

2016年02月01日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

全球寬鬆延長，貨幣短期充裕。

1. 全球市場普漲。上周全球市場普遍好轉，不僅發達、新興市場國家股市普漲，大宗商品價格也繼續上漲，唯有A股繼續下跌、但在週五有所反彈，而黃金仍在繼續上漲。
2. 全球寬鬆延長！年初以來全球股市哀鴻遍野，主要原因在於全球寬鬆貨幣政策的轉向，美國加息導致全球寬鬆週期逆轉。但上周美聯儲1月議息後決定暫不加息，而日本央行突然實施負利率，意味著全球貨幣寬鬆週期或延長。目前期貨市場顯示的美國再次加息的時間已經從7-9月延後至12月，若16年美聯儲也不加息，則會顯著改變全球貨幣緊縮的預期，全球金融市場或會迎來難得的喘息視窗。
3. 貨幣短期充裕。從國內來看，雖然央行連續3月未降准，但上周再次投放約7000億貨幣，1月累計投放貨幣約2萬億，投放金額創歷史新高，且央行明確表態在春節的工作日期間將逐日投放資金，有效改善了短期流動性預期，銀行間貨幣利率有所下降。
4. 匯率風險未除。1月以來中國經濟再度走弱跡象明顯，而美國1月製造業、消費信心均保持穩定，在美國經濟向好、中國經濟放緩的背景下，人民幣匯率將持續承壓。而日本負利率或加劇貨幣競爭性貶值，而美元走強也會加大人民幣貶值壓力。未來央行面臨兩難選擇，要麼匯率一次性大幅貶值、解放利率政策空間。如果央行堅持穩定匯率，那麼必須加強資本管制，同時也不能調低利率，而這也恰是當前的現狀。

反彈中優化結構

核心觀點：①靜態看當前位元銘類同14年2000點。急跌後短期反彈已出現，類似15年9-11月的趨勢仍需時間，等3月美聯儲會議、國內去產能與增長平衡。②半年經歷3次股災及藍色游標並購案例，投資者思維模式已變，成長股邏輯將從講故事回歸基本面。③築底反彈中，絕對收益者可等待更穩妥時機，相對收益者堅守高倉位元，未來需要更注重有業績的成長股，反彈中優化結構。

短期反彈開啟，中期趨勢還需時間。靜態看，當前位元銘類同14年2000點。我們在上周點評《A股見底了嗎？-20160128》中提出，靜態來看，當前位元銘類同14年2000點。上證綜指因利率下降將帶來30-40%的估值提升，以2000點為基準的話，對應合理底部也應在2700點左右。回到當下，市場似乎又再次遇到了內憂外患的困局。未來市場能否夯實底部，關鍵仍在於匯率能不能穩得

住、經濟能不能穩得住，而這兩個因素都需要持續觀察和確認。上周海外主要經濟體再次釋放寬鬆信號，週邊寬鬆帶動短期反彈，中期仍需確認匯率與經濟。

優化結構，注重業績。從 2015 年 6 月份以來，市場已經經歷了 3 次股災，投資者逐漸從牛市心態向熊市思維轉變。並且由於一直依靠外延式增長的藍色游標 2015 年業績不達預期，引發投資者開始質疑成長股外延式增長的投資邏輯，未來的投資選擇需要更多關注基本面，精選真正有盈利增長的成長股。從業績預告披露情況來看，截止 1 月 29 日已經有 1793 家上市公司披露 2015 年業績預告，2015 年整體業績增速進一步下行，A 股整體淨利潤從三季度-0.1%進一步下降至-10%。

中小板業績增速 2015 年以來逐漸放緩，2015 年業績預告顯示增速為 13%，較 3 季度的 15.5%的淨利潤增速進一步放緩。而創業板利潤增速仍然較好，2015 年業績預告淨利潤增速為 30%。從行業表現來看，農林牧漁、輕工製造、食品飲料、通信、傳媒、醫藥生物、電子、汽車、電腦等行業業績表現較好。

