

2016年05月13日

銷售部 - 投資策略

## 宏觀經濟

### 實體經濟觀察：靠貨幣還是靠改革？

4月工業經濟回落幾成定局：製造業PMI、地產和乘用車銷量增速、粗鋼產量和發電耗煤增速均下滑。而5月經濟開局依然不佳，上旬地產銷量和發電耗煤增速再降。“權威人士”表態經濟走勢將長期維持L型，仍要提防通脹風險，與4月經濟回落、5月開局不佳相印證。而國務院副總理張高麗也表態稱不會實施大規模的刺激措施。高層已明確釋放信號：錢不是萬能的，靠貨幣買不來增長，提高經濟增長的品質仍要靠改革。

需求：下游地產、乘用車、家電走弱，紡服尚可，批零、文體娛樂弱改善。中游鋼鐵、水泥、化工走弱。上游煤炭分化，有色尚可。交運弱。

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、乘用車仍偏高。中游鋼鐵、水泥補庫存，化工去庫存。上游煤炭、有色補庫存。

### 分行業觀察：

下游：地產：5月上旬住房銷量增速再降，上周土地成交小幅回落。乘用車：4月乘用車產銷增速回落，成交價格升、優惠力度降。家電：4月50家家電類零售增速回升，後半月白電零售低迷。紡織服裝：4月子行業出口增速降，50家服裝類零售增速升。商貿零售：4月50家零售重回正增長，各品類增速均回升。文體娛樂：上周電影票房和觀影人次同比增速均大幅走高。

中游：鋼鐵：上周鋼價、毛利暴跌，高爐開工率升，社會庫存回補。水泥：上周全國高標水泥價格小幅上漲，企業庫容比續升。化工：上周滌綸POY價格降，PTA產業鏈庫存、開工均回落。重卡：4月重卡銷量同比增速創新高，預示穩增長力度未減。電力：5月上旬電力耗煤同比增速創新低，工業經濟開局不佳。

上游：煤炭：上周煤炭價格漲跌互現，秦皇島港口庫存先降後升。有色：上周LME銅、鋁價格均降，LME銅庫存升、鋁庫存降。大宗商品：上周國際油價先降後升，CRB指數降，美元指數大升。交通運輸：上周航空客運周轉量增速回落，BDI回落、CCFI低位。

## 慎行為上，業績為王

1) 短期市場為什麼下跌？本階段風險偏好變化是影響市場漲跌的核心變數，1月底-2月底我們堅守 2600-2700 點是底部區域，提出 3月-4月中是上半年最好的做多視窗期，核心邏輯就是政策面偏暖帶來的風險偏好提升。《什麼時候賣？-20160418》中指出政策面最好的時候已經過去，對比過去歷史上反彈的經驗，時間空間都比較可觀，當下應考慮什麼時候賣了。最近市場的下跌主要是因為政策面發生了變化，宏觀政策面穩增長轉向供給側改革，股市政策面對重組收緊、遏制炒殼，這些都導致了市場偏好的階段性下降。

2) 中期趨勢怎麼演繹？中期預計是震盪市，目前來看市場跌破前期低點下臺階的可能性不大。《A股見底了嗎？-20160128》中我們分析 14年年中以來上證綜指因利率下降將帶來 30-40%的估值提升，以 2000 點為基準，在基本面不惡化的情況下，市場在 2700 點左右應該是底部區域。但是也不排除未來在供給側改革的過程中，階段性政策失調使得股市短期破位下跌，類似 12-14年年中宏觀政策整體平穩，但 13年 6月的股市大跌使市場短期下跌至 1849 點。不過這種情況是小概率事件，千點美夢和千點惡夢出現的概率都不大，不過短期市場調整還需要一定時間消化，市場情緒重新修復需要時間和新的契機。

3) 應該如何應對？震盪市中要逆向思維，我們曾在 2月 25日市場暴跌當天進行投資者問卷調查，大部分投資者認為市場會繼續下跌至 2400 點，現在看當時是階段性底部。4月 15日問卷調查顯示 65%的投資者認為反彈會繼續，現在看當時是階段性高點，由此可見震盪市擇時需反人性。拋開擇時，深耕業績一樣能勝出，《重回業績為王時代-20160502》中我們就判斷市場進入了業績為王的時代，《白酒，香在哪裡？——策略對話行業系列（1）-20150505》中判斷白酒基本面反轉、未來具有投資機會，最近高貝塔類股跌幅居前，消費類相對抗跌，就是業績為王時代的特徵。推薦業績優異子行業如食品飲料、飼料養殖、新能源汽車鏈等。

