

2016年06月01日

銷售部 - 投資策略

## 宏觀經濟

### 期指疑似烏龍指事件再度挑戰市場流動性

本週二(5月31日)早盤滬深兩市大幅反彈，但滬深300指數期貨主力合約IF1606，在10點42分左右一度觸及跌停，但隨後該合約即快速回升，早盤收漲2.96%。這可能是該合約遭遇“烏龍指”所致。滬深300指數合約在10:42左右瞬間跌幅達到10%，隨後在不到一分鐘的時間裡又迅速收復失地。市場在前一分鐘正常成交了48手，隨後IF1606合約換手量超過1500張，創出日成交量最高紀錄，盤中看，IF1606合約瞬間的閃崩，帶動了IC與IH合約成交量的同時放大，市場價格波動持續了幾分鐘才恢復到早間開始的水準。

這場突發事件集中暴露了期指限倉後流動性十分脆弱的現象。由於期指單邊的10手限倉，期指的市場深度臨近枯竭，一旦遭遇機構的套保大單，流動性可能瞬間停滯，導致合約價格急劇變化，進而對股市產生不利的市場預期與影響，為此，恢復期指常態化已迫在眉睫。

當前國內已是全球第二大經濟體與第二大資本市場，但仍然缺乏定價權與話語權，45萬億市值的國內股市，由於缺乏必要的對沖工具，絕大部分處於風險敞口的“裸奔”狀態，一旦有風吹草動，因市場的深度與廣度所限，極易引發市場的閃崩現象。

儘管這次盤中期指的閃崩，對滬深300指數沒有產生多少影響，但回頭看，滬深300指數年內迄今已經下跌16%，而MSCI新興市場指數同期上漲2.2%。由於去年7月開始的股指期貨限倉，風險洩洪口阻塞，導致機構套保與套利操作嚴重受阻，期指價格的扭曲程度日益加深，期貨市場的價格發現與風險對沖功能難以正常發揮，尤其是對近期A股即將納入MSCI新興市場指數評估構成了一定的障礙，也阻礙了QFII更深層次地配額中國資產。

國內市場對沖功能的恢復已引起監管層的關注。日前召開的“2016第五屆金融街論壇”上，證監會副主席方星海表示，期貨市場在決定現貨價格和未來預期價格上有著重要作用，在分散金融體系風險和管理企業風險方面起著非常重要的作用，因此將大力發展。吳敬璉表示，在對沖風險上，期貨市場就變得非常的重要，而國內期貨市場似乎這方面進展不大，所以怎麼能夠支持各種金融創新，這還是一個非常重大的任務。

臨近615股市異常波動周年，而股指期貨的限倉解除再次放在了監管層面前。我們認為，按照哪來哪去的穩定市場預期原則，股指期貨的常態化應該啟動了。早啟動比晚啟動要好，熊市啟動比牛市啟動，更有利於市場的平穩過渡。採取10手恢復到100手，保證金40%降為30%，手續費萬分之23降為萬分至1.15或許是合適的解決辦法。

目前看，國內股市滬綜指週二放量收升 3.34%，經過短期盤整，技術性反彈條件已具備，而 A 股納入 MSCI 指數的概率上升，對市場形成潛在利好支持。

風險提示：市場目前仍舊虛弱，需防範 MSCI 結果與預期不符帶來的負面影響。

## 大市導航

### 傳媒：最低點時，堅定看多板塊

自五月中旬，對板塊不悲觀！我們強調很多股票已在估值較低區間，前期下跌打開今後反彈空間（錯殺股）。反彈三個邏輯：1）估值已低，抓超跌個股；2）行業依舊景氣，未來催化劑多，關注暑期檔、體育、教育；3）政策從嚴預期足，利空出盡。個股邏輯：白馬龍頭+超跌股：暑期檔（華策影視、華誼兄弟、凱撒股份）；體育：（雙象股份，三夫戶外、天音控股、雷曼股份）；教育（華媒控股、全通教育）。中長期推薦：中文傳媒、省廣股份、浙報傳媒、中南傳媒、天潤控股、立思辰、引力傳媒、完美環球。

風險提示。系統性風險。

### 鋼鐵：鋼鐵仍有機會

風險已集中釋放。4 月 22 日上調螺紋期貨交易手續費、5 月 9 日權威人士講話、5 月 11 日發改委人士講話、國外“雙反”等將鋼價和股價打回原形，但行業機會仍在。