應對策略：反彈中調結構。短期反彈已開始，中期趨勢還需時間和一些因素確認，現在看概率加大，結構上注重業績。我們統計的 162 只非指數股票型基金中，有 135 檔基金淨值跌幅在 20%-33%之間，整體偏股型基金淨值跌幅中值為-24%。

偏股型基金的業績差異較小，說明當前對於相對收益投資者而言，保持高倉位元、調結構更重要。而對於追求絕對收益的投資者而言，右側機會仍需等待。對於當前市場，無論從年度跌幅還是月度跌幅，均已是歷史次高，短期急跌後無需太過悲觀，市場更多是需要時間去磨。未來需要更注重有業績的成長股。我們根據 2015 年業績預告情況測算目前各行業的 PEG 指標，在 2015 年盈利增速持續增長的行業中，綜合考慮行業業績披露比率以及 PEG 指標，目前 PEG 相對較低，盈利狀況相對較好的的行業為農林牧漁、輕工、汽車、通信、傳媒、醫藥生物等。

風險提示。經濟增長超預期下滑，政策效果不達預期，海外市場大幅波動。

系統性風險加快釋放，春季行情可期

上週五，在券商、中字頭板塊帶動下市場快速上行，滬指漲幅超過 3%，創業板超 5%，盤面券商、中字頭、資訊安全、國產軟體、石墨烯、汽車電子等板塊走勢強勁。三大期指相比現貨指數，走勢比較溫和，現貨指數漲幅均超過 3%，而 16 個合約除 IC1609、IC1606 兩個合約的漲幅超過 3%外，14 個合約的漲幅均小於 3%，尾市帶量回落，與現貨基差縮小，反映期指交易者對反彈持相對謹慎的態度。

今年元月 A 股領跌全球市場，滬指跌幅 22.65%，僅次於 2008 年 10 月 1664 點 26.43%的跌幅，股災以來，為了降低系統性風險，管理層大招不斷，限制期指倉位、檢查貿易公司、強制監管層與券商違規高管、調查操縱市場的私募大佬以及今年取消熔断機制、限制大股東減持、同時批駁海外做空

中國的勢力等一系列舉措，但並無法阻止千股跌停，目前市場悲觀情緒進一步深化，投資者已經不報更多預期。

技術面看，短期市場超賣，跌幅可能還沒有完全到位，或許下降通道指向 2500 點下方，但需要注意的是，一旦達成一致預期，往往應該關注市場反向運行的可能性。我們統計，歷史有 9 次出現過大跌超 20% 的月份，而第二個月收紅有 8 次，也就是說在暴跌後的第二個月上漲的概率超過 89%，還有 3 次對應的是大漲超 40%；統計還表明 2 月份上漲的概率超過了 89%。

基本面看，當前的風險主要來自三方面：經濟硬著陸風險、匯率波動風險，註冊制推進風險。但利好方面仍然可以預期，養老金入市、國家隊護盤、低位運行的股指為春季行情騰出了空間。春節期間如果海外市場企穩，猴年仍然有希望迎來春季行情。在操作中，密切關注量能的變化，如果成交量繼續低迷，就利用反彈進一步降低倉位。如果成交量尚能夠保持著活躍態勢，就可以利用盤中的調整，適量低吸超跌的優質股票。

上週五的反彈仍是超跌後的反抽，市場悲觀情緒深化，但物極必反，市場此輪屬於自然尋底過程，在週邊市場有企穩跡象下，關注的重點應從節前紅包轉向春季行情，短期系統性風險釋放，為春季行情騰出了空間。

系統風險：春節期間週邊市場進一步惡化。

大市導航

食品：2015 年業績前瞻：業績符合或高於預期公司約三分之二

38 家食品飲料公司的業績預告淨利潤中值之和為 105.1 億元，同比增長 18.2%。截至 1 月 30 日，68 家食品飲料上市公司中的 38 家已經發佈了 2015 年業績預告或業績快報。這 38 家公司的業績預告淨利潤中值之和為 105.1 億元，同比增長 18.2%，業績預告淨利潤上限和下限之和分別為 113.0 和 97.1 億元，同比分別增長 27.1% 和 9.2%。

