

宏觀經濟

經濟改善在望，通脹預期回升！

- 1、美國加息延後。上周美聯儲宣佈3月暫不加息，同時將16年加息次數預測從4次下調到兩次，鴿派超預期，期貨市場顯示下次加息時間或在6-9月。去年12月美國加息導致了全球金融市場的大幅動盪，而今年以來美國加息的一再延後使得美元走弱，全球金融市場迎來難得的喘息視窗。
- 2、國內經濟改善。雖然前兩月經濟開局不佳，但是3月以來的經濟出現明顯改善跡象，包括主要1、2線城市地產銷量接近翻番，而部分3線城市地產銷量也大幅多增。3月中上旬乘用車銷售也明顯改善，發電耗煤增速也由負轉正，上中下游均顯示出改善勢頭。上周總理在記者會上表示，完不成年度經濟目標是不可能的。
- 3、通脹預期回升。3月中旬的蔬菜價格已經接近春節高點，今年食品價格的反季節反彈值得關注，加之石油等大宗商品價格的持續上漲，均預示著通脹預期在明顯回升。我們預測3月CPI保持在2.3%，但PPI有望大幅回升至-4.2%。上半年CPI仍有望保持在3%以內，但下半年或會突破3%的年度目標。
- 4、貨幣利率回升。上周人民幣顯著反彈，助於緩解短期資金流出擔心。上周央行公開市場投放850億，但3月以來累計回籠約萬億、超出此前降准投放的7000億，銀行間流動性出現趨緊趨勢，R007接近春節的峰值。上周媒體報導央行下調MLF詢價利率，但事後央行並未展開MLF操作，也未下調回購利率，表明貨幣政策態度短期穩健。
- 5、短期難得喘息，長期仍需謹慎。當前美國加息延後，人民幣短期企穩，經濟短期改善，通脹依然溫和，貨幣保持穩健，對國內資本市場而言仍是難得的喘息視窗。但從1年以內中期看，美國加息、匯率貶值、經濟回落、通脹超增、貨幣緊縮等風險均未消除，因而對長期仍需保持謹慎。

吃飯行情已被啟動

最肥的上漲行情已經在路上。本輪行情上漲主邏輯是，政策暖期的風險偏好上升。我們根據最新的宏觀經濟資料、政策信號分析，國內宏觀政策偏暖，股市政策甚至好於預期，雖然美聯儲加息懸而未決，但綜合判斷基調會偏暖，因此提出“市場大概率在演繹向上突破的一段最肥行情”。之後，戰略新興板暫時擱置，美國暫不加息且年內加息預期次數從4次降為2次，我們提出“最後一個疑慮消失”、“請珍惜難得的吃飯行情”。市場的表現驗證了我們的判斷，說明國內外政策偏暖期，

風險偏好已經開始回升。3月18日中證金公司宣佈，恢復轉融資業務五個期限品種，並下調各期限轉融資費率。從註冊制推進放緩，戰略新興板暫時擱置，到證金公司下調轉融資費率以來，金融市場政策持續偏暖，有利於市場情緒持續改善。國內外政策形勢向好，向上突破的最肥行情已經在路上。

1、行情的深度邊走邊跟蹤。跟蹤一：國內外宏觀政策面的變化。國內方面，需跟蹤4月中旬公佈的經濟資料，包括經濟增長情況、通脹情況，這些因素會影響政策，而4月中下旬中央政治局會議正是會基於這些資料確定未來一段時間政策，2016年宏觀調控特徵是“區間調控、定向調控、相機調控”，意味著未來政策有可能再次出現變化，這與2015年不同。

海外方面，需跟蹤4月27日美聯儲議息會議。跟蹤二：市場情緒修復的程度。除了政策、資料的重要時間點外，同樣需要跟蹤市場情緒的變化情況，可跟蹤成交量、換手率、融資餘額等情緒指標。

2、應對策略：珍惜並投入吃飯行情。16年行情與15年最大的不同就是國內外經濟和政策環境不穩定、會反復，15年行情的時間空間都很大，16年更多的體現為階段性機會。現階段國內外政策偏暖，是非常難得的上漲行情，可形象地成為“吃飯行情”。放眼全年，宏觀調控今年注重“區間調控、定性調控、相機調控”，預示著未來政策仍可能有變數，4月中開始跟蹤國內外經濟資料和政策動向。偏向成長，兼顧下游漲價品、券商等。我們分析指出，2月中下旬到3月初基金調倉已完成。最近兩周政策面，尤其是資本市場相關政策更利好中小創，而且從過往行情下跌後企穩、上漲的節奏看，均是價值股搭台後成長股唱戲。整體判斷，這一輪行情中成長股仍會更強一些，如新能源汽車、智慧製造、VR等TMT。

