

2015 年 10 月 26 日

## 宏觀經濟

### 雙降對抗通縮，寬鬆週期未完

1. 投資全面跳水，經濟增速破 7。上周統計局公佈 3 季度 GDP 增速破 7 至 6.9%，但從三次產業看，3 季度服務業增速的微升與股市暴跌背離、令人費解，反映實際經濟下行壓力或超出表面數字。而從三駕馬車看，投資跳水是經濟下滑主因，9 月份的總投資增速僅 6.8%，其中製造業、基建和地產投資全面下滑。
2. 物價整體趨降，通縮風險未消。而與經濟下滑相伴的是通縮壓力加大，反映物價綜合走勢的 GDP 平減指數 3 季度降至負值區間。
3. 雙降對抗通縮，寬鬆週期未完。在此背景下，央行週末啟動的雙降也不難理解，主要目的是對抗通縮，同時可以補充銀行體系流動性。而在我們看來，由於 4 季度 CPI 再度下行，寬鬆週期應未結束，但由於存款基準利率已低至 1.5%，未來降准空間遠高於降息空間。
4. 政策多管齊下，實現“雙中高”。總理在黨校表達了對未來中國經濟未來的信心，希望打造大眾創業、萬眾創新和增加公共產品、公共服務“雙引擎”，實現中國經濟中高速增长和向中高端水準邁進“雙中高”，而財政、貨幣政策，全面深化改革、加快對外開放則是主要手段。
5. 歐央行暗示加碼 QE。從海外來看，上周歐央行雖然維持利率不變，但暗示 QE 加碼，繼美國 9 月加息延後之後再度延續寬鬆貨幣政策，這也成為上周全球股市繼續飄紅的重要原因。中國經濟雖短期低迷，但受益於央行再度雙降大禮包，對資本市場表現也可以多一分期待。

### 雙降助力股市回暖

#### 1、雙降加速利率下行，大類資產輪動利好股市

央行雙降加速利率下行，股市吸引力上升。上周公佈的三季度 GDP 增速 6.9%，9 月各項經濟指標再創新低，其中工業增加值 5.7%，固定資產投資增速 10.3%，房地產開發投資增速 2.6%，在工業、投資、出口等各項經濟指標都極低的背景下，寬貨幣穩增長成為宏觀工作重點。從 8 月底雙降以來，可以觀察到資金利率的新一輪快速下行，10 月 15 日財政部招標的 280 億 10 年期國債中標利率

2.99%標誌著國債收益率已經步入 2 時代，繼上週三央行通過 MLF 釋放 1055 億元流動性之後，週末央行再次“雙降”，通縮風險升溫背景下，利率下行的過程仍未結束，寬鬆週期仍將繼續。利率下行推動大類資產輪動，股市吸引力上升。相比 54 萬億儲蓄、44 萬億債市、26 萬億銀行理財和私行，股市 19 萬億自由流通還很小。

## 2、創新和改革提升風險偏好

“十三五”臨近，轉型藍圖初現。從 13 年底中央經濟工作習近平主席就已要求著手啟動“十三五”規劃前期工作，經過兩年的精心籌備，規劃落地已進入倒計時。8 月底人大常委會已聽取了“十三五”規劃綱要編制工作若干重要問題專題調研工作的報告，在這次十八屆五中全會中，將進一步研究制定“十三五”規劃建議，並在 15 年底前出臺“十三五”規劃綱要，最終於 16 年 3 月提交兩會審議。預計在“十三五”規劃中，“經濟轉型升級”、“資訊經濟”、“走出去”戰略等將成為“十三五”規劃中的新增亮點，我們預計製造業升級、資訊經濟、現代服務業有望成為“十三五”規劃產業維度的三大主線。此外，包括財稅改革、區域規劃等各方面改革也有望成為“十三五”規劃的重點。詳見《五中全會來了，十三五搶先看-20151013》。

月底將是三季報披露的最後一周，兩市 2205 家公司預計披露三季度業績。根據我們之前的對中小板（剔除券商）、創業板季報預告的統計，中小板（剔除券商）、創業板前三季度淨利潤同比均值分別為 16.9%、23.5%，其中中小板相對中報的 18.3%有所回落、創業板相對中報的 21.1%略有提升，業績預告均值與市場一致預期差處於歷史差距中樞的中下部份，三季報業績並沒有市場擔憂的那麼差。

## 3、應對策略：享受上漲，吃著碗裡、瞅著鍋裡

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。回頭來看，在市場和多數投資者徘徊猶豫之際，我們是全市場最早堅定判斷行情將走出底部的機構，目前這一判斷也正被市場所印證。其中，利率下行邏輯在 8 月底雙降後重新成為正能量，十年期國債收益率持續創新低，加之通縮壓力不減，週末雙降之後利率下行仍有空間，大類資產配路利好股市。風險偏好提升上，“十三五”規劃將突出轉型和新興產業發展，重建市場對轉型創新的信心，國企改革不斷落地修復改革預期，穩增長不斷推進對沖增長下行擔憂，美聯儲年內加息預期推遲都將不斷提振市場信心。

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

### 有色金屬：流動性來了！金屬價格能漲

金價短期走勢仍偏震盪向上，關注本周美聯儲議息會議，10月加息概率較小，利好金價上漲。但美國經濟走勢依然堅挺，美聯儲年內加息預期猶存，漲幅仍受限。中長期而言，金價已然處於底部位罝，全球主要經濟體迫於經濟下行壓力，開啟“放水”模式，流動性寬鬆有望推升金價。A股方面，推薦山東黃金、金一文化、剛泰控股，關注西部黃金。