8 個已披露業績預告的子行業中，其他酒類、白酒、乳製品、食品綜合業績預告淨利潤中值同比實現正增長。其他酒類公司的業績預告淨利潤中值同比增長 81.5%，主要是由於百潤股份同比增長 60%-90%；白酒公司的業績預告淨利潤中值同比增長 33.5%，行業恢復性增長顯著；乳製品公司的業績預告淨利潤中值同比增長 30.2%；食品綜合公司的業績預告淨利潤中值同比增長 25.3%。

8 個已披露業績預告的子行業中，軟飲料、調味品、啤酒、肉製品業績預告淨利潤中值同比下滑。軟飲料行業披露業績預告的公司為深深寶 A 和黑牛食品，淨利潤中值同比下降 2610.5%，主要是由於黑牛食品由於股權投資損失及資產處置損失虧損 5.6-6.6 億元；調味品公司的業績預告淨利潤中值同比下降 1357.0%，主要是由於蓮花健康和星湖科技分別虧損 6 億元和 4.2 億元，剔除這兩家公

司後，調味品公司的業績預告淨利潤中值同比增長 63.4%，主要是由於恒順醋業同比增長 190%-230%；啤酒公司的業績預告淨利潤中值同比下降 86.9%，主要是由於重慶啤酒計提減值準備虧損 5800 萬元；肉製品公司的業績預告淨利潤中值同比下降 10.4%。

30 家公司中有 12 家公司業績預告符合 wind 一致預期，7 家公司高於 wind 一致預期，11 家公司低於 wind 一致預期。在已經發佈業績預告的 38 家公司中，有 30 家公司存在 2015 年 wind 一致性預期資料，其中業績預告符合一致預期的公司：*ST 酒鬼、洋河股份、今世緣、珠江啤酒、燕塘乳業、科迪乳業、湯臣倍健、洽洽食品、涪陵榨菜、加加食品、恒順醋業、安記食品共 12 家；業績預告高於一致性預期的公司：*ST 水井、山西汾酒、口子窖、貝因美、三元股份、桃李麵包、黑芝麻共 7 家；業績預告低於一致性預期的公司：瀘州老窖、重慶啤酒、青青稞酒、百潤股份、得利斯、金字火腿、煌上煌、龍大肉食、黑牛食品、三全食品、雙塔食品共 12 家。白酒公司業績普遍符合預期甚至高於預期，我們認為主要是由於 14 年底基數以及 15 年恢復性增長所致；肉製品公司業績普遍低於預期，我們認為主要是由於需求低迷及原材料成本上升所致。

受宏觀經濟影響，消費需求不足，建議自下而上遵循三條投資主線。受宏觀經濟不景氣影響，食品飲料行業下游需求不足，致使大部分公司符合或低於預期，鮮有公司高於預期。我們預計 2016 年需求低迷將持續影響行業增速。建議自下而上遵循三條投資主線：1) 國企改革主題：*ST 酒鬼、伊力特、珠江啤酒；2) 轉型重組主題：金禾實業、新都化工、雙塔食品；3) 穩健價值組合：洋河股份、伊利股份、燕京啤酒。

主要不確定因素。宏觀經濟不景氣，食品安全問題。

有色金屬：短期有反彈，決戰在 3 月

風險收益比在不斷提高，短期反彈可期。如果美上半年不加息且歐央行繼續寬鬆，喘息視窗是難得的反彈時機。關注供給側改革主線下的鋅、鋁、鎳；新能源汽車板塊天齊鋰業和石墨烯；轉型個股，紅宇新材和太原剛玉。推薦標的：天齊鋰業，中金嶺南、雲鋁股份、紅宇新材、金一文化，建議關注馳宏鋅銻。

