

2016年02月15日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

混沌期，勿猴急

週邊大跌源於危機模式的悲觀預期。(1)春節期間海外市場大跌。在A股休市的一周，海外市場並不平靜，全球主要股市迎來黑色一周，全球股指均大跌，歐洲股市領跌，尤其是能源股、銀行股大跌，標普歐洲行業指數中能源指數下跌11.1%，金融指數下跌9.2%。(2)大跌本質上是擔憂，美國加息、油價下跌引發危機。2016年來風險資產集體下跌，避險資產價格上漲。這種變化實際上是從2015年12月逐漸發生的，背景是原油價格從15年12月初開始新一輪下跌，美聯儲12月中開始加息。美國收縮流動性改變投資者預期，市場風險偏好下降，美國十年期國債收益率從15年12月的2.3%降至16年2月1.7%左右。而原油價格從40-45美元/桶跌到最低26-27美元/桶（目前30美元/桶左右），點燃了市場對銀行資產品質的擔心。

陰陽交替，關注可能出現的新變化。(1)全球悲觀預期的前提會否變化，需跟蹤確認。2016年來，隨著全球風險資產價格的下跌，投資者的預期從謹慎樂觀逐步轉變為悲觀，美聯儲不斷加息、石油價格不斷下跌，的確可能爆發危機，火山口可能來自銀行資產品質惡化或資源國匯率暴跌。但宏觀政策和市場自身的供求關係會做調整，美聯儲加息的前景比15年12月時模糊了，石油的供給也可能發生變化，我們仍需時間去跟蹤和確認。(2)A股需要確認內外部環境穩定，心懷希望。考慮利率水準，當前2700點等同14年2000點，夯實中期底部、出現15年9-11月行情，需要更多信號，如3月美國不加息緩解匯率壓力並釋放寬鬆貨幣空間、兩會平衡穩增長與去產能政策目標消除增長擔憂。現在的跟蹤顯示，走向正面的概率在加大。第一，海外金融市場的表現、美國經濟形勢、耶倫國會證詞顯示，美聯儲16年加息的概率在降低。

第二，春節前的房產新政顯示出管理層的多項政策目標中穩增長是非常重要的，這將緩解市場對經濟增長硬著陸的擔心。應對策略：混沌期，勿猴急。(1)摸著石頭過河。半年時間經歷三次股災，市場的信心受到很大衝擊，信心的恢復本身需要時間，而春節長假海外股市的下跌又增添了一絲陰影，猴年開市，A股開局恐不佳。但著眼3個月的中期，情況不一定差，甚至變好的可能性在加大。這個階段屬於摸著石頭過河，邊走邊確認，相對收益投資者保持高倉位，低倉者可逐步加倉，絕對收益投資者，可控制倉位元等待更明確信號。(2)逐步優化結構。無論哪種類型投資者，優化組合結構都是必須的。

產業角度，仍聚焦轉型方向的新興行業，“兩會”即將召開，“十三五”規劃是重點，新型消費、智慧製造、資訊技術是主要方向，詳見十三五專題系列1-2。此外，隨著年報和一季報逐步臨近，業績和高送轉將成為選股的重要依據。根據業績預告，二級行業中，業績披露率在50%以上、淨利

潤同比增速大於 20%、PEG 小於 2 的有石油化工、酒店餐飲、照明設備、農用化工、紡織服裝、造紙、證券、中藥等。

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。

週邊市場暴跌考驗猴年開門紅

元月 A 股創下 22.65% 的巨大跌幅，領跌全球市場，春節期間週邊市場跌幅擴大。歐美股市受德銀風險暴露、油價暴跌等因素影響大幅下行，避險情緒激增。上週五（2 月 12 日）美股攀升，能源金融股領漲。但全周整體收跌，道指下跌 1.4%，納指跌 0.6%，標普 500 指數下跌 0.8%。市場對耶倫證詞解讀出現分化，原油價格劇烈波動，朝鮮半島局勢趨於緊張，市場短期承壓。

猴年首周的兩個交易日，香港恒生指數下跌 968.59 點，跌幅 5.02%。從走勢看，恒生指數在週五已略顯現企穩跡象，跌幅收窄。原油價格大幅反彈，帶動風險情緒企穩。2 月 12 日上週五，國際油價出現大幅反彈，NYMEX 原油期價反彈近 11%。受美元貶值帶動，港元升值明顯，也帶動恒指企穩。