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

### 汽車：電動業績堅實，智慧彈性巨大

1、我們強調，2016年汽車個股行情，類似 2012年的景氣格局，選股風格分化嚴重，業績為王推動強者恒強，貫穿全年。

2、新能源汽車“看跌的是真多頭，看漲的是死多頭”格局不變；盈利仍將提升，中長期空間廣闊。我們 1月中旬最早翻多以來，提煉邏輯，緊密跟蹤，堅定不改。看好天齊鋰業、多氟多、滄州明珠、比亞迪，建議關注力帆股份、金馬股份、納川股份。

3、無人駕駛仍是未來最確定的產業機遇，確定性+大空間，推動板塊配股需求，高估值背景下，買點更多從產業成本來把握。雙林股份漲停推動板塊熱度回歸，建議關注得潤電子、亞太股份、萬安科技、金固股份。

風險提示：系統性風險，產業落地低於預期。

### 有色金屬：主流稀土品種價格上漲 30%

稀土價格繼續大漲，氧化鈹單月漲幅已超 30%。據百川報價，5 月 11 號，稀土金屬中，氧化鈹大漲 3.45%，氧化鎢大漲 3.08%，氧化鎳鎳上漲 0.37%，其餘稀土金屬價格持平。其中氧化鈹單周大漲 20%，單月累計上漲 33.33%；氧化鎢單周上漲 6.35%，單月累計大漲 12.61%；除此之外氧化釩和氧化鈾單月都有較大漲幅，分別是 44.44%和 15.29%，氧化鎳鎳上漲 5.81%。近一個月以來，除了氧化鈹以外，稀土金屬都有不錯上漲幅度。

稀土價格已至歷史底部：截至昨日氧化鎢報價 1340 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。

稀土上下游冰火兩重天。2015 年，稀土材料市場行情持續低迷，導致稀土企業的盈利能力出現了快速惡化。A 股稀土上游上市公司的毛利率，基本上均在 2015 年上半年出現了下滑，3 季度稀土價格又出現一波加速探底，導致毛利率繼續惡化。在連續虧損狀態下，五礦稀土等六大稀土集團先後加入限產保價陣營，以緩解市場供需矛盾。\*st 五稀、廈門鎢業、廣晟有色三季報紛紛呈報大幅虧損。與之相反，其他稀土永磁產業鏈的企業經營狀況表現良好，寧波韻升、正海磁材、橫店東磁、中科三環等上市公司訂單基本飽和，業績出現同比大幅增長，行業活力呈現，去庫存及國家政策導流下的行業復蘇明顯。

金屬價格低迷，礦山紛紛停產保價。2015 年 10 月稀土企業紛紛停產保價，其中廈門鎢業整合了福建省全部稀土礦山（中國五礦所屬礦山除外），淘汰關閉落後稀土冶煉分離企業 2 家、產能 1100 噸。

商儲計畫落實力挺稀土價格上漲。4 月 28 日，發改委組織六大稀土集團召開收儲會議，落實了第二批商業收儲事項。第二批商儲總量為 1600 噸，氧化鎳鎳、氧化鎢、氧化鈹、氧化鈾收儲量分別為 1250 噸、250 噸、46 噸及 54 噸，要求在 5 月 31 日前完成。

相關稀土個股：廣晟有色、盛和資源、銀河磁體。

風險提示：系統性風險。

## 石油化工：調整是更好的投資機會

布倫特油價自今年 1 月低點 27 美元/桶開始反彈，最高點已突破 48 美元/桶，漲幅超過 70%。我們認為在這一位銜油價繼續向上的空間有限，短期內油價可能震盪或調整。

如果原油價格調整，對應的石化板塊同樣存在調整壓力。已烯烴為代表的化工板塊盈利 4 月仍將保持在較高水準，但隨著油價上漲帶來的成本上漲，5 月盈利可能出現環比下滑，從而影響化工板塊業績。此外上游企業的盈利更多對應油價的預期，在目前對油價的預期難以突破 50 美元/桶位元銜的情況下，上游企業表現短期也可能不好。

若油價調整則是投資機會。隨著時間推移帶來的原油需求的自然增加、國際油公司資本支出進一步下降帶來原油產量下滑、美國葉岩油產量逐步減少等因素影響，我們認為到年底國際原油供需能夠實現平衡，長期的油價走勢仍然是向上的。如果短期油價出現一定調整，則是投資石化公司的機會。

可關注的公司包括：（1）純油氣開採公司，包括新潮實業、洲際油氣等；（2）業績彈性大的化工公司，如上海石化、華錦股份、恒逸石化、榮盛石化、齊翔騰達等；（3）油服公司，如中海油服、海默科技、恒泰艾普、吉艾科技等。

風險提示：油價及化工產品價格大幅波動、行業景氣度不及預期等。

## 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。