央行再度祭出“雙降”大招，中國多次降息後金屬價格普遍表現搶眼。（1）降息週期後期金屬價格均現強勢反彈跡象；（2）降息利好推動下，中國經濟有望觸底反彈，下游終端需求回暖可期；（3）降息將持續推升貨幣流動性，寬鬆環境助推金屬價格反彈。基本金屬價格底部位元罝明顯，央行加碼寬鬆政策將推動價格上漲。推薦中金嶺南、雲鋁股份、馳宏鋅鋇。中長期仍推薦加工股楚江新材（新材料）、銀邦股份（3D列印）。推薦估值較低、市值較小的羅普斯金。

小金屬中長期看好新能源、新材料。堅定看好新能源汽車行業，下游需求大增碳酸鋰受益，價格處於上升通道，持續推薦碳酸鋰行業，天齊鋰業、贛鋒鋰業。關注3D列印的金運鐳射、銀邦股份。稀土減產刺激價格回暖，關注五礦稀土。同時推薦紅宇新材以及金剛石產業鏈的豫金剛石。關注低估值的寧波韻升。

風險提示：中國A股回檔風險導致估值下降。

### 汽車：北京本期免搖號，強勢利好新能車

北京市25日公告本期新能源小客車指標全面配罝（即免搖號），應對井噴需求。據深圳經驗，限購打開後比亞迪9月銷800台，10月已破千台、預計整月1800台、環比翻番。隨北京限購打開，11月銷量或將複製井噴。北京兩年發放新能車指標3.8萬高於實銷2萬，但自6月起銷量明顯增長、中籤率從100%快速下降至28%。預計限購放開後，北京將複製深圳故事，短期月銷增加2000輛、未來年銷增加5萬輛以上，並將成城市藍本、推動新能車滲透。本次開放限購表明政府培育消費意願、支持產業發展，新能車戰略地位已高度明確。我們一直強調“短有基本面，長有十三五”，銷量強勢已成、電動大巴出口、國內購買力增強，新能源汽車估值空間繼續打開。首推比亞迪、多氟多、滄州明珠、松芝股份、天齊鋰業，關注萬向錢潮、中通客車、金龍汽車。

風險提示。系統性風險。汽車銷量不達預期。

## 黃河旋風（600172）：明匠智慧收購落地，工業 4.0 先行優勢確立

事件：2015 年 10 月 23 日，公司收到證監會《關於核准河南黃河旋風股份有限公司向陳俊等發行股份購買資產並募集配套資金的批復》，公司發行股份購買資產並募集配套資金方案已經審核通過。公司收購上海明匠智慧系統有限公司，全面進軍工業 4.0。

明匠智慧是國內較早從事工業 4.0、智慧製造研發和實施的企業。隨著國內智慧製造升級在 2014 年的持續升溫。我們認為我國目前尚無真正工業 4.0 屬性的供應商，大部分公司尚處在半自動化和全自動化領域，進入自動化+資訊化的都是少數。目前明匠智慧（資訊採集板卡）、瑞博多（僅限 CNC box）具有一定能力。

“明匠智慧—最接地氣”的中國工業 4.0 企業。公司自主研發的資訊採集板卡可以說明公司提前進入 MES 系統和智慧工廠領域，相比於國內其他工業 4.0 智慧解決方案提供商，明匠智慧在 MES 系統的研發和推廣領域目前大約具備 1-2 的年先發優勢，後續 MES 系統內即時資料庫研發、流程控制等更進階的研發和推廣，明匠智慧具備先行優勢，未來業績放量可期。

智慧工廠元年，行業需求正盛。目前離散型智慧製造（家電、電子、汽車）滲透率較低，需求彈性較大，個別子行業還處於起步階段，真正能提供較好離散型智慧製造解決方案的公司訂單增速非常高。家電集團們正在上各類主要基地智慧工廠的首台套。美的中國有 6 個生產基地，僅空調線就有 80-90 條內機、外機生產線，其中 30 條外機+30 條內機計畫用 3 年左右的時間完成智慧改造。美的首條內機生產線，明匠智能 9 月份中標，全套內機和外機總裝生產線合計合同額大約 5000 萬左右，我們估算未來 3 年美的中國僅空調事業部就有  $30 \times 5000$  萬=15 億元自動化產線+相應 MES 的市場容量。美的還有微波爐總裝線、微波爐電機產線、洗碗機、燃氣灶總裝線，以上絕大部分招標都是首標。中國家電數家巨頭，十幾類產品，細分品種更多，市場空間以千億計。

另外，鋼構行業正在招標樣板工程，中建鋼構所投資的智慧工廠示範性工程花落明匠可能性極大，將開闢一般工業智慧工廠的新領域。如果明匠智慧最終順利中標，行業內可以獲得首先認證，未來鋼構行業內的智慧工廠拓展有望大量複製。明匠作為智慧工廠建設的先入供應商，對客戶具備良好粘性，並且是極少的同時具備較好自動化集成（有市場規模）和 MES（有高毛利率）提供能力的公司。我們建議對工業 4.0 板塊有興趣的投資者可以重點關注。

風險提示：宏觀經濟下行風險；市場開拓風險。

## 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。