從股指期貨三大期指節前運行看，遠期合約較近期合約跌幅收窄，反映市場仍對春季行情仍存預期。

而當前 A 股面臨經濟硬著陸風險、匯率貶值壓力與註冊制推進的三大風險，短期有所緩解。但從春節平淡的消息層面看以及與週邊市場的聯動加強來看，猴年 A 股難以獨善其身，考驗 A 股開門紅能夠否實現。短期滬指考驗 5 日均線與 10 日均線支撐力度，春季行情有待市場企穩後展開。

由於 2016 年的首個交易日的開門黑以及元月的暴跌，不論猴年首個交易日能否出現開門紅，全年股指運行都將跌宕起伏，市場操作難度加大，場外資金入市有限，猴年猴市特徵愈發明顯。

風險提示：關注週邊市場企穩狀況。

大市導航

有色金屬：黃金，風浪中那抹紅

央行增儲意願強，美聯儲加息預期延後，美元或現階段性頂部，成本支撐，種種因素助推金價上漲。如果 3 月份美國暫不加息，有望上攻至 1300 美元/盎司。關注：山東黃金、中金黃金、赤峰黃金和西部黃金。基本金屬中鋅價強勁，全球性去產能大幕提振價格，而鋁、鋅、鎳均為供給側改革浪潮的核心品種，可左側配鎳，關注對應標的雲鋁股份、馳宏鋅鋇、中金嶺南和吉恩鎳業。

風險提示：大盤的系統性風險。

石油化工：上週五油價上漲 12.3%，為 2009 年以來最大單日漲幅

上週五（2 月 12 日）WTI 原油價格上漲 3.23 美元（12.3%）至 29.44 美元/桶；布倫特油價上漲 3.30 美元（11%）至 33.36 美元/桶，創下了 2009 年 1 月以來最大單日百分比漲幅。

原油價格大幅上漲的原因：（1）各國聯手減產的消息再度受關注。據華爾街日報報導，阿聯酋能源部長稱，OPEC 成員國已經做好了合作消減原油產量的準備。（2）原油產量繼續小幅回落。美國國內活躍鑽機數連續第八周下降，EIA 預計美國七大葉岩油區塊的 3 月原油產量將繼續回落。（3）原油期貨交易明顯活躍。

原油價格走勢判斷。雖然國際原油價格在春節長假期間仍以下跌報收（上周 WTI 下跌 6.39%，布倫特下跌 4.34%），但上週五的大幅反彈，表明油價在 30 美元/桶附近展開拉鋸戰。我們認為，隨著原油供給面的改善，油價有望反彈。

油價反彈下的投資機會分析。我們認為油價反彈下的投資機會主要有三類：

（1）股票。關注純油氣開採企業（新潮實業、洲際油氣）、業績彈性大的公司（上海石化、恒逸石化、榮盛石化、桐昆股份）、油服公司（中海油服、恒泰艾普等）和綜合油氣公司（中國石化、中國石油）。

（2）基金。目前部分 QDII 基金主要投資於油氣行業上市公司、油氣及大宗商品相關基金等標的，建議關注如華寶興業標普油氣、諾安油氣能源、華安標普全球石油等。

（3）商品。目前國內原油期貨尚未推出，但國際原油期貨品種已很成熟，主要包括紐約商業交易所的 WTI 原油期貨、倫敦 ICE 期貨交易所的北海布倫特原油期貨；此外，國內雖無原油期貨，但有一些化工品期貨（如 PTA、聚丙烯、甲醇等）與油價波動也有一定相關性。

風險提示。原油價格大幅下降，系統性風險。

醫藥與健康護理：國務院召開常務會議，利好醫藥創新、製劑出口、流通龍頭

2 月 14 日國務院召開常務會議，部署推動醫藥產業創新升級，會議決定一是瞄準群眾急需，加強原研藥、首仿藥、中藥、新型製劑、高端醫療器械等研發創新，加快腫瘤、糖尿病、心腦血管疾病等多發病和罕見病重大藥物產業化。支援已獲得專利的國產原研藥和品牌仿製藥開展國際註冊認證。二是健全安全性評價和產品溯源體系，強化全過程品質監管，對標國際先進水準，實施藥品、醫療器械標準提高行動，尤其要提高基本藥物品質。探索實施產品品質安全強制商業保險。推進醫藥生產過程智慧化和綠色改造。三是結合醫療、醫保、醫藥聯動改革，加快臨床急需藥物和醫療器械產