這波鋼鐵行情長期預期沒有、中期預期可期、短期預期明確。從房地產投資看，權威人士講話雖影響中期預期但未來數月實際需求仍在，只因供給上升、“雙反”等，使得鋼企盈利預期悲觀。

未來行業性機會來自兩方面。一是中長期看供給側改革，按目前各地披露的鋼鐵產能淘汰總量估算，已經超過國務院常務會議意見 5 年淘汰 1.0-1.5 億噸，且因供給側定位較高，將比以往更具執行性，從實際生產情況看，如完成任務，兩年內可使行業有一個相對較好的預期。第二個是短期內鋼價下跌到鋼企虧損，再一次進入去庫存、然後補庫存的階段，從而開啟另一個補庫帶動的鋼價修復性上漲，但從這次鋼價股價的聯動看，市場似乎已經不是很熱衷這種補庫帶動的交易機會。

股票選擇。從目前盈利看，板材好於建材。從昨天板塊市場表現看，純鋼鐵股落後大盤，並且落後於金屬製品、特鋼、概念類股票，反映市場心態。建議關注大冶特鋼、永興特鋼、寶鋼股份。

風險提示。政策風險。

## 房地產：國務院發佈土十條，嚴控耕地新建石油加工等行業企業

國務院發佈土十條，嚴控耕地新建石油加工等行業企業。

工作目標：到 2020 年，全國土壤污染加重趨勢得到初步遏制，土壤環境品質總體保持穩定，農用地和建設用地土壤環境安全得到基本保障，土壤環境風險得到基本管控。到 2030 年，全國土壤環境品質穩中向好，農用地和建設用地土壤環境安全得到有效保障，土壤環境風險得到全面管控。到本世紀中葉，土壤環境品質全面改善，生態系統實現良性迴圈。

主要指標：到 2020 年，受污染耕地安全利用率達到 90%左右，污染地塊安全利用率達到 90%以上。到 2030 年，受污染耕地安全利用率達到 95%以上，污染地塊安全利用率達到 95%以上。

評論：現有已被利用石油加工等行業土地後期是否進入二次開發，值得關注。

風險提示。政策調控風險。

## 煤炭：足夠安全+政策利好+基本面好轉

1、煤炭供給收縮可能大於別的行業，需求收縮可能小於別的行業，預計盈利將持續好轉，未來幾個季度盈利可能每個季度環比增長 50-100%。2、習主席明確強調國企改革重要性，國企改革有望持續發酵。國有資產不流失的壓力有望使中煤和上海能源受益。3、足夠便宜，經過前期的調整煤炭普遍估值較低，部分煤炭公司已經接近 2 年新低，基本面不斷好轉的時候，向下空間很小，相對安全。

風險提示。國企改革推進低於預期。

## 有色金屬：產業催化事件持續，有望引發共振

近期關於稀土商業收儲拖延的預期充分，之後商儲和打黑很容易超預期，據證券時報，稀土國儲會議或于本周召開，市場預期，在三批次共計 5500 噸稀土商儲於 3 月啟動後，國儲也將跟進，收儲量將在 1 萬噸以上。《稀有金屬管理條例》有望近期出臺，稀土打黑在即。預計板塊或有第二波行情，彈性排序：廣晟有色、廈門鎢業、\*ST 五稀、盛和資源以及磁材股。

產業催化事件持續，有望引發共振：一是稀土包頭交易所活躍交易的預期，取得定價權、增加庫存實現正迴圈。二是贛州稀土集團有限公司獲批設立，稀土產業發展基金，由贛州稀土集團與交通銀行合作設立，總規模 50 億元，募集資金將主要用於贛州稀土礦產資源整合開發、股份制改造、環保設施建設等稀土相關產業。

此外，鈷板塊存在投資機會。鈷行業的要點在於下游需求旺盛供給端的資源稟賦。2016 開年以來新能源汽車銷量增長迅猛，1-4 月累計銷量同比上升 131.1%，是鈷需求端的主要驅動力。供給端目前 3 大鈷礦企業控制剛果金上游，且紛紛停產（嘉能可 15 年 9 月減產）或轉讓（自由港賣礦給洛陽鋁業）。未來鈷的供需缺口將趨明顯。

