

2015年11月11日

大市導航

保險：利差損真的會出現嗎？不會

1) 發達國家基本都經歷過利差損；合理的投資結構可減輕利差損影響。壽險市場的快速發展是在經濟高速增長時期，且都伴隨著銀行的高利率，當經濟增速減緩時，通常伴隨著低利率，導致此前簽訂的含保證收益保單產生利差損。90年代末中國保險業曾出現嚴重利差損，保監會及時控制，催生審慎監管。1995-1999年間已造成的利差損問題比較嚴重，但中國壽險業正處於快速發展期，保險投資收益率也處於上升通道，對利差損有較強的消化能力。另外，審慎監管杜絕了新的利差損保單的產生。

2) 利差損出現的條件極其苛刻，此輪低息不會引至利差損，利差收窄幅度也非常有限。1) 我國保險公司投資結構與美國類似，80%以上投資於固定收益類資產，資產久期大概為6-8年，收益率穩定。且從2014年降息以來，保險公司已經提前佈局有長期穩定較高收益的債券、協定存款、非標資產等。因此，保險公司的收益率下降將非常緩慢。2) 出現利差損的前提除長期低息外，還需要資本市場長期低迷，我們認為這種可能性基本不存在。3) 即使長期低息，且資本市場長期低迷，對於保險公司的危害也非常有限。1999年到2013年，保監會規定保險產品的預定利率上限為2.5%，因此保險公司存量保單的承諾最低利率僅為2%-2.5%。雖然目前保險產品的預定利率上限逐步取消，少部分保單的預定利率提高至3%-3.5%，仍遠低於保險公司的投資收益率。

3) 行業基本面樂觀。期待進一步養老和健康產業支持政策。保費/投資進入良性迴圈區間，個險新單保費增長有望持續超預期。市場對於利差收窄和利差損風險反應過度，目前行業景氣度維持高位，估值安全。未來隨著利差損負面預期的改善，估值將持續提升，給予“增持”評級，首推中國平安和新華保險。

風險提示。權益市場下跌導致業績與估值雙重壓力。

有色金屬：有色板塊大漲，推薦資源股（大市值+漲幅小）

- 1) 金價加息後有望大幅反彈。推薦山東黃金、金一文化、剛泰控股。
- 2) 基本金屬需求有望回暖，價格觸底可期。推薦中金嶺南、盛屯礦業。
- 3) 關注軍工材料股：楚江新材、煉石有色。
- 4) 小金屬關注稀土限產保價以及收儲預期，關注五礦稀土、包鋼股份。

5) 中長期看好新能源、新材料：天齊鋰業、贛鋒鋰業、金運鐳射、紅宇新材。

風險提示。系統性風險。

房地產：政府強調促進房地產持續發展，關注地產輪動，大象起舞、小象更歡

1) 最高層對地產正面表態，政策利好有望持續。明確提出化解地產庫存，促進農民工市民化，加快提高戶籍人口城鎮化率。後期加大居民購房杠杆、降低交易和貸款成本將成政策趨勢。

2) 藍籌風起，板塊輪動，大象起舞，小象更歡。券商、銀行、有色、煤炭後，地產有望成下一輪動板塊。藍籌加倉首選保利地產、萬科 A、華夏幸福等；二線中盤濱江集團、世聯行、榮盛發展、泰禾集團，關注嘉寶集團；小盤高彈品種建議關注寶安地產、順發恒業。

風險提示。系統性風險，行業整體需求不足風險。

食品：IPO 新政、外資進入和旺季效應共促龍頭股行情

1) IPO 重啟採用市值配售方式，帶動低風險偏好資金入市，低估值、高股息率類股票受益。

2) “深港通”和“英滬通”等有望兌現，結合海外資金投資偏好，利好消費品龍頭股。

3) 雙十一以及之後的元旦春節備貨季相繼來臨，白酒葡萄酒等可選消費品大概率繼續旺銷。

4) 我們認為以上因素將在年底催生龍頭股階段行情，繼續推薦洋河股份、貴州茅臺、雙匯發展、伊利股份、五糧液。

風險提示：系統性風險。

醫藥與健康護理：醫藥只會遲到，不會缺席

1) 在大盤高歌猛進的同時，醫藥板塊既未跑贏大盤，也沒能跟上創業板指數，除了次新股相對活躍外，整個板塊熱點散亂。從醫藥行業的基本面來看，三季報已經披露完畢，健康中國，醫藥十三五等政策因素短期已經體現，新的催化劑因素尚未產生，整體估值仍然居高不下，對資金的吸引力不夠，目前可能還需要等待。但如果市場保持熱度，醫藥板塊作為趨勢明確，驅動因素多的行業，只會遲到，不會缺席，肯定還是會有表現的機會。

2) 上週末 IPO 重啟對醫藥而言有利於創新類公司上市，有助於提高整個板塊的活躍度。至於方向，明年乃至於未來幾年，醫療服務和創新將是行業發展的兩大趨勢，也是未來需要去抓住機會的，我們目前主要也是尋找佈局明年的品種。目前推薦瑞康醫藥、愛爾眼科、片仔癀、人福醫藥，建議關注康復領域的和佳股份、湖南發展。

風險提示。系統性風險，行業高估值風險。

公用事業：秋冬霧霾季，環保股關注度提升

看業績：從中報和三季度報情況來看，環保是少數景氣度顯著向上的板塊之一，平均收入和利潤增速在 30%。

看估值：環保股目前板塊估值 35 倍左右，從歷史來看處於中位區間，與業績增速開始匹配。

建議關注的投資主線：

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和戰略佈局。環保公司的最優配路就是央企資源+民營機制。“紅領巾”的重要性也解釋了為什麼最近清華系、國開行頻頻垂青民營環保公司。建議關注因為引入新的強有力的股東，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、預計 15 年歸屬淨利潤增速逾 50%，16 年主業歸屬淨利潤或接近翻倍，增發後 16 年 PE23 倍）；啟迪桑德（清華啟迪環保平臺，後續資本運作值得期待）。

2) 能源結構改善、燃氣價改：天然氣應用領域受益於氣價成本下調，經濟性大幅提升。建議關注派思股份（佈局一個國外成熟、國內處於萌芽期、爆發前夜的極有前景的行業-分散式天然氣；集團公司完成海外並購，獨家掌握解決行業痛點之一的稀缺性技術：燃氣輪機）。

風險提示：系統性風險。

免責聲明

本文件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。

本文件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，謹請閣下注意本文件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（不包括負責本檔內容的分析員）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。