

2016年03月22日

銷售部 - 投資策略

## 宏觀經濟

### 經濟回升一點，物價漲聲一片

① 中美物價均回升。近期中美兩國經濟同時出現了滯脹的跡象。美國1月核心PCE已經達到1.7%，接近2%的政策目標，近期5年期TIPS收益率更出現負值，隱含通脹預期持續上行。但美國經濟並沒有出現明顯改善的跡象，反而是穩中趨緩。

中國前兩月的物價也出現明顯的回升趨勢。

- ② 原油農產品價格反彈。16年1月下旬以來，原油價格開始反彈。截至3月17日，英國布倫特原油現貨價突破40美元/桶，較開年以來最低點反彈超過50%。長期看國際農產品價格與原油價格保持較強同步性。3月以來CRB現貨綜合指數持續上行，食品、油脂、家畜分項均上漲。
- ③ 豬價菜價反季節上漲。16年以來豬價上漲速度加快，能繁母豬存欄繼續下行，行業去產能持續，豬病加劇生豬供應緊張，有力支撐豬價。15年下半年以來，鮮菜價格即呈現出攀升趨勢，非單純季節性因素可以解釋。春節過後菜價應有所回落，但3月份以來，蔬菜價格反而呈現反季節性上漲的特徵。
- ④ 房價上漲帶動租金漲。歷史資料表明，中國M2增速與房價走勢高度相關，房價又與CPI走勢高度相關。CPI的居住類統計主要體現房租價格。3月以來主要城市的地產銷售增速仍在加快，房價正在大幅上漲，帶動房租攀升。
- ⑤ 經濟轉軌期警惕滯脹。通脹從哪裡來？物價上漲現象的本質是貨幣現象。各國央行也以此為依據，以控制貨幣數量作為政策工具的目標之一。但貨幣數量難以精準控制。在經濟轉軌期，由於實體經濟缺乏增長點，擴張性的財政、貨幣政策容易失靈，很可能非但沒有起到刺激經濟增長的作用，反而推高了通脹。中國貨幣增速缺口進一步擴大，在經濟潛在增速下降的背景下，若繼續加大貨幣財政刺激，經濟或許有短期反彈，但長期滯脹風險會顯著升溫。

### 美聯儲加息落空點燃期貨二次上攻行情

1) 這輪大宗商品行情產生具有天時、地利與人和基礎。天時是聯儲改變加息預期，地利是商品期貨在5到6年調整後的技術築底，人和是資產配路荒的背景下，資金尋找新的風口。經過春節後的一輪上漲，期貨行情仍在路上，大宗市場反彈基礎仍在。趨勢一旦形成，就難以改變。

- 2) 聯儲議息助推市場走強。美聯儲此次決定不加息，一方面可以為美元“降溫”，進而為經濟復蘇提供一個喘息的機會，這也符合美聯儲歷來在升息第一年“邊走邊看”的決策特色。另一方面，這也表明美聯儲更關注美元的投資屬性，而不僅僅是避險屬性。
- 3) 期貨市場成交量井噴。2016年以來，鐵礦石、焦煤、焦炭等品種交易量也出現井噴。針對當前火爆行情，期貨交易所接連發佈維穩限倉通知提示風險。
- 4) 中國影響力上升，但基本面仍是春寒料峭。中國自2001年11月加入WTO後，逐漸成為影響全球經濟增長的決定性因素，但需求端基本面改善尚待時日。
- 5) 大宗商品如何才能牛熊轉世？一是基本面曙光，供給端改革效果逐漸體現，而需求端也開始明顯發力。二是技術上需要“另一隻腳”，前期低點有待考驗，如果形成W底，技術上攻行情更為可靠。三是鴿派繼續大行其道，加息進程低於預期。
- 6) 此外，股指期貨迎來久違上攻行情。當前股市的悲觀情緒發生逆轉。從政策方面來講，管理層和中央高層對股市的關注度是前所未有的。目前既有市場築底，新監管層暖風頻吹，也有匯率回穩、經濟下行態勢被遏制，更有市場預期逐漸改善所致等一系列原因。
- 7) 策略建議：1、不與趨勢為敵。2、關注鐵礦石的龍頭指向作用。3、關注弱勢品種補漲機會。4、運用套利操作規避部分風險。5、期指短期維持震盪向上格局。

