

宏觀經濟

十年一片天：產業週期跨越股市牛熊

這輪牛市只是水牛嗎？背後產業週期更值得重視。此輪牛市，市場普遍認為是受流動性寬鬆驅動，是“大水牛”。但如果將週期拉長，業績與股市存在同向變動關係，而此輪牛市最為重要的中小板和創業板，其盈利能力更好，股指漲幅也更大。

背後的原因脫不開產業週期，此輪的主要產業集中於中小創，主導產業的爆發帶動中小創走強，代表新興方向的TMT行業指數漲幅居前，而他們的業績增速也較好。通過對上證綜指和創業板指漲幅的分拆可以發現，降准降息等流動性刺激確實在這一輪牛市中起到了重要作用，但不可忽略的是企業盈利的基本面對創業板的貢獻，而創業板則主要由代表此輪經濟發展方向的新興產業構成，牛市背後隱藏產業週期的演變。

產業週期可以跨越股市牛熊。（1）1990s年代：生活消費時代，百貨家電風靡。1992年年初，鄧小平南巡講話，社會主義市場經濟地位確立，中國經濟快速發展，居民消費水準顯著提高，並帶動了居民消費水準。90年代中期開始以“新三件”（彩電、冰箱、洗衣機）為代表的家電產品深受消費者青睞，成為這一時期的消費主流。1991-93年交易所成立之初的牛市行情，消費品領漲。1996-2001年牛市，家電相關產業領漲。（2）2000s年代：工業製造時代，出口地產領頭。入世帶動經濟發展，進出口貿易景氣度提升；2000-2010年我國20-39歲住房剛需人群達到階段頂峰，住房消費需求隨之集中釋放，帶來城鎮化率加速提升。此背景下，誕生了03-04年鋼鐵、石化、汽車、電力、銀行為代表的五朵金花行情。02-05年進出口貿易的高景氣帶來了相關企業在資本市場上的出色表現。05-07年、08年底-09年牛市，地產產業鏈全面發酵。（3）2010s年代：全球創新週期，新興產業崛起。08年金融危機後，美國帶領全球重構經濟增長模式，進入創新週期。由於中國擁有龐大的人口基數、廣大的線民用戶，加上中國政策的強力支持，中國緊跟移動互聯的創新步伐。而創業板是此創新週期的代表，成為2012-15年牛市的最強音。從資訊技術類公司輪番表現，可見創新週期的技術不斷滲透和運用過程。同時，服務需求爆發，新興消費助力創新週期。

創新週期處於什麼階段？股市中長期的風格切換，源於產業的更替和演變，如美國從1950年代的製造業到1970年代的消費到1990年的資訊技術。產業週期跨越股市牛熊，主導產業大概率占優。產業結束時存在信號，2009-2010年地產產業鏈基本面出現拐點，產業的高速成長期結束，深層原因是中國人口平均年齡發生了變化，從02-07年的平均30-35歲增長到了接近40歲。美國90年代的創新週期經歷了納指先起跑，納指跑輸道指以及加速上行三個階段，在結束時表現為ROE下滑，創新主導產品再無更迭，其銷售量增速趨緩，以及主導技術的普及率增速出現明顯下滑等信號。那

當今創新週期處於什麼階段？目前無結束跡象，可能即將到開始改造傳統工業階段。第一，全球創新氛圍依舊濃厚，新產品、新技術繼續反覆運算。第二、中國經濟基本面穩定，政策支持創新。第三，對傳統工業的改造升級暫未全面爆發。

風險提示：政府改革、創新政策力度不及預期。

大市導航

有色金屬：金價站穩 1200 關口，1 季度反彈行情仍將延續

金價向好，1 季度黃金仍具反彈動力。

1) 美國經濟 1 季度環比回落，美聯儲推遲加息預期較強；2) 市場巨震，黃金再顯避險英雄本色；3) 地緣政治風險再起波瀾。金價已然站穩 1200 美元/盎司點位，處於底部位路，仍具反彈動力，黃金股受益較大。推薦山東黃金（彈性大，國企改革）、金一文化（可穿戴、涉及金融、互聯網珠寶）、剛泰控股（互聯網+珠寶、互聯網+金融），關注金葉珠寶（佈局融資租賃，黃金租賃市場廣闊）。

風險提示：美聯儲加息超預期。

汽車與零配件：李克強總理堅定支持新能源汽車核心技術的發展

- 1、堅守新能源汽車趨勢，基本國策不會動搖，看空理由都不充分，龍頭相對收益和絕對收益走高。
- 2、李克強強調，核心突破電池技術，完善充電樁建設，加快公交計程車“環衛物流”滲透，鼓勵運營創新，提升行業標準。
- 3、後續催化劑陸續明朗，行情右側逐漸形成，地方政策落地、特斯拉 III 上市、靚麗一季報、銷量重回拉升趨勢、充電樁建設發展迅速。
- 4、看好板塊個股，方向仍是物流電動化和核心上游，重點推薦符合方向的未來產業龍頭，核心龍頭個股【納川股份、天齊鋰業、多氟多、國軒高科、比亞迪、滄州明珠、松芝股份、得潤電子】+ 充電樁。

風險提示：新能源汽車政策變化。

傳媒：互聯網彩票政策有望明朗，體育盛事促成彩票產業“大年”

