

2015 年 12 月 14 日

宏觀經濟

宏觀：寒冬將至，如何禦寒？

全球市場哀鴻遍野。上周發達國家、新興市場國家股市悉數下跌，而大宗商品市場再遭“血洗”，國際油價再度暴跌創 7 年新低，只有黃金勉力反彈。

美國加息凍冬將至。美聯儲 FOMC 會議將於 15~16 日召開，我們在 11 月報告《逃不開的美元週期》中強調，美元是全球的水龍頭，其加息標誌著全球流動性拐點，從 80 年代以後美國 4 輪加息週期的經驗看，每一次都引發了區域性金融危機，本輪或也難以倖免，因而美國加息是全球市場未來最大的風險，一定要謹慎應對。上周人民幣在岸、離岸匯率均貶至 811 以來新低，也預示短期資金外流風險加大。

穩住經濟加快改革。美國加息增加了美國資產吸引力，加劇資金外流，因而我們應當提高國內資產回報率來應對，需要多管齊下：一是穩住國內經濟，11 月工業投資出現底部反彈，預示著經濟或短期企穩，助於增強對短期中國資產回報率的信心。二是短期需穩住利率、不宜降息，應主要通過降准來對沖資金外流。三是加快改革，提高中國經濟的效率，上周無論是註冊制的加快、居住證制度的實施，還是對中央企業“僵屍企業”的清理決心，都標誌著改革在加快推進。

靜候聯儲議息，大宗節節敗退。受累於歐佩克宣佈不減產，國際油價再度暴跌創 7 年新低，大宗商品市場再遭“血洗”，跌幅之大今年少有。除了原油，鐵礦石也位居跌幅榜的前列，價格跌破每噸 40 美元，為 2008 年以來新低。強勢美元和中國需求放緩，是大宗商品持續重挫的原因。追蹤 22 種原材料的彭博大宗商品指數上週一創 7 月以來最大跌幅，也是自 1999 年 6 月以來首次跌破 80 點，比 2008 年金融危機時期還要低 22%。日央行或推遲“放水”。日本三季度實際 GDP 年化環比增速由初值萎縮 0.8% 大幅上調至正增長 1%，避免了連續兩個季度的經濟萎縮。在歐美兩大央行貨幣政策日益分道揚鑣之時，日本央行堅定寬鬆的決心似乎也出現了猶豫，日本央行行長黑田東彥已表示不會考慮實施負存款利率政策。

大市導航

電氣設備：巴黎大會達成首個全球性氣候協定

1. 《巴黎協定》確定較前工業化時期升溫 2°C 內目標，爭取限定在 1.5°C 內，意味著未來存更大幅度減排可能。
2. 《協定》具法律效益，加大各國“自主貢獻”方案落實可能性。

3.《協定》明確後 2020 資金問題，分歧減小。2020 年後發達國家每年提供至少 1000 億美元氣候資金，此舉減少發達與發展中國家分歧，利於發展中國家減排落實。

4.中國目標：2030 年較 2005 年碳強度降低 60%-65%，2020-2030 年年減排速度將由 3.9%升至 4.4%。

5.千億碳市場 17 年開啟。碳資產管理產業鏈主要包括：碳專案開發、碳專案投資、碳交易、碳盤查、碳諮詢等，總市場空間達 1 千億/年；碳資產與節能服務業務亦存協同作用，部分節能專案可開發為減排專案，同時獲取節能和減排收益。

6.建議關注：碳資產管理核心標的銘信電氣、節能服務標的智光電氣等。

風險提示：碳交易市場開展進度不達預期，系統性風險。

紡織與服裝：人民幣貶值：出口導向型企業報表直接受益，大勢仍然是產能轉移

紡織服裝板塊中，部分企業的銷售市場包括國內、海外，海外市場的收入結算一般以美元為結算貨幣，如健盛集團、華紡股份美元結算的收入占比在 80%以上；假設企業不進行套期保值等、訂單定價不分批次、訂單量不受外匯波動影響、不考慮原材料設備進口、外匯負債等對沖，僅考慮美元計價所帶來的折算後額外收益，人民幣貶值對於出口企業的業績彈性主要取決於企業出口收入占比、利潤率兩大因素。假設美元升值幅度 3%，紡織板塊業績彈性：孚日股份 269%、華紡股份 232%、申達股份 74%、鳳竹紡織 45%、嘉欣絲綢 35%、華孚色紡 29%、金鷹股份 28%、新野紡織 26%、江蘇陽光 23%、三房巷 18%、三毛派神 18%、聯發股份 16%、新澳股份 13%、魯泰 A11%、百隆東方 9%、黑牡丹 6%、偉星股份 4%、華茂股份 3%、宏達高科 2%。服裝板塊業績彈性：嘉麟傑 93%、龍頭股份 85%、凱撒股份 32%、棒傑股份 27%、大楊創世 22%、健盛集團 17%、華斯股份 9%。

