

2016年05月06日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

實體經濟觀察：經濟走弱，價格新高

4月全國製造業PMI小幅回落，其中需求、生產、庫存均下滑，但價格創新高。中觀行業資料也表明經濟復蘇再度放緩：

下游地產、乘用車需求均回落，中游粗鋼產量增速下滑，電力耗煤跌幅擴大，而國際大宗和國內生資價格均持續飆漲。而4月底政治局會議在強調繼續實行穩健貨幣政策的同時，也提出要關注物價變化。歷史經驗表明，在經濟下行、通脹上升的“類滯脹”時期，抗通脹的實物資產成為保值首選，“黃金+商品”仍是最佳組合。而能源和農產品有望因供給收縮實現價格持續上漲，因而是商品中的首選。

需求：下游地產、乘用車、家電走弱，文體娛樂弱改善。中游鋼鐵、水泥、化工繼續改善。上游煤炭分化，有色尚可。交運弱改善。

價格：4月百城房價同比升環比降，上周國內生產資料價格漲跌互現。

庫存：下游地產分化，乘用車仍偏高。中游鋼鐵去庫存，水泥、化工短期補庫存。上游煤炭、有色去庫存。

分行業觀察：

下游：地產：4月地產銷量增速回落，房價環比增速下滑，購地仍低。乘用車：4月乘用車銷量增速小幅回落，經銷商庫存仍偏高。家電：3月冰箱、洗衣機廠家銷量增速回升，主因出口創新高。文體娛樂：上周電影票房和觀影人次同比、環比增速均回升。

中游：鋼鐵：4月中旬粗鋼產量增速續降，上周鋼價震盪、開工率升。水泥：上周全國高標水泥價格小幅上漲，企業庫容比微升。化工：上周化纖原料價格漲跌互現，滌綸POY庫存升開工降。電力：4月電力耗煤同比跌幅擴大，預示工業增速或小幅回落。

上游：煤炭：上周煤炭價格漲跌互現，秦皇島港口庫存小幅下降。有色：上周LME銅、鋁價格先降後升，LME銅、鋁庫存均降。大宗商品：上周國際油價上升，CRB指數震盪，美元指數大跌。交通運輸：上周航空客運周轉量增速提升，BDI續升、CCFI回落。

聯儲加息預期再起，期貨還能火多久

市場在調控措施作用下，前期火爆品種螺紋鋼、鐵礦石應聲而下。此外，夏季來臨，商品傳統旺季接近尾聲，需求端並未出現明顯改善，基本面基本證偽。尤其是聯儲 6 月加息預期再起，美元指數在突破 92 點後返身向上，大宗商品開始回落。

由於期貨是雙向交易，一旦多空轉向，給空頭就創造盈利機會，為此，短期從期市流回股市的資金還不會形成趨勢。

近期國內大宗商品連續走弱，部分黑色品種繼續大跌，農產品仍處強勢。5 月 5 日鐵礦跌 5.28%、橡膠跌 3.63%、螺紋跌 4.07%、熱卷跌 3.32%；漲幅方面，普麥漲 2.62%、棕櫚漲 1.07%、菜粕漲 0.82%，農產品漲幅居前，印證了我們專題報告《加息進程減緩點燃期貨二次行情》的觀點，市場熱點轉向農產品。

黑色系逐漸回歸，產業客戶套保增加。自 4 月 22 日以來，螺紋鋼、熱軋卷板等連續 4 個交易日出現了下跌回檔，投機資金逐步離場，而套期保值的產業客戶紛紛擇機入市。資料顯示，螺紋鋼主力合約 1610 成交量從 4 月 21 日峰值單日成交量 2200 萬手縮減到 4 月 27 日 1400 萬手左右，成交量降幅達 40%；持倉量從 12 日峰值 420 萬手縮減到 290 萬手，減倉 130 萬手，相應流出保證金資金 24 億左右。

黑色系走軟同時，前期滯漲的農產品逐漸步入強勢，而 5 月 3 日開始，國儲棉開始拋售，市場預期供應緊張局面得到緩解，棉花價格逐漸振盪回落。

我們注意到，此次國儲拋棉出現了高成交率和高成交價，說明國內棉市供應緊張，市場高品質棉花供不應求；也反映出在前期棉價的下滑過程中，企業出現了去庫存化過度的問題；另外，證實了過低的棉花價格打擊了農民種棉的積極性，已導致新年度國內棉花種植面積下降，並使市場擔憂新年度棉花供應趨緊的問題會約來越突出。隨著國儲棉拋售的持續進行，國內棉市的供求關係、供給結構會得到改善，如果再考慮到其他棉市供應資源的陸續入市，如高品質新疆兵團棉花的銷售等，估計在經歷 5 月下旬和 6 月國儲棉拋售回落格局後，而 7 到 8 月隨著國內棉市其他供應資源的枯竭，預計國儲棉拋售的成交率和成交價格可能會重新回升。

我們認為，由於期貨是雙向交易市場，一旦市場多空轉向，給空頭創造了盈利機會，為此，市場的調整還不會形成資金回流股市的格局，在商品市場逐漸消化利空後，再次上漲的可能性仍然較大。

風險提示：警惕市場重新過熱引發的監管調控措施加強。

大市導航

資訊科技服務：類比組合結果表明：有效研究創新價值。

我們在 3 月 7 日第 9 期週報中開始建立類比組合，初始 5 只個股為長高集團，綠盟科技，網宿科技，東方網力，華宇軟體。

在 3 月 21 日第 11 期週報將北信源加入類比組合，在 4 月 25 日第 16 期週報加入中科曙光，其他持倉均沒有變化。我們希望用極低頻率的持倉變動來給機構投資者更為直接的參考和幫助。

