

2016年04月27日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

中小創占比仍高，行業結構微調--基金一季報點評

(1) 1 季度基金倉位有所下降。16 年一季度普通股票型、偏股混合型、靈活配股型（剔除掉打新基金）基金倉位分別為 85.6%、79.4%、62.1%，比 15 年末分別下降 1.3、3.1、3.4 個百分點。

(2) 板塊特徵：中小創占比仍在高位。16 年 Q1 基金重倉股中主機板占比 43.8%，較 15 年 Q4 微降 0.2 個百分點，繼續創歷史新低。中小板+創業板占比 56.2%，仍處於歷史高位水準。其中中小板、創業板占比分別為 32.7%、23.5%，環比分別上升 1.1 和下降 0.9 個百分點。

(3) 行業特徵：消費、製造占比提升，TMT、金融占比下降。16 年 Q1 基金重倉股占比明顯上升的行業有：農林牧漁、食品飲料、有色金屬、醫藥、電力及公用事業；明顯下降的行業有：電腦、銀行、機械、非銀、紡織服裝等。相比 A 股自由流通市值的行業占比，大幅低配的行業有：銀行、非銀、機械、房地產、商貿零售等；大幅超配的行業有：醫藥、電腦、傳媒、通信、電子等。

(4) 持股特徵：集中度仍然較低。16Q1 持股規模前 10 及前 20 支個股所占整體重倉持股市值比例分別為 7.5%和 13.4%，較 15Q4 下降 0.2 個和上升 0.3 個百分點，仍然處於歷史較低水準。網宿科技成為基金重倉持股規模最大的個股，整體持股規模約 46.7 億元，較 15Q4 的 35.7 億元上升 11 億元；宋城演藝、五糧液持倉規模為 42.9 億和 41.3 億，一季度被基金大幅增持至前三。

風險提示：資料截至 2016 年 3 月 31 日，不代表基金現有持倉結構。

大市導航

有色金屬：稀土、鎢和鎂價格繼續上漲

稀土金屬中，呈現普漲格局，氧化鐳鎂上漲 1.15%，氧化釩上漲 8.33%，氧化鈾上漲 3.16%，氧化鎢上漲 0.81%，氧化鈦上漲 2.59%，氧化鈹價格保持不變。

鎢價上漲也很明顯。鎂近期交投活躍，供需面較好。

風險提示：中國 A 股回檔風險導致估值下降。

【宏觀專題報告】農產品是下一個價格“窪地”嗎？

自今年年初以來，有色、能源類大宗商品就開始觸底反彈，4月份以來主要農產品價格也開始大幅上行。農產品市場自2012年就進入熊市，持續下跌多年，當前的供需狀況如何？農產品會否成為下一個“大水”漫灌的“窪地”？

熊市已多年，價格處於低位。期貨市場：價格持續下跌，甚至差於08年危機。自12年8月起國內外農產品期貨價格就開始整體性下跌。從國內來看，玉米、大豆、棉花價格在不到4年時間裡分別下跌了36%、25%、34%，菜籽油、豆粕、豆油跌幅最大，分別高達41%、39%、38%，當前價格幾乎均位於08-09年金融危機爆發時的水準。現貨市場：同樣跌跌不休，國內外價差大。國內玉米現貨價格自14年9月以來跌幅高達31%，小麥跌幅達8%，大豆價格從12年9月至今降幅高達34%。由於我國對農產品實行價格管制和進口關稅配額的保護政策，當前國內主要農產品價格依然遠高於國外。

原因：供需失衡美元上行，政策風險凸顯。供給大於需求，庫存歷史高點。全球農產品市場普遍存在供給過剩問題，而中國糧食連年豐收，且國內糧價過高導致進口大增，供需失衡問題更為嚴重。全球63%的棉花庫存、46%的玉米庫存、42%的稻米庫存和28%的小麥庫存都在中國。供大於求、庫存高企是農產品價格下行的主要原因。美元指數上行，壓制商品價格。和其它大宗商品一樣，農產品整體價格和美元指數顯著負相關。2014年時市場對美聯儲加息的預期逐漸增強，美元指數從79的低點重回100以上的高點，農產品價格指數也從225下降至當前的170。美元指數的上行也是近幾年農產品價格低迷的重要原因。臨儲政策改革，下行壓力仍存。從棉花、大豆臨儲改革的經驗看，臨儲改革後價格會大幅向市場均衡價回落。而全面取消臨儲政策是未來農業供給側改革的一大重點，所以政策變化是近幾年以及未來我國農產品價格下行的另一大風險點。

去產能已開始，利空因素在改變。農業去產能在持續。受農戶生產積極性減弱、厄爾尼諾等因素影響，農產品產量未來可能縮減。美國農業部預測2016年全球棉花產量相比去年下降16.2%，黑麥、棉籽產量均下降16%，油菜籽5.8%，玉米4%，高粱3.9%。而根據中科院預測，2016年我國糧食也有可能出現13年以來的首次減產。所以未來農產品供大於求的狀況會得到一定緩解。美元指數短期下行。美國加息的一再延後導致美元指數從高位大幅回落，一路從去年11月底的100下行至94.9。美元指數的下行對包括農產品在內的大宗商品是一大利好。臨儲改革可能慢於預期。考慮到我國農業現代化程度較低，農業生產成本還遠高於國外，所以國家臨儲政策的改革速度可能低於預期。例如預期2015年就要取消的玉米臨儲政策估計今年才會取消。

“大水”漫灌“窪地”，警惕價格反彈。在09年以後貨幣超發導致我國滯脹風險增大。歷史上滯脹期間的最佳投資標的是黃金和商品，而當前農產品又處於歷史價格低位，所以很容易成為“大水”漫灌的“窪地”。事實上，今年4月份以來，國內主要農產品期、現貨價格已經開始大幅反彈。在現貨市場上，豆粕價格上漲7.6%，棉花漲5.8%，棕櫚油、菜油、豆

油、玉米澱粉、菜粕、小麥等價格均有反彈。在期貨市場上，棉花上漲 25%，雞蛋 12.8%，玉米澱粉、豆粕、菜籽粕、黃大豆、黃玉米也有反彈。雖然短期看高庫存、臨儲政策改革預期將制約反彈力度，但若全年糧食出現減產，且貨幣持續超發，則長期看農產品價格仍存上行風險。

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。