本幣貶值一定程度上提升國內出口導向型企業的國際競爭力，但產業轉移是大勢所趨，除國內的新疆區域外，東南亞方向是大勢所趨。中國作為全球紡織工業的製造基地之一，生產加工是中國參與國際化分工的最現實方式，但目前中國最主要的競爭優勢，已經開始從廉價勞動力逐漸轉型，在低端加工製造環節向外轉移的同時，資源向製造高附加值產品的企業轉移。我們認為未來中高端產能的升級、低端產能的轉移是行業調整並轉型的具體路徑，經過反復幾輪的淘汰後，具備高附加值的紡織產品是行業未來的升級方向；東南亞國家如越南等，TPP 的預期、低成本要素（包括稅收優惠）的吸引力，逐步承接了更多的中國紡織產能。

結合本幣貶值的彈性、企業長期的競爭實力，我們重點推薦魯泰 A、孚日股份、華孚色紡、百隆東方、聯發股份、嘉欣絲綢，建議關注華紡股份、龍頭股份、嘉麟傑。

風險提示：人民幣匯率風險，系統性風險。

有色金屬：迎接全球矚目加息周

靴子一旦落地，美元利好出盡，加息、供給改革、中國寬鬆共振催化反彈行情，建議關注鎳、鋅、鋁、稀土—吉恩鎳業、馳宏鋅鋇、羅平鋅電、雲鋁股份和五礦稀土。貴金屬金融性強，關注山東黃金。碳酸鋰景氣依舊，持續推薦天齊鋰業、贛鋒鋰業。新材料和高端裝備建議關注紅宇新材、東旭光電、楚江新材和太原剛玉。此外磁材板塊有望受特斯拉高鐵催化上漲。

風險提示：經濟增速進一步下滑，需求再下臺階。

電子元器件：量子資訊為 10 年大方向，2016 近期催化劑多多，請積極關注

2014 年 10 月份，市場首份關於量子資訊的深度報告發出後，市場為之沸騰。提示關注標的浙江東方期間漲幅達到 400%，目前仍然有接近一倍的收益。這個週末量子資訊又一次成為大家關注的焦點，我們的觀點：

1. 量子資訊為 10 年大方向，從本質上講量子資訊是指用量子比特代替經典比特。根據量子資訊本身運用的不同可分為量子加密、量子通信、量子計算以及量子測度等不同的領域。
2. 量子資訊能夠產生很多奇妙性質來自於兩個基本性質：**a** 疊加態原理；**b** 糾纏態原理。有了這兩個奇妙的性質，量子資訊可以改變現有的資訊傳輸、存儲、處理模式，可以大幅提升效率。有人說量子電腦可以比傳統電腦快 10 億倍，我們想說的是這兩個是不可同日而語的，10 億倍只是一種比喻，實際上隨著量子比特的增加，可以快【1 億億億（N 個億）】倍。
3. 目前量子加密已經成熟，實際上是利用單光子+不可測量原理實現了基於私密金鑰分發的絕對安全協議。傳輸的資訊目前依舊是經典資訊，但是由於密碼不可破解，因此傳輸的資訊實現了絕對的安全。
4. 目前國內在量子資訊領域處於世界第一軍團，中科大潘建偉院士與郭光燦院士團隊處於領先地位，是我國可以彎道超車的相當好的方向。
5. 2016 年預計催化劑比較充盈，我們預測 1 月份科技進步一等獎大概率會頒發給量子方面；4、5 月份京滬幹線落地；6、7 月份 G20 峰會；下半年量子衛星發佈。從國家需求角度看，我們看好行業發展，建議關注浙江東方（與安徵量通有合作），神州資訊（參與京滬幹線測量），皖能電力（與安徵量通有關係），化工科技（可製造單光子發射器）。

風險提示：量子資訊推進不達預期。

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。