截至目前，7 只個股累計漲幅：長高集團 45.56%，華宇軟體 13.85%，綠盟科技 21.67%，東方網力 16.32%，網宿科技 27.43%，北信源 8.36%，中科曙光 14.85%。不計剛加入的中科曙光，組合平均漲幅 22.20%；若算上剛加入的中科曙光，組合平均漲幅則為 21.15%。同期 SW 電腦指數漲幅 14%，滬深 300 指數漲幅 3%。

風險提示：板塊系統性回檔風險。

有色金屬：小金屬報價強勁，稀土和鎢行情持續性不錯

據百川報價，5 月 5 號，小金屬中仲鎢酸銨上漲 3.00%，鉬鐵，氧化鉬分別上漲 0.80%，1.06%，稀土金屬中氧化鎢和氧化鈹分別上漲 0.79%和 6.00%。仲鎢酸銨單周漲幅 6.19%，單月累計漲幅 15.94%。鉬鐵周上漲 2.44%，單月累計上漲 9.57%。氧化鉬周上漲 2.15%，單月累計上漲 7.04%。稀土金屬中，氧化鎢周漲幅 1.6%，單月漲幅 6.72%，氧化鈹周上漲 6%，單月上漲 16.74%。

截至今日氧化鈹報價 2475 元/千克，而在 2011 年 6 月最高上漲至 13000 元/千克，從長期歷史資料看，目前稀土價格毫無疑問處於歷史底部。從近期貿易商的交投情況看，中國產量較高的小金屬（稀土、鎢）價格堅挺，反映的是長期價格低迷的背景下，供需明顯改善。

另外據海關統計資料顯示 3 月份，我國出口稀土氧化物約 2246.5 噸，環比增長 12.6%（上月為 1994.4 噸）；出口金額 1931.5 萬美元，環比下降 16.7%。1-3 月份，我國累計出口稀土氧化物 6382.2 噸，同比增長 72.4%；出口金額 5990.2 萬美元，同比增長 32.6%。

稀土出口的增長預示著海外市場經濟正在回暖，稀土和鎢行情持續性不錯。

風險提示：系統性風險。

石油天然氣：2015 年報及 2016Q1 季報分析

原油價格。2015 年布倫特原油現貨均價為 52.34 美元/桶，同比-47.1%。2016 年以來油價整體上升，但依然處於底部區域，2016Q1 布倫特原油現貨均價為 33.94 美元/桶，同比-36.7%，環比-22.3%。

石化產品價差。今年第一季度，乙烯-石腦油價差創 2014 年以來第二高價差水準。代表石化行業盈利變化趨勢的乙烯-石腦油價差在油價企穩回升的帶動下，價差逐步改善。今年第一季度，該價差達到 679 美元/噸，僅次於 2015 年第二季度。

油氣開採板塊：油價低位，導致虧損。2016 年第一季度 4 家油氣開採行業上市公司合計實現營業收入 24.54 億元，同比降低 20.96%。合計實現歸屬母公司淨利潤-8054 萬元，出現虧損，淨利潤率-3.28%。

油服板塊：2016Q1 收入同比回落 31%，利潤基本持平。2016 年第一季度 12 家油服行業上市公司合計實現營業收入 141.50 億元，同比降低 31.12%。實現歸母淨利潤 6166 萬元（剔除石化油服），與去年同期基本持平。

煉化板塊：2016Q1 歸母淨利潤同比增 545%。2016 年第一季度 31 家煉化行業上市公司合計實現營業收入 683.78 億元，同比增長 6.68%。實現歸屬母公司淨利潤 25.05 億元，同比上升 545.13%。

未來油價將逐步回升，長期均衡價格為 60 美元/桶。2015 年布倫特原油均價為 52.5 美元/桶，同比下降 47%，處於底部區域。我們認為短期油價將在 35~45 美元/桶震盪，中期（2016 年）將達到 50 美元/桶以上的高點，長期均衡價格為 60 美元/桶。

本輪石化行業景氣高點有望在 2016-18 年出現。乙烯-石腦油價差持續擴大，預示著石化行業盈利持續改善。按照 6-8 年一個完整的石化週期計算，我們預計本輪石化行業景氣高點有望出現在 2016-18 年。

重點上市公司

我們認為 2016 年石化行業主要關注油價與週期。在油價震盪上行過程中，可關注油價反彈直接受益的新潮實業、洲際油氣；在石化行業景氣提升過程中，關注業績彈性大的上海石化、華錦股份、恒逸石化、衛星石化等。

風險提示：油價持續下跌、石化產品價差回落、行業景氣度下行。

傳媒：體育發展“十三五”規劃點評

體育產業進入黃金髮展期，體彩開放引發期待：規劃提出“2020年，全國體育產業總規模超過3萬億元”，符合一直以來總局的預測口徑，體育發展前景廣闊。同時規劃提出“加快體育彩票創新步伐，積極研究推進發行以中國足球職業聯賽為競猜對象的足球彩票”，預計政策開放將有助體彩行業爆發。關注：雷曼股份、道博股份、華錄百納、雙象股份（停牌）；彩票關注：人民網、鴻博股份。

風險提示：政策推進進度不達預期。

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。