近期洛陽鋁業複牌，此次收購全球最大鈷礦，有望明顯改變全球供給格局，鈷彈性大。板塊排序：建議關注洛陽鋁業、華友鈷業、格林美。

風險提示。供給端調整迅速，收儲計畫有變，打黑力度不及預期。

### 軍工：反彈，就買軍工

①國企改革、事業單位改制逐步兌現，未來，隨著事業單位改制的推進，有望逐漸為科研院所改制注入掃清障礙，2016 年資產注入有望密集落地。②軍工行業基本面維持高景氣，軍隊改革將推動海空資訊化需求更快增長，台海局勢緊張必會大幅增加強軍預期。③軍工板塊從 2015 年 11 月中旬至今，調整較充分且本輪反彈漲幅靠後，具備上漲基礎。④我們建議逢低超配軍工，尤其關注超跌股，定增訴求等。推薦達剛路機、成發科技、中國動力、航太晨光、衛士通、凌雲股份、中航飛機、中直股份、中航動力、中航電子、德奧通航，航太科技，建議關注航太動力。

風險提示。軍工訂單大幅波動，系統性風險。

### 食品飲料：熱點擴散需冷靜，推薦白酒、啤酒板塊及其他龍頭

整體觀點：食品飲料上漲是防禦型需求上升和行業基本面相對優秀（跨行業比較）共振的結果，未來行情仍需結合自上而下和自下而上判斷。短期看避險情緒仍在增加、行業配額依然較低、主要公司估值合理、季報後業績空窗期、催化劑可能較多（納入 MSCI、深港通、基建、分紅），支撐行情可持續。不過熱點擴散後投資風險加大，需要警惕！畢竟買食品飲料的初衷是避險。

配額建議：回歸穩健，回歸龍頭。板塊方面，白酒依然最為穩健，啤酒大拐點臨近值得關注。大市值公司推薦燕京啤酒、洋河股份、貴州茅臺、五糧液、伊利股份、雙匯發展，小市值推薦重慶啤酒、金種子酒、伊力特、雙塔食品（上述四家估值或市值安全邊際較高）。

風險提示。投資者風險偏好上升、消費需求下滑、食品安全事件。

## 電腦：行業股價和業績的相關性研究

### 電腦行業股價和單季度業績相關性更為顯著

不管是在全球範圍內還是 A 股，傳統股價和業績的每次實證分析的結論都難以趨於穩定，尤其是電腦行業。我們也選取了電腦行業的股票對上述指標體系的指標進行相關分析，發現相關性很弱，參考價值不大。但是直接將股價和單季度營收、單季度淨利潤進行相關性測算，發現顯著性很明顯。

### 電腦行業股價和單季營收相關性更加顯著

我們選取了[2009Q4，2016Q1]共 26 個季度的股價、單季度營收、單季度淨利潤資料，對電腦行業的 126 個（剔除了部分轉型、資料不全公司）個股股價和單季度營收、單季度淨利潤的相關性分別進行了分析。從單季度營收看，相關係數在[0.8，1]的有 13 支，[0.5,0.8) 的有 58 只，[0.3,0.5) 有 23 支，(0，0.3) 22 支，[0，-1]有 10 只；從單季度淨利潤來看，相關係數在[0.8，1]的有 2 支，[0.5,0.8) 的有 31，[0.3,0.5) 有 21 支，(0，0.3) 有 40 支，[-1，0]32 只。

綜合來看，電腦行業股價和營業收入相關性更加顯著，和我們之前一季報總結“更加偏好營收高增長的公司，因為其反映了市場需求和公司競爭力，是公司未來能否持續增長的重要指標，而淨利高增長可能有投資收益、政府補助、外延等非內生因素，對於電腦新興產業來說，過多地看待淨利增長可能被誤導”吻合。

### 看業績的時代，評估電腦公司，收入指標最重要

在注重業績的時代，評估電腦公司的最重要財務指標就是營業收入，其跟股價的相關性最強，選取收入快速增長的公司是第一王道。選股思路：符合 IT 產業發展大趨勢，即大方向不能錯；業績的確定性；與業績和產業趨勢相匹配的估值水準。

推薦組合：網宿科技、綠盟科技、華宇軟體、長高集團、東方網力、中科曙光、四維圖新、景嘉微。

風險提示：系統性風險。

## 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。