

2016年06月06日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

風險偏好回升，漲價黃金保值

股市商品震盪、黃金大幅反彈。上周美歐日股市小跌，韓印等新興市場繼續上漲，石油和工業金屬震盪，唯有黃金大幅反彈，而中國股市大漲債市穩定。

美國就業不佳、6月加息成空。美國5月非農就業僅增加3.8萬人，遠不及預期，顯示出當前美國經濟復蘇孱弱，未來要實現貨幣政策正常化絕非易事。目前市場預期美聯儲6月加息概率僅4%，意味著6月加息基本成空。

經濟緩中趨穩，通脹短期略降。5月PMI持平於50.1，分項指標中需求降、生產彈、價格降、庫存補。5月電力耗煤跌幅擴大至9.7%，意味著5月工業增速再度放緩。但6月前3天發電耗煤增速由負轉正至1.4%，意味著經濟緩中趨穩。5月菜價大降，我們預測5月CPI有望小降至2.2%。但6月菜價出現企穩跡象，加之豬價和油價仍在繼續上漲，意味著短期物價仍有上行動力，未來通脹風險未消。

貶值壓力緩解，貨幣利率穩定。美國5月就業低增，短期加息概率大降，美元指數暴跌，人民幣大幅反彈，反映靈敏的人民幣離岸匯率一周升值0.5%，意味著短期資金流出壓力緩解。而央行修改存准上繳方式從時點數到平均數，助於穩定流動性預期，上周貨幣利率保持穩定。

風險偏好回升，漲價黃金保值。此前美國加息預期上升，導致全球流動性預期收緊、人民幣貶值壓力加大。而美國加息的落空意味著流動性預期改善，而風險偏好也有望短期修復，對股市等風險資產有利。但就業低迷意味著經濟不佳，寬鬆延長意味著通脹難降，全球滯脹風險的上升意味著應以能源、農產品等漲價類資產展開配銘，而黃金仍是保值首選。

重啟多頭思維

市場多空力量已經發生變化。(1) 5月31日市場放量上漲，結束了持續三周的窄幅震盪階段，我們當日對觀點進行了調整，認為5月中以來中微觀資料已經顯示經濟增速回落，美元走強背景下人民幣已經緩慢貶值，但市場沒跌，說明擔憂的利空很大程度 Price in 了。30日週一上證50先行放量突破震盪平臺說明短期市場自然底可能在形成，歷史上階段性底多次是價值搭台成長唱戲。31日週二市場在沒有重大利好的背景下放量上漲，說明市場積蓄的做多力量強大。(2) 5月31日大漲後，對行情持續性的質疑較多，代表性的觀點認為5月31日類似5月3日，可能是‘一日遊’

行情。我們認為幾個本質的不同：一是 5 月 3 日上漲沒有成交量持續放大的配合，而 5 月 31 日的上漲明顯放量。二是 31 日各大指數向上突破前，上證 50 已經先突破並伴隨滬股通資金流入。第三，5 月 3 日市場熱點比較少，資金主要集中在 OLED、稀土等少數幾個主題，目前熱點開始不斷擴散，區塊鏈、移動支付、晶片國產化等主題活躍，中小創出現賺錢效應。

用多頭思維思考市場。（1）本次反彈主邏輯可能是，創新預期升溫。5 月 30 日全國科技創新大會召開，習主席發表了題為《為建設世界科技強國而奮鬥》的重要講話，這是 1978 年以來規模最大的全國性科技會議，相比 2012 年的會議，習主席沒有就科技論科技，更強調科技成果轉化問題，還把中國的科技創新放到世界發展的格局中去考量。目前中國再次走到一個關鍵節點，要素驅動的傳統發展模式難以為繼，科技創新被擺在國家發展的核心位路。此外，從海外市場看，5 月 20 日以來納斯達克指數明顯跑贏標普 500 指數。（2）調查問卷顯示投資者信心不足，行情在猶豫中前行。6 月 3 日 16 點我們發出市場觀點調查問卷，目前投資者心態還比較謹慎，這往往說明行情還將繼續。尤其是存量資金博弈的市場，投資者情緒很重要，一致樂觀時需警惕，一致悲觀時往往出現機會。