不確定性：大盤系統風險。

化工：山東海化純鹼廠廢渣洩漏停產，重質純鹼價格有望再度拉漲

1 月 29 日山東海化純鹼廠廢液庫發生潰壩事故，目前 300 萬噸純鹼產能全部停產，占行業總產能 10%左右，預計停產時間可能超過 1 個月。1 月以來純鹼價格一路上漲，目前輕城主流出廠價格在 1150-1250 元/噸，重城主流送到終端價格在 1380-1480 元/噸。重城貨源較為緊張，我們認為在海

化事件催化下短期內重碱價格有望再度拉漲 50-100 元。長期來看看好純鹼行業受益供給側改革，供需結構有望持續改善。目前全行業產能約 3100 萬噸，2016 年有望再減少 100 萬噸以上產能，而 2015 年需求量突破 2600 萬噸，2016 年隨著出口好轉和主要下游玻璃行業景氣度提升供需缺口將進一步縮小。

根據我們測算，隨著純鹼價格上漲，建議關注相關上市公司：業績彈性從大到小分別為雙環科技、三友化工、金晶科技、蘭太實業、雲維股份、和邦生物、新都化工。

不確定性：房地產景氣度下行，純鹼價格下跌。

傳媒行業：開始參與低估值與龍頭股

謹慎觀點，但部分股票已現價值，一方面關注低估值個股，另一方面推薦熱點板塊動漫板塊（疊加迪士尼概念和賀歲檔）；最後，關注各個子版塊的龍頭公司，如奧飛動漫、道博股份等。

教育板塊。上周教育板塊下跌 7.24%。關注拓維資訊擬募集 24 億元建立 K12 智慧教育雲平臺和雲寶貝成長教育平臺，從而打造 0-18 歲線上教育垂直領域 O2O 平臺。公司進一步佈局教育產業生態鏈，未來變現模式多樣化成業績增長新看點。

未來仍需警惕大盤系統性風險，但部分優質標的需要重點關注，推薦立思辰（未來“校內+校外”教育佈局體系完善）、關注拓維資訊（打造 0-18 線上教育平臺，打通線上線下）、新南洋（彈性大）、銀潤投資（業績估值向好）。

廣告行銷板塊。上周廣告行銷板塊受系統性風險影響，申萬行銷服務指數下跌 9.16%。短期建議積極關注估值較低，業績增速較快的公司。中長期來看，我們建議投資者關注以下兩類上市廣告行銷公司：（1）擁有優質客戶資源的行銷公司：省廣股份；（2）關注領先的數字行銷公司：利歐股份、思美傳媒、天龍集團。

內容板塊。2016 年我們認為中國文娛內容包括電影在內產出將進一步推進工業化發展。優質 IP 運營公司成為選股主要邏輯：1）優質團隊+資本支援，靈活多樣經營；2）打造工業化流程，內容產品“質+量”齊升；3）IP 資源豐富且運營能力突出。關注：華策影視、慈文傳媒與西部資源。

遊戲和動漫板塊。短期謹慎觀點，中長期仍看好板塊成長空間，尤其是動漫板塊。（1）動漫板塊：二次元用戶崛起帶動三次元需求，同時國漫製作日益精良，產業有望進入良性迴圈，建議關注：奧飛動漫（全產業鏈佈局、擁有原創 IP、領投諾亦騰）、驊威股份。（2）遊戲台塊：關注電競、VR 對行業的持續推動，推薦奧飛動漫，建議關注：順網科技、萬家文化。

體育板塊。體育板塊上周下跌 4.86%，僅道博股份一支個股錄得上漲 4.80%。我們觀點是短期內大盤系統性風險猶存，中長期仍看好體育產業，部分優質個股值得關注，推薦雙象股份（設立體育基

金，外延發展預期強）、道博股份（雙刃劍），關注奧拓電子（體育產業鏈全拓展）、華錄百納（深入佈局體育 IP、體育傳媒）

風險提示：傳媒板塊系統性風險；中國 A 股回檔風險導致估值下降。

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。