

2016年03月09日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

出口失速，匯率承壓——2月外貿資料點評

資料表現：

2月中國出口同比降幅擴大至25.4%，進口同比下降13.8%，降幅有所收窄，貿易順差大幅下降至325.9億美元。

我們的觀點：

一、出口大幅下滑。2月我國外貿出口以美元計價同比下降25.4%，跌幅遠超預期，創2010年以來最低增速，1-2月合計出口同比下滑亦達到-17.8%，顯示季節性因素並非主要原因，出口大降主因外需全面下滑，同時資本管制趨嚴或對加工貿易產生一定抑制作用。

二、外需全面走弱。2月對發達和新興經濟體出口全面走弱。對美國出口同比下降23.1%，對日本-20.1%，對歐盟-19.8%，降幅均大幅擴大；對香港出口下滑24.7%，對韓國-19.2%，對東盟出口同比降幅達33.4%，對印度出口則由正轉負，同比下滑達16.7%。

三、各類型出口降幅均有擴大。2月我國一般貿易出口同比大幅下降28.5%，加工貿易同比下降22.3%，勞動密集型產品出口同比大降30.2%，高新技術產品同比下滑17.4%，降幅均較上月顯著擴大。

四、進口邊際改善。2月以美元計價進口同比下降13.8%，跌幅較上月有所縮窄，主因原油、鐵礦石等大宗商品進口數量同比均有所增加；同時大宗價格反彈也令進口降幅收窄。

五、順差大幅下降，人民幣匯率承壓。出口全面走弱，進口有所改善，使得2月順差大幅下降至325.9億美元，加之大宗大幅反彈增加進口成本，短期進口可能仍有改善空間，人民幣匯率或繼續承壓。

大市導航

天然橡膠：回馬槍

國內期貨市場波動巨大，螺紋鋼、瀝青等品種波動超過10%，我們認為短線天膠還能繼續博取價差。

邏輯：

①因為通脹預期和宏觀轉暖，重新賦予商品一定得金融屬性，目前滬膠期貨反彈 22.42%，比泰國現貨最低成本高出 20.13%，遠小於螺紋鋼、鐵礦、瀝青和塑膠等品種；②第一輪上漲基本不需要基本面理由，只要有宏觀支援，有資金配合，短期上漲找不到理由，反彈就不會那麼快結束，當上漲到一定價位，市場找到上漲理由的時候，第一輪上漲就結束了；③每一波大宗商品上漲理由都不同，比如 2001 年的重工業化、2008 年的城市化，以及 2016 的供應側改革，拿以往的上漲原理（商品屬性、價格傳導、庫存等等）來度量目前情況是不合適的，歷史上，泰國、印尼、馬來西亞聯合採取保價措施，打破供需弱平衡導致膠價出現上漲；因此，上漲經過回檔後，短期回馬槍式上漲依舊可期。

風險提示：美元、人民幣匯率波動；原油等商品價格波動。

資訊服務：李世石對弈 Google 電腦拉開帷幕，看好人工智慧產業鏈

1.圍棋“人機大戰”今日拉開帷幕

Google DeepMind 團隊開發的人工智慧圍棋程式 AlphaGo 將與韓國圍棋手李世石展開較量。AlphaGo 與之前的 Zen、CrazyStone 等圍棋程式最大的不同，在於他是“有選擇性的搜索”，從而能解決更多普適性的問題。AI 最先可能應用的領域分別是醫療、智慧型機器人和私人助理。

2.看好人工智慧產業鏈

其實，不管 Google 和李世石誰輸誰贏，都代表了人工智慧由感知智慧向認知智慧跨越的的一大進步。此前 AlphaGo 戰勝人類職業棋手的標誌性意義，不僅在於突破圍棋這個之前 AI 禁區本身，更在於從旁觀者角度看，分不出對局雙方誰是人，誰是電腦。

大資料和深度學習結合下，AI 的發展速度遠超過人們預期。“十三五”規劃中也特別提到了形成人機交互的網路空間，我們認為此時的人機交互更加強調人工智慧層面。人工智慧作為電腦下一代的革命性技術，有望對現有產業形成極大變革。

看好人工智慧產業。建議關注：長高集團（圖像），川大智勝（VR）、東方網力（視頻），佳都科技（人臉識別），科大訊飛（語音）、中科曙光（與 NVIDIA 合作深度學習）。

風險提示：人工智慧應用拓展不達預期；系統性風險。

有色金屬：全球產能關停明顯增多

全球礦產、冶煉在長期價格低迷狀態下停產關閉的現象開始出現明顯增多跡象，全球礦產的供給端預計將從增速的下降變為絕對值的下降。近幾個月來，從金屬種類來看，目前全球產能關停主要集中在鎳、鋁等金屬。

當前鎳、鋁等金屬價格處於底部，隨著全球巨頭逐漸降低礦產、冶煉營運開支，供給端會逐漸緊縮，長期看支撐金屬價格上漲。

不確定性因素：需求乏力。

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。