

2016年03月11日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

實體經濟觀察：開局不佳，反彈可期

1-2月經濟資料即將公佈。從前兩月中觀資料看，發電耗煤和粗鋼產量雙雙跌幅擴大，意味著工業經濟開局不佳；而汽車、家電、服裝、批零等傳統消費需求疲軟，意味著消費或難有起色。全國兩會傳遞了“兼顧穩增長與供給側改革”的信號，而當前的政策重心或在穩增長，譬如2月地產刺激政策頻出。需求刺激類政策和去年同期基數偏低，意味著3月工業經濟仍有望反彈。但貨幣超發之下，2月CPI已然跳漲，而這再次提醒我們：當前滯脹風險正在升溫。

需求：下游地產復蘇，乘用車、家電、紡織服裝、批零均走弱。中游鋼鐵、水泥、化工季節性復蘇，挖掘機、重卡仍弱。

上游煤炭弱改善，交運仍弱。

價格：2月百城房價繼續回升。上周生產資料價格漲多跌少。

庫存：下游地產、乘用車仍偏高，家電、紡織服裝尚可。中游鋼鐵回補放緩，水泥、化工去化，上游煤炭回補，有色去化。

分行業觀察：

下游：乘用車：1-2月乘用車產銷增速均下滑，價格回升、優惠下降。家電：1-2月50家零售家電類跌幅擴大，2月後半月增速回升。紡織服裝：1-2月出口增速由正轉負，50家零售服裝類略回升。商貿零售：1-2月50家零售增速微幅下滑，金銀珠寶大跌。文體娛樂：上周電影票房增速由負轉正，觀影人次降幅收窄。

中游：鋼鐵：上周鋼價、毛利上升，高爐開工率回升，補庫存放緩。水泥：上周全國水泥價格轉平為跌，庫容比繼續下滑。化工：上周滌綸POY價格升、庫存降，化纖產業鏈開工回升。機械：1-2月挖掘機銷量同比因低基數反彈，環比同期新低。重卡：1-2月重卡銷量同比因低基數反彈，環比季節性大跌。電力：3月上旬電力耗煤同比增速回落，環比處同期中等水準。

上游：煤炭：上周煤炭價格平中有升，秦皇島港口庫存小幅回升。有色：上周銅、鋁價格繼續上升，LME銅庫存降、鋁庫存升。大宗商品：上周原油價格繼續上升，CRB回升，美指小幅回落。交通運輸：16年春運航空客運增速內低外高，上周BDI升CCFI降。

大市導航

銀行：不良貸款轉股影響或有限

一、中國銀行華榮能源的案例不是首例，不是特例，亦不常見。

1、中行可以通過多元化平臺承接，而不用直接銀行承接。且華榮公告中也稱債權銀行或其指定的實體有條件同意認購或促使各自相關方認購。

2、這不是首例，以前也有類似操作，但因此次華榮能源規模較大得到更大關注。

3、亦不常見，操作上有一定難度。這類操作類似不良資產管理公司的不良債權處理，要求銀行有一定不良資產處置能力，要求負債企業本身資質要比較好，好企業不好找，時間換空間，時間長，處置難度大，涉及多方利益。

4、如果完成收益遠好於出售不良資產管理公司，目前出售價多不足三成，處置好可能全部覆蓋貸款本金。

二、無論政策是否放開，此種模式或不會大規模推開及做為解決不良貸款的問題的主要方式。

本案例不能做為管理層對不良貸款債轉股政策性放開的案例，政策是否放開亦不是關鍵，關鍵在放開的目的何在，此種模式對於過剩產能不良資產處置是否是商業化的模式，使用的處置規模有多大，處置效果怎樣。

1、本案例之前也有，是銀行靈活處置不是管理層公開的政策發文，參考以往的情況，政策推出的可能性較大。

2、從商業銀行法的角度看，確實與法律有不一致之處，公開發文需要更多法律支撐，這意味政策出來需要較高層面特批。

3、如果政策放開，允許銀行商業化選擇項目處置，那麼有利於銀行更平和解決不良貸款的壓力，影響或比較有限，因為實際可執行的項目和操作有難度。但如果政策目的，要求銀行在過剩產能方面做出政策性接收那麼市場對會比較悲觀，但我們認為即便有此考慮，量亦是非常有限的。

三、我們請大家關注，供給側改革對於銀行不良資產品質總影響到底有多可怕呢？我們預測五大過剩產能貸款大約五萬億，經過這幾年核銷和轉讓，這個量或不會大幅變化，目前行業平均 15 年 pb1x，16 年 0.87x，悲觀預期已經比較充分。

風險提示：法律政策風險。

有色金屬：碳酸鋰、鎢價繼續回升

據百川資訊資料顯示，由於下游需求持續堅挺，碳酸鋰價格繼續上漲，工業級碳酸鋰價格達到 154100 元/噸，大漲 3.35%，電池級碳酸鋰價格達到 159100 元/噸，漲幅 3.24%。仲鎢酸胺（APT）同樣強勢上漲，國內 APT 報收 10.1 萬元/噸，上漲 1.00%，原因是鎢礦開工及 APT 市場開工較少，庫存逐漸消化。

風險提示：系統性風險。

石油天然氣：關注美聯儲議息會議及產油國部長級會議

美聯儲將在下週二至週三舉行議息會議，如果美國加息再次延後，全球流動性階段性寬鬆，對於大宗商品的反彈將構成利好。

此外 OPEC 及俄羅斯等主要產油國的部長級會議預計將在 3 月底至 4 月初召開，如果會上能達成凍結原油產量或者減產的協定，油價反彈的基礎將更牢靠。

如果油價反彈，可以關注三類公司的投資機會：（1）純油氣開採公司，包括新潮實業、洲際油氣等；（2）業績彈性大的化工公司，如上海石化、恒逸石化、榮盛石化、齊翔騰達等；（3）油服公司，如中海油服、海默科技、吉艾科技、恒泰艾普等。

風險提示：油價持續低位維持。

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。