

2016年04月25日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

又見“滯”與“脹”，商品“殺”股債

1. 經濟再現回落。4月主要城市地產銷量增速比3月明顯回落，4月6大電廠發電耗煤增速降幅擴大，4月上旬粗鋼產量同比增速也小幅回落，種種跡象表明經過3月的明顯改善之後，4月經濟再度回落。
2. 商品價格普漲。上周商品價格出現普遍上漲，不僅國際油價再創新高，國內銅、鋁、螺紋鋼等期貨價格也普遍上漲。雖然近期蔬菜價格明顯回落，但能源和商品價格上漲將推動CPI非食品價格上漲，使得CPI易升難降。
3. 寬鬆趨於謹慎。上周新華社發文稱，鑒於經濟和金融市場的新情況，未來當局在降息和降准上將更為謹慎，轉為更為低調的貨幣政策工具MLF等。上周央行加大貨幣投放力度，但由於降准再度延後，疊加“營改增”對部分金融交易增稅和債市信用風險的衝擊，短期流動性繼續趨緊，貨幣利率繼續回升。
4. 全球繼續放水。本周將召開聯儲4月議息會議，市場顯示4月加息概率幾乎為零，6月也僅為20%左右，大概率最早加息時間在9月以後。而日本傳出新一輪負利率的消息，刺激日元兌美元大幅走低，歐洲則熱議“直升機撒錢”。
5. 圍繞通脹配銘。在我們看來，今年與去年最大的變化不在於經濟，因為不管是“U”型還是“W”型復蘇都不可能變成“V”型反轉；最大的變化在於物價，從通縮變成通脹。其中黃金、商品和房地產等均屬於實物資產，受益於通脹上升，而債券則明顯受損，通脹回升對股市盈利有利但對估值不利、因而股市只有抗通脹的結構性機會。

養精蓄銳

核心結論：①上周市場下跌顯示風險偏好已微妙變化，跟蹤債務違約情況、4月27日美聯儲議息會議動向。②中期評估，市場仍是存量資金博弈。養老金入市和期貨市場分流有小幅影響，不改大格局。③震盪市中單邊上漲的反彈波段大概率已經過去，國內外偏松政策明顯轉向前市場會有反復，但最肥階段已經過去，操作上養精蓄銳。結構重業績，持有新能源汽車、養殖鏈、白酒、醫藥等。

風險偏好已經微妙變化。上週三的暴跌顯示風險偏好在發生微妙變化，負面因素主要是近期債務違約不斷發生。從歷史上看，債務違約風險上升會使市場風險偏好下降。今年低評級債券的大量到期，三季度將會達到高峰，未來仍需高度警惕債務違約風險爆發對股市的負面影響。跟蹤 4 月 26-27 日美聯儲議息會議動向。4 月聯儲會議將討論未來 6 月加息的可能性，目前市場一致認為美聯儲加息概率較低，為 20.6%，但比上周的 13.3%有顯著上升。目前美元指數已經回到 15 年以來的低點水準，如果這次會議出現偏鷹派言論，美元指數上漲將加大人民幣貶值壓力，邊際的變化會對市場風險偏好造成較大影響。

大格局仍是存量資金博弈。我們從基本面角度分析，2016 年是牛市過去的休整期，震盪格局，重拾趨勢需等創新重新發力、盈利改善，或改革持續推進、效率提升。我們從資金面分析，當前市場進入資金緊平衡期，主要是存量資金博弈。資金入市有三個階段，第一階段超級大戶率先入場，第二階段機構投資者入場，第三階段牛市中後期散戶入場，目前資金入市三個階段中的第一個階段超級大戶入市目前還沒有看到，市場依處於存量資金博弈階段。養老金入市和期貨市場分流有小幅影響，不改大格局。15 年底期貨市場保證金是 1600 億，目前是 2100 億，保證金變化 500 億左右，按照 20%倉位估算的話，年初到現在流入期貨市場資金在 2500 億以上，相比 A 股 18 萬億自由流通市值，對股市資金分流影響較小。預計今年下半年養老金將全面進入股票市場，會帶來入市資金 2000 億左右，初期入市資金不大，不改變股市整體資金供需的大格局。

應對策略：養精蓄銳。4 月 18 日週報《什麼時候賣？》中指出，這次行情核心邏輯是政策面偏暖帶來的風險偏好提升，演變為反轉的條件暫不具備，反彈已過大半，當下應考慮什麼時候賣。上週三，沒有重大利空的情形下，市場突然大跌，顯示市場樂觀情緒已經鬆動。展望未來，過去 2 個月國內外政策暖的蜜月期很難再顯，國內低等級信用債不斷到期，債務違約事件不斷影響風險偏好，海外需跟蹤 4 月 26-27 日美聯儲議息，警惕釋放 6 月加息的鷹派信號。震盪市中單邊上漲的反彈波段大概率已經過去，國內外偏松政策明顯轉向前市場會有反復，但最肥階段已經過去，操作上養精蓄銳。全年仍是震盪市，保持運動戰策略。結構重業績，持有新能源汽車、養殖鏈、白酒、醫藥等。

風險提示。海外金融市場波動，經濟增長失速，政策調控市場超預期。

大市導航

資訊服務：看准大方向，精選個股

今年的電腦投資策略，著重在於尋找符合產業大方向，不斷超預期的個股，未必是估值便宜，而重在落地能力和超預期。

對 IT 安全，企業級 SaaS、智慧駕駛、人工智慧等方向進行推薦。隨著 AMD 向中國開放伺服器 CPU 授權，中國的 IT 安全自主可控又前進一大步，是有重大里程碑意義的。

我們提出“人工智慧+”這個概念：

即人工智慧進入了行業應用階段，在 2B 的安防、金融，2C 的智慧駕駛和教育，以及在醫療、體育等方面的創新應用，可參考我們 60 頁 3 萬字深度報告《智慧化時代，“人工智慧+”的盛宴》。

人工智慧在 C 端突破方面：

最先落地的大概會是兩個方向：智慧駕駛和教育。因此，我們分別出了兩篇深度報告來做闡述：《AI 教育--人機交互與個性化學習引領產業變革，線上教育是重要突破點》，以及 56 頁 3 萬字的《智慧駕駛時代的到來》。

企業級 SaaS 方面：

預計未來將有越來越多的上市公司來做並購，這個方向是持續性的產業趨勢。

風險提示：系統性風險。

有色金屬：小金屬的行情可以更樂觀些

年初至今鎢鎂銻上漲 10%以上；稀土 4 月以後出現反彈。11 年以後價格疲弱導致供給端實質收縮，標誌性事件是 15 年 4 季度寡頭礦山全部虧損，預計多年超跌後反彈或有望持續。稀土：關注廣晟有色、盛和資源和銀河磁體。鎢：關注章源鎢業和廈門鎢業。鎂：關注雲海金屬，市值小，增長快。銻：關注湖南黃金。近期關注：美聯儲 4 月底議息會議。

風險提示。供給側改革低於預期。

盤江股份（600395）：一季度盈利下行，銷售好轉卻已在進行

2015 三季度到 2016 年 1 季度的單季歸母淨利潤分別為-0.07、0.09、-1.06 億元。

總的來說，公司四季度收入成本環比明顯改善，但 16 年 1 季度環比卻明顯惡化，近期價格回升帶來公司盈利改變的節奏和行業不太一致。

目前看，公司管理層參與的定增方案正在推進中，定價仍需時間。我們認為公司最佳的投資時機仍是管理層定增方案通過以後，若管理層參與定增，公司未來管理效率的提高和定增專案的盈利值得期待。

風險提示。定增未通過風險。

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。