應對策略：短期更積極些。（1）我們提醒和建議，1-3 個月的短期重啟多頭思維。這波行情的主邏輯很可能是創新預期升溫，全國科技創新大會上習主席的講話體現了國家科技戰略。美國非農資料大幅低於預期有助改善投資者情緒。6-12 個月的中期而言預計震盪市。市場經歷過高山峻嶺之後，中期步入丘陵地帶，短期開始爬小山坡。（2）成長仍是主線，白馬成長為底倉，高成長做波段。建議以 20-30 倍 PE 的白馬成長股為底倉持有。這類股票不僅包括消費股，也有 TMT 和高端裝備類公司。30-50 倍 PE 的高成長股波段操作，高 PE 類公司在景氣度較高的領域裡精選，如代表智慧製造的新能源汽車、智慧汽車，代表新興消費的體育娛樂等。

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：軟體的核心創新主導地位在相當長時間內不會改變

IT 的創新浪潮，硬體和軟體交替，此起彼伏，各領風騷數年。從 PC 到手機，無不如此。過去幾年，軟體的創新層出不窮，從雲、大資料到 O2O、互聯網金融。是不是軟體的創新開始進入一個停滯期了呢？

我們認為，遠未到。從政治經濟學的角度來看，中國在硬體上的追趕步伐是相當難的，很多晶片級的領域仍然是差距巨大。

但在軟體領域，中國卻有彎道超車的機會。比如近期市場關注的區塊鏈，及相關的數位貨幣，本質即為軟體創新，且是中國參與甚至引領新一輪 Fintech 金融科技的機會。

從科技發展角度來看，無人駕駛、人工智慧等未來方向的核心就是演算法。GPU 的出現，可以使得大規模快速運行資料成為可能，那無人駕駛、人工智慧的提升則是演算法精確性的提升，這仍是軟體的創新。

軟體的核心創新主導地位在相當長時間內不會改變！

對於 6 月份電腦板塊的表現，我們略樂觀，原因有二：

(1) 15 年是電腦公司大規模並購第一年，預計並表高潮將出現在 16 年中報和三季度報，因而我們判斷，電腦的中報將比較好。

(2) 隨著電子（硬體）估值中樞的上升，截止 5 月底電子板塊估值水準已超過電腦，從而電腦（軟體）估值優勢開始顯現，因為理論上軟體估值要高於硬體估值。

相關推薦標的：四維圖新、綠盟科技、贏時勝、中科曙光、景嘉微、同花順、廈華電子、新大陸。

風險提示：系統性風險。

有色金屬：美元走弱助推有色行情

遠低預期就業以及英脫歐不確定性打消加息預期。美元走弱激發貴金屬和基本金屬金融屬性：山東黃金盛達礦業、馳宏鋅銻、雲鋁股份、中金嶺南；關注湖南黃金。小金屬中，稀土和鈷的景氣向上確定性最強，整合預計亮點不斷：廈門鎢業、盛和資源、寧波韻升、正海磁材、銀河磁體；關注廣晟有色、*ST 五稀、中科三環。另外，近期石墨烯板或有較強的主題投資機會。

風險提示：專案進度不達預期，系統性風險。

傳媒：反彈仍持續：教育、體育、暑期檔

6、7 月體育、教育和暑期檔是關注焦點（預期差推升子板塊上升）。板塊仍在反彈中。影視：關注暑期檔：華策影視、凱撒股份、華誼兄弟。遊戲：政策規範利好優質龍頭，中文傳媒、完美環球、天潤控股。體育：關注體彩和足球，雙象股份（小市值）、雷曼股份（足球業務高）、天音控股（彩票）。教育：推薦子板塊龍頭，全通教育、威創股份。傳統關注轉型：

華媒控股、浙報傳媒、皖新傳媒。6月關注組合：中文傳媒、華策影視、華媒控股、凱撒股份、天音控股、雷曼股份、三夫戶外、天潤控股。

風險提示：大盤系統性風險，業績未達預期。

房地產：加大供給側改革，發展租賃市場

加大供給側改革，發展租賃市場。

構建‘租售並舉’市場。頂層設計有利構建多層次住房供應體系，實現本屆政府‘高端有限制，中端有市場，低端有保障’的地產發展思路，對行業中長期健康發展構成實質利好！

明確稅收優惠。個人出租收入由按照 5%降為 1.5%計增值稅，月收入低於 3 萬元者，17 年底前免征。所得稅減半。仲介機構提供住房租賃經紀代理服務適用 6%增值稅。

積極推進 REITS，發展金融支援。穩步推進 REITS 試點。除傳統金融方式支援租賃市場發展外，鼓勵社會資金進入，多管道增加資金。擴大租賃房源供應，酒店式公寓有望加大去化。准許商業用房改建為租賃住房。調整後土地用途調整為居住用地，調整後用水、用電、用氣價格按居民標準執行。實質有利酒店式公寓銷售，幫助解決商業地產去化難問題。

風險提示：房地產行業面臨政策調控的風險。

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。