彩票產業有“大小年”之分，歐洲杯、奧運會預計將 2016 年促成彩票產業的“大年”。競猜型彩票銷售額伴隨著每年的體育盛事逐步上升。與歐美發達的博彩市場相比，現階段國內彩票市場尚處於發展初期。根據財政部資料，2015 年全國彩票銷量 3679 億元，其中，福利彩票機構銷售 2015 億元，同降 2.2%；體育彩票機構銷售 1664 億元，同降 5.7%。彩民群體逾 2 億，從業人員超過 200 萬人，帶動周邊產業 4200 億元。近年來中國彩票銷量以每年平均 25% 的高速增長引起多方關注，而相對於國內每年超過 3 萬億規模的博彩市場（私彩及賭球市場超過國家公益彩票的數倍），彩票事業才剛剛啟步。

由於其卓越的公益性、娛樂性和融資性，近些年逐漸受到中央政府的大力支持。伴隨著經濟發展、科技進步、行業政策趨於規範，市場逐漸成熟，產業鏈逐漸形成並發展，與資本市場的結合更推動了中國的彩票行業發展的進程，也為眾多投資者提供了更多新的發展機遇。引入最新的彩票遊戲，與國際博彩行業的接軌成為必然趨勢。

無需生產和物流確保了運營的低成本和高回報，彩票行業的特性尤其適合互聯網銷售模式。彩票是互聯網產業的輕資產變現工具，互聯網/移動互聯網彩票是產業趨勢。1) 2013 年互聯網彩票銷售的占比僅為 13.58%，遠低於全市場 2013 年 45% 的互聯網滲透率（互聯網彩票銷售滲透率遠低於網路遊戲和網路購物，2013 年中國網路遊戲使用者滲透率為 54.7%，網路購物的線民滲透率約為 48.9%），未來滲透空間很大。2) 除彩票本身的內在特性外，客觀環境的發展也為互聯網彩票行業的發展助力，包括互聯網普及率的持續提升、電商的日益成熟、移動互聯的崛起，以及社交網路對互聯網彩票的推動力量同樣不容小覷。

經過 2015 年的整頓，互聯網彩票政策有望明朗化。1) 互聯網售彩作為一種全新的管道，仍面臨著諸多挑戰。在全球範圍內，因政治情況、發展程度、風俗習慣等的不同，各彩票大國在互聯網售彩上的表現參差不齊：多數歐盟成員國及澳大利亞的互聯網售彩取得較大進展，而美國則在艱難推進，加拿大的互聯網彩票業起步較晚但發展較快，中國互聯網彩票迅猛發展但頻繁被整頓。2) 2014 年 11 月中央審計署開始彩票資金審計工作；2015 年 1 月，財政部、民政部、國家體育總局聯合下發了《關於開展擅自利用互聯網銷售彩票行為自查自糾工作有關問題的通知》，通知的下發標誌著互聯網售彩新一輪整頓將拉開帷幕，2015 年 2 月 28 日，主要的彩票網站（BAT、網易等）全部停售全部彩種；2015 年 11 月 14 日，國務院印發《關於第一批取消 62 項中央指定地方實施行政審批事項的決定》，本次調整涉及多個領域，其中包括取消中央對各省彩票銷售機構銷售實施方案審批以及取消彩票銷售機構開展派獎的行政審批；2015 年 11 月 16 日，財政部發佈了《關於進一步規範和加強彩票資金構成比例政策管理的通知》，彩票政策尤其是互聯網彩票的政策有望進一步明朗化。

建議關注彩票行業相關標的。鴻博股份（A 股唯一彩票全產業鏈公司）、東港股份（電子發票爆發在即，兼具彩票業務）、安妮股份&凱瑞德（多點佈局轉型互聯網，彩票業務帶來新機遇）；中體產業（國內體彩服務商龍頭，依託線下龐大資源積極佈局互聯網體彩平臺）、粵傳媒（“體育專業

新聞+體彩”實現客戶精準對接，體彩業務爆發在即）、人民網（互聯網彩票重啟可期+體育大年，澳客網迎來生機）。

主要不確定因素。互聯網彩票的政策風險等。

新潮實業（600777）：轉讓煙臺銀行股權，盤活公司資產

轉讓煙臺銀行股權，盤活公司資產。為了在油氣領域進一步擴張，盤活公司資產，新潮實業擬轉讓所持有的煙臺銀行 1000 萬股股份，轉讓價款為 1500 萬元，預計將為公司帶來約 500 萬元的收益。

盤活公司資產，轉型油氣產業。自 2014 年起，新潮實業將未來產業發展方向定位於石油及天然氣的勘探、開採及銷售；同時，公司將原有傳統產業逐步剝離。2014 年以來，公司已先後處置了煙臺新潮酒業有限公司等子公司，有助於加快公司戰略轉型，盤活公司資產。

非公開發行購買資產進入油氣領域。2014 年 12 月 14 日新潮實業與浙江犇寶簽署了收購意向書，協定收購浙江犇寶合計 100% 的股權。截至 2015 年 11 月浙江犇寶股權已全部過戶完畢，浙江犇寶成為公司的全資子公司，公司通過浙江犇寶間接獲得油田資產相關權益。

油氣資產進一步擴張。2015 年 12 月新潮實業發佈《發行股份及支付現金購買資產並募集配套資金暨關聯交易預案》，公司擬通過對鼎亮匯通股東發行股份完成對其油田資產的收購並募集配套資金。此次交易是公司在並購浙江犇寶後對海外油田資產的再一次並購，將有利於加快公司業務結構調整，快速提升公司油氣田管理和作業的經驗，有利於公司掌握先進的石油開採技術，擴大公司資源儲量，最終推動公司實現快速轉型。

風險提示：原油價格大幅波動、增發及收購進展、新業務拓展風險。

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。