水準。

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。