

2015 年 11 月 20 日

## 宏觀經濟

### SLF 利率下調，利率走廊封頂——評央行下調 SLF 利率

2015 年 11 月 19 日，央行宣佈將於 20 日起下調隔夜 SLF 利率至 2.75%，下調 7 天 SLF 利率至 3.25%。此前，央行曾於 15 年 3 月下調隔夜和 7 天 SLF 利率至 4.5% 和 5.5%。我們的主要結論是：SLF 利率下調，利率走廊封頂。

- 1) 下調 SLF 利率，順應低利率。人民銀行決定於 2015 年 11 月 20 日下調分支行常備借貸便利（SLF）利率，對符合宏觀審慎要求的地方法人金融機構，分別下調隔夜和 7 天 SLF 利率至 2.75% 和 3.25%。當前 R007 穩定在 2.3%，R001 穩定在 1.8%，7 天逆回購招標利率為 2.25%，本次 SLF 利率下調順應低利率環境，表明貨幣寬鬆延續。
- 2) 利率走廊成形。利率市場化完成後，正逆回購招標利率將成為基準利率，加上 SLF、SLO、MLF 和 PSL 利率，構成了從短期到長期的利率走廊，其中 SLF 利率為隔夜和 7 天回購利率封頂，新傳導機制開始生效。
- 3) 貨幣利率仍低位。根據泰勒規則，與我國 6.5%-7% 的 GDP 增速和 1.5% 的 CPI 相匹配的貨幣利率應在 2% 左右。無論是下調逆回購招標利率、降准投放流動性，取消 IPO 預繳款制度，還是此次下調 SLF 利率，都旨在呵護資金面，穩定債券短端利率，因此貨幣利率低位無憂。
- 4) 長期堅定債牛，短期休養生息、佈局來年。當前我國經濟增正處於速換擋期，貨幣寬鬆和低利率是大趨勢，因此我們長期看好債牛。但短期受美聯儲加息、股市回暖和 IPO 重啟分流資金、財政政策加碼影響，債市進入震盪期，我們建議抓住 4 季度調整期，佈局來年。

## 大市導航

### 電腦：從 VR 人機交互說開去——加一點人工智慧世界會更美好

從傳統個人電腦到 VR 再到 MR，是對話模式的升級。

虛擬實境不僅是逼真的三維感觀，更是一種新的人機交互計算平臺，交互的加深會帶來更為精確的臨場感，從而帶來更好的沉浸體驗。其實傳統的個人電腦和智慧手機都可以看做是 VR，只是 VR 的

初級階段，即用螢幕作為觀察虛擬環境的一個視窗，配合其他外部設備來控制虛擬環境。但這是一種底層及低效率的交互。而沉浸體驗式的 VR 則提供一種更為直接的與虛擬環境的互動模式。以及未來的模擬互聯網、混合現實 MR，可以想像，以往人與人的這種互動模式將擴展到人與環境，人與萬物，虛擬環境邊界在不斷擴大。

深度交互對人臉和語音辨識技術要求高，人工智慧應用場景拓展。

在 VR 產業鏈上，上游是硬體設備提供，下游是場景開發應用，而軟體發展和技術提供商在其中也起到重要作用。除了廣為應用的電腦圖形處理、模擬、傳感技術外，虛擬實境同樣對生物識別技術有較高要求，可以說是人工智慧領域應用場景的又一拓展。這次奧圖科技酷鏡的語音技術由科大訊飛提供，而人臉和行為模式識別方面，佳都科技參股的雲從科技、東方網力參與成立的商湯，以及川大智勝的高精度三維人臉識別建模，都代表了國內最頂尖的的語音辨識和人臉識別技術應用。

目前人工智慧還處於從感知智慧到認知智慧發展的階段，模仿人類視覺和聽覺的感知智慧是最有希望最先進入產業化應用的領域，之前人們對其應用的認識普遍停留在安防、金融等傳統領域，未來隨著人們逐漸意識到增加產品的互動性可以給產品增值，對人工智慧技術應用場景將大為拓展，虛擬實境就是最好的例子。試想一下，與你交互的將不再是一個冷冰冰的虛擬系統，而是能真正理解你背後的含義，真正做到讓你有如處於真實世界一般。任何一個東西加上一點人工智慧就會變得更好。

推薦標的：語音辨識龍頭科大訊飛，人臉識別技術領先的東方網力、佳都科技、川大智勝。

風險提示：虛擬實境拓展不達預期，對新一代互動式計算平臺需求不達預期

## **傳媒：VR 行業突破在即，未來傳媒市場前景無限**

- 1、VR 發展屬於大趨勢，用戶追求逼真、沉浸式體驗，符合行業發展邏輯；
- 2、正視 VR 技術問題的存在，主要有眩暈感、標準化和相容性三大問題；
- 3、VR 領域的應用廣泛，包括影視、遊戲、體育、醫療、旅遊等。

行業標的建議關注：（1）VR 產品類標的：如順網科技、暴風科技；（2）參投 VR 標的：奧飛動漫、聯絡互動、華誼兄弟等。

風險提示：虛擬實境拓展不達預期。

## 電子：虛擬實境大風起，長線看多，但鑒於業績較難兌現，建議波段操作

- 1、虛擬實境是大風口，目前看來是電子行業下一個大概率可普及產品。
- 2、虛擬實境從本質上講是真實場景的再現，可以應用於生活的方方面面，將深度改變消費體驗。
- 3、從目前發展階段看，虛擬實境處於發展的初期階段，而整個發展需要較長時間才能兌現，因此短期相關企業較難看到利潤的快速增長。
- 4、從公司角度看，我們認為暴風科技無疑為內容、演算法的龍頭，電子行業方面建議關注：水晶光電（LCOS）、歌爾聲學（Oculus 代工）、奮達科技（投資奧圖）、漢麻產業（GoPro 正在涉及虛擬實境視頻拍攝）等。

風險提示：虛擬實境拓展不達預期。

## 有色金屬：鋰板塊大漲點評

新能源汽車產量屢超預期，10月新能源汽車銷量5萬輛，前10月銷量約21萬輛，大幅超預期。

預計2015年全球新增電池級碳酸鋰需求將達到1.5萬噸；而實際供應方面，國內碳酸鋰的主要新增產量是鹽湖股份的藍科鋰業（預計產量將達到4000噸，工業級），國外雅保有一定的增長，而減產的有SQM、FMC，以及中信國安，導致總體供應增長低於需求增長，短缺已經非常明顯。2015年受三元材料的增產、市場對磷酸鐵鋰的暴增式需求，碳酸鋰供需缺口急速擴大，導致碳酸鋰價格的瘋狂上漲。從目前來看，國內碳酸鋰的供給遠不能滿足市場的需求。

正極材料廠普遍庫存偏低而其訂單飽滿，有強烈的補庫存和囤貨預期，我們認為15年11-12月和16年3-5月鋰鹽供貨將非常緊張，價格有繼續上漲潛質，推薦龍頭天齊鋰業、贛鋒鋰業，關注西藏城投、西藏礦業。

不確定性。政策風險；市場風險；匯率風險。

## 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。