風險提示：系統性風險。

大市導航

有色金屬：牛熊擇股利器——重組轉型、行業趨勢向好和業績堅實

關注商品價格上漲龍頭：馳宏鋅鋇、中金嶺南、雲鋁股份、山東黃金和銀泰資源。此外，鎢價反彈值得關注：洛陽鉬業、章源鎢業和廈門鎢業。關注小市值企業通過轉型改善盈利：中鋼天源、英洛華、利源精製、雲海金屬、紅宇新材。行業長期向好：天齊鋰業、銀邦股份和烯碳新材（3D列印和石墨烯）。

不確定性分析：大盤系統風險。

通信設備：從三個角度尋找 2016 年一季報預期高增長個股

關注 2016 年一季報，通信行業建議從三個角度尋找預期 Q1 高增長個股：

1、直接受益資料流程高增長、預期 2016 年內生性增長仍顯著的子行業：光通信板塊（烽火通信、關注光迅科技）、雲計算&IDC&CDN（網宿科技、科華恒盛、關注光環新網、高升控股）；

2、2015 年 Q1 低基數，關注 Q2-Q4 業績增速上行的公司：星網銳捷、天源迪科、科華恒盛、海蘭信、華星創業、烽火電子、海能達、鵬博士、亨通光電、通光線纜、高鴻股份、合眾思壯、三維通信；

3、2015 年 Q2 及之後完成新並購，關注在 2016Q1 存在並表效應的公司：東方國信、初靈資訊、星網銳捷、海蘭信、高升控股、富春通信、吳通控股、榮信股份、深桑達 A、特發資訊、拓維資訊。

2011 年以來的通信行業歸屬母公司股東淨利潤增速，按淨利潤絕對值法同比比較：

2011 年（-10.30%）、2012 年（-41.11%）、2013 年（+105.63%）、2014 年（+50.98%）、2015Q3(+15.35%)；扣除淨利占比過高中興通訊、中國聯通，統計結果：2011 年（-0.49%）、2012 年（+4.49%）、2013 年（+5.56%）、2014 年（+61.36%）、2015Q3(+32.89%)。

運營商 3G、4G 週期的資本開支週期性波動對行業整體業績增速影響還是比較顯著。

2005 年以來的十一年間，通信行業的漲跌幅：2005 年（-21.56%）、2006 年（+57.77%）、2007 年（+82.98%）、2008 年（-50.46%）、2009 年（+121.40%）、2010 年（+9.98%）、2011 年（-33.67%）、2012 年（-19.31%）、2013 年（+39.16%）、2014 年（+40.97%）、2015 年（+112.78%）、2016 年至今（-25.44%）；從歷史漲跌幅比較看，2016 年通信行業把握短期反彈視窗後，仍注意估值壓力帶來的二季度回檔風險。

近期把握反彈窗口，兼顧市值/估值相對合理或較低、子行業景氣高，重點推薦：

1、光通信板塊，重點個股推薦烽火通信（“買入”評級）、關注光迅科技，以及關注亨通光電/中天科技；

2、互聯網基礎設施——雲計算&IDC&CDN 板塊：重點個股推薦紫光股份（“買入”評級）、科華恒盛（“買入”評級），以及億陽信通（“買入”評級）、網宿科技，關注高升控股；

3、海防資訊化板塊，重點個股推薦海蘭信（“買入”評級），以及關注金信諾、中天科技。

風險提示：系統性風險、估值壓力帶來的回檔風險。

互聯網軟體與服務：中德網路安全協定定稿在即，看好網路安全板塊

德國總統約阿希姆高克於 3 月 20 日訪華，根據去年約定，中德網路安全協定有望定稿。此外，《網路安全法草案》已通過全國人大審議並完成公開徵求意見，兩會後將迎來第二次審議。

雲計算時代，網路安全行業亟待變革。我們 3 月 13 日出爐了史上最深度、最誠意的《網路安全行業深度報告之一：雲計算時代，網路安全行業正處於變革的十字路口》。雲計算時代伴隨著消費者移動化、物聯網等新趨勢。網路威脅攻擊一方面通過多樣化的攻擊手段、專業的工具、有組織地獲取高額的商業利益，另一方面則表現為國家戰略佈局。此外，隨著攻擊者可以方便的調動大規模資源，攻擊的速度更快、破壞性更強。而防守方僅憑傳統的防守方案已經無法阻擋攻擊，威脅、情報、檢測、防護、態勢感知都是新的防守技術，而更加智慧化的產品和雲交付的模式也是應對威脅的新舉措。在這些方面無論 IT 巨頭、傳統安全龍頭還是資訊裝也安全廠商都在積極佈局，以完善自身的技術、市場和產品。

推薦綠盟科技、啟明星辰、衛士通，建議關注美亞柏科、北信源，另外關注去 IOE 相關中科曙光、浪潮資訊、太極股份。

風險提示。政府對網路安全支援力度低於預期，雲安全等新興安全趨勢的不確定性。

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。