風險提示：儘管是加息節奏變緩，由於美聯儲加息仍在加息通道上，對於二季度宏觀經濟面的改善仍需驗證。

## 大市導航

### 金融：券商板塊集體大漲！我們堅定看好券商，給予推薦

- 1) 大盤階段性底部基本形成，券商低估值提供最佳配銘時機，高Beta彈性非常大。
- 2) 券商業績冰點已過，負面預期已充分反映，未來盈利資料逐月好轉。
- 3) 證金放水轉融資業務，監管態度明朗。
- 4) 中長期來看，仍看好行業轉型，看好券商單一通道服務商向資本仲介轉型、財富管理轉型、創新業務多元化等發展。

公司推薦：招商證券、廣發證券、華泰證券、寶碩股份。

風險提示：市場持續低迷。

## 汽車：堅定推薦新能源汽車和自動駕駛

1、新能源汽車，我們認為 Q2 政策明確、Q3 業績爆發，板塊持續發力、複製上一年大行情，龍頭翻倍新高行情或已起步。

近期中央表態戰略不動搖、劍指 16 年翻番產銷，帶動杭州等地方政策落地提速，更多城市參與帶動進入上行軌道，推動旺季提前、上游漲價放量 Q3 爆發。推薦把握 PEG<1、且 2015 年業績彈性已兌現的龍頭標的，把握上游緊缺資源，核心推薦【納川股份、松芝股份、滄州明珠、天齊鋰業、多氟多、得潤電子、比亞迪】，政策落地一二線城市，關注【比亞迪、萬向錢潮、力帆股份、江淮汽車】。

2、無人駕駛板塊，我們前瞻強調無人駕駛是 2016 最大紅包，可類比 2013 年特斯拉帶動新能源汽車主題投資，產業投資機遇巨大；近期產業布點密集，AlphaGo 加速無人駕駛上路、美國車企承諾 2022 年 9 月前標配 AEB、十三五規劃輔助駕駛、自動駕駛滲透率分別 50%、10%等，均顯示產業颶風將至，預計 ADAS 相關智慧硬體放量邏輯將首先確定。建議把握風險偏好和產業催化劑，關注龍頭品種【亞太股份、金固股份、萬安科技等】

風險提示：系統性風險，產業落地低於預期。

## 電子設備與儀器：國家記憶體戰略落地，華天科技是最直接確定性受益標的

1) 國家記憶體戰略方案最終確定，總投資 240 億美金的記憶體項目最終落戶武漢新芯，由國家積體電路產業投資基金、湖北省積體電路產業投資基金、國開基金、湖北省科投等共同出資建設國家記憶體基地！

2) 記憶體是國之重器！近期的“中興事件”直接說明了晶片國產化的重要性！從產值角度看，記憶體和微處理器是半導體產業的兩大件，分別占半導體產品產值的 22%和 19%，發展國產半導體產業，記憶體和微處理器是繞不開的課題。中國發展自己的存儲行業，是大勢所趨。

3) 據我們分析，武漢新芯承載發展國家存儲器重任，A 股上市公司華天科技最直接地確定受益。2015 年 2 月 13 日，武漢新芯宣佈過與華天科技簽署戰略合作協定，雙方將在積體電路先進製造、封測及測試等方面開展合作，並簽署戰略合作協定。華天科技將受益於國家記憶體大戰略，前景非常值得期待。

4) 國家記憶體方案落地，記憶體產業鏈上下游受益，建議關注 A 股可能受益標的：潛在的封測配套廠商一通富微電、長電科技等，積體電路專業測試標的一大港股份，積體電路設備標的七星電子，半導體材料標的一上海新陽、南大光電、巨化股份等。

風險提示：記憶體基地建設進度的不確定性。

## 公用事業：1-2 月全社會用電量資料點評——繼續平淡

1.全社會用電量數據：1月-2月同比上升。

2016年1月-2月，全國全社會用電量 8762 億千瓦時，同比增長 2.0%，較 2015 年 1 月-2 月 2.5% 的同比增速，下降 0.5pct。

2.分行業用電量：2016 年 1 月-2 月，第一產業用電量同比上升，第二產業用電量同比下降，第三產業、城鄉居民用電量同比上升。

分產業看，2016 年 1 月-2 月，第一產業用電量 117 億千瓦時，同比增長 6.7%；第二產業用電量 5915 億千瓦時，下降 2.1%；第三產業用電量 1325 億千瓦時，增長 11.9%；城鄉居民生活用電量 1405 億千瓦時，增長 11.8%。

3.火電、水電負荷情況：火電負荷同比下降，水電負荷同比上升。

1-2 月，全國發電設備累計平均利用小時為 575 小時，同比減少 54 小時。其中，火電設備平均利用小時為 656 小時，減少 83 小時；水電設備平均利用小時為 445 小時，增長 72 小時。

風險提示：經濟下滑導致用電量需求低迷。

## 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。