品審評審批。四是建設遍及城鄉的現代醫藥流通網路，逐步理順藥品耗材價格。搭建全國藥品資訊公共服務平臺，公開價格、品質等資訊，接受群眾監督。

我們認為：本次會議核心指向醫藥產業創新升級，明確提出利好創新、製劑出口、流通龍頭，重點推薦華海藥業、恒瑞醫藥、瑞康醫藥等。

風險提示：藥品招標趨嚴帶來的藥品降價風險。

傳媒：強調安全邊際與業績高增長

賀歲片大賣折射新興消費（文體傳媒）方興未艾。板塊而言，估值仍偏高，關注業績高增長與低估值個股，中長期堅定看好板塊整體。影視：賀歲片預示 16 年子版塊高景氣，關注光線傳媒、華誼兄弟、華策影視、慈文傳媒；行銷：子版塊整體估值合理，高增長，關注思美傳媒、省廣股份、利歐股份；動漫遊戲：中長期看好動漫與 VR，關注奧飛動漫、萬家文化、順網科技；教育：二胎放開以及教育地區差異化推動教育產業發展，關注立思辰、拓維資訊、全通教育、威創股份；體育：資產證券化加快，關注雙象股份、道博股份。

風險提示：大盤的系統性風險。

電腦：奧巴馬政府推出 CNAP 對我國借鑒意義重大，網路安全行業將有望加速發展

美國總統奧巴馬 2 月 9 日向國會提交 2017 年政府財務預算，其中 190 億美元的網路安全預算以及新推出的《網路空間安全國家行動計畫》（CNAP）得到了安全行業乃至整個社會的矚目。該筆預算與去年相比增長了 35%。

隨著互聯網發展的深入，越來越多敏感性資料出現在網上，使得安全事件的影響也越來越大，奧巴馬政府認為需要以巨大的資金來實施最佳的安全戰略，以應對新的網路安全威脅。此次最新推出的《網路空間安全國家行動計畫》包括了短期的行動措施和長期戰略等方面內容，以期全面提高美國在網路空間的安全。

《網路空間安全國家行動計畫》的核心要點包括：

一是建立“國家網路空間安全強化委員會”。從政府之外引進頂尖的戰略、商業和技術專家，提出如何保護個人隱私和公共安全的解決方案。

二是徹底改變美國政府管理網路空間安全的工作模式。提議成立一個 31 億美元的“資訊技術現代化基金”和任用一名“聯邦首席資訊安全官”，以說明淘汰、替換所有政府中使用的陳舊 IT 系統和軟硬體設備，也是這是美國政府首次設立專職的高級官員主管網路安全。

三是賦予美國人民保護個人線上帳戶安全的權力。包括使用多因數驗證和其他身份保護措施等安全工具和手段，以及與 Google、Facebook、DropBox、Microsoft、Visa、ebay 等企業合作，以保護線上帳戶和金融交易的安全。

四是將超過 190 億美元的網路安全投資做為奧巴馬政府預算的一部分。該筆預算與去年相比增長了 35%。

五美國內政部將把民用網路防禦團隊數量擴大至 48 支，美國軍方的網路司令部正在組建 133 支共計 6200 人的網路部隊。

該部隊目前已開始參與一些網路行動，按計劃將於 2018 年開始全面運行。

我們認為《網路空間安全國家行動計畫》的提出體現了奧巴馬政府長期以來對美國網路安全的重要想法和關鍵部署。中國一直以來對網路安全重視程度不夠，“欠帳”太多。2015 年以來我國才開始對網路安全重視提高到國家層面，此次奧巴馬政府 CNAP 的提出將對我國加強網路安全的戰略佈局提供重要的借鑒。我們認為在未來幾年內我國網路安全行業將保持高速發展的態勢，行業增速有望逐步提高，推薦網路安全龍頭綠盟科技、啟明星辰，建議關注北信源、美亞柏科、東方通、藍盾股份、衛士通。

風險提示：系統性風險。

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。