

宏觀經濟

美非農就業資料能否觸發期貨新一輪行情？

商品期貨行情昨天全線爆發，黑色系終於企穩再現集體飆漲，鐵礦石漲逾 5%，螺紋、熱卷、焦炭漲逾 3%。農產品延續強勢走勢，豆粕尾盤突破 3100 元/噸關口，白糖 1701 合約站上 6000 元/噸大關，商品幾乎全線大漲。我們認為：

- 1、美國非農就業資料嚴重低於預期，導致 6 月加息概率大幅下降，美元指數掉頭走低，促發了大宗商品期貨行情的再次爆發。以黑色系螺紋鋼等為主的品種是上一輪行情發動的主線，由於與地產、電力與基建投資密切相關，也是供給側改革的主要受益領域。基本面看，房地產總體回暖，鐵路公路開工企穩，螺紋鋼進口量回落，尤其是螺紋鋼期貨淨持倉逐漸企穩回升。我們認為，在需求端穩定的情況下，隨著 5 月以來行情的大幅調整，系統性風險極大釋放，鑒於螺紋鋼良好的市場彈性，有望再度成為市場焦點。
- 2、前期炒作黑色的資金，不太可能離開期貨市場，不排除部分資金在螺紋鋼低迷的背景下轉戰農產品，而一旦行情回歸，資金再度介入黑色系的可能性加大。
- 3、由於 6 月中旬聯儲加息將揭曉，對美元指數與大宗期貨行情將產生較大的影響，所以，目前能否持續上漲，一方面看 5 月相關產業資料，另一方面取決聯儲加息節奏。我們認為，如 6 月加息，則短期利空出盡；如延後加息市場將受利好支撐作用，短期再度產生行情的可能較大。
- 4、目前萬得商品期貨指數已拐頭站上半年線，突破 60 日均線，不排除重新挑戰年線。如不加息短期有利於貴金屬，加息則利空階段性出盡，可能有利於黑色。而我們在 5 月 26 日發佈的報告《期貨回潮，市場劍指何方？》中，提出的農產品將成為期貨的主要熱點，得到了市場的充分驗證，但由於農產品近期漲幅較大，除非氣候因素持續惡化或南美農產品產量出現大幅回落的話，短期進入修復可能性較大。為此，相比較而言可重點關注黑色系行情的進一步演繹。

風險提示：供給未能有效下降，需求端持續低迷，美聯儲加息預期加強。

大市導航

互聯網軟體與服務：入 R3、金鏈盟成立、比特幣大漲共振，區塊鏈持續發酵

區塊鏈再次發酵。伴隨著比特幣大漲，R3 聯盟首個中國公司加入以及金鏈盟的成立，區塊鏈再次發酵，百度搜索指數不停攀升。區塊鏈去中心化、去信任、不可篡改等特點被不斷挖掘，其應用逐漸由數位貨幣向金融及更加廣泛“區塊鏈+”社會場景滲透。

區塊鏈的本質是軟體創新，是中國引領新一輪 Fintech 金融科技的機會。

區塊鏈最初起源於比特幣，然而，大家對於區塊鏈技術的關注已經超過比特幣本身。區塊鏈本質是軟體創新，是由節點參與的分散式資料庫系統，它的特點決定了其不可更改，不可偽造，也可以將其理解為帳簿系統。短期來看，中國在硬體上立馬趕上發達國家步伐有難度，但在軟體領域有彎道超車的機會，比如區塊鏈，乃至相關的數字貨幣，是中國參與甚至引領新一輪 Fintech 金融科技的機會。

區塊鏈的應用才剛開始：

區塊鏈的應該場景已經從單純的數位貨幣到更廣泛的金融和“區塊鏈+”階段，“區塊鏈+”是區塊鏈滲透到大量的其他社會領域進行應用，比如跨境交易、二手交易、司法、物聯網等，但是金融領域應該是最先落地最先爆發的領域。

區塊鏈的應用才剛剛開始。比特幣的不斷走強，刺激著大家對區塊鏈技術本身的追逐，中國首個企業加入 R3，金鏈盟的成立，都凸顯著對於區塊鏈態度的明朗和區塊鏈應用前景的到來，三角共振，促成區塊鏈不斷發酵，我們認為區塊鏈的應用才剛剛開始，未來給金融和更廣泛的社會領域帶來的變革將無法估量。

投資建議：我們認為，區塊鏈在金融領域的首先落地毋庸置疑，未來有可能對傳統金融領域進行重構。電腦板塊建議關注標的：中科金財（中關村區塊鏈產業聯盟理事單位）、四方精創（金鏈盟成員）、恒生電子（金鏈盟成員）、贏時勝（金鏈盟成員）、長亮科技、同花順。

風險提示：後續應用拓展不達預期，政策風險。

建材：關注城市內澇主題

4 月單月水泥產量同比增長 2.8%，行業需求繼續正增長，維持復蘇態勢，從下游資料來看，主要是繼續攀升的房地產投資拉動。但與 3 月火爆的同比資料相比，4 月資料所顯示的復蘇動能已有所回落。股價反映的是預期，4 月中旬出爐 3 月經濟資料的時點，週期股即已呈現利好兌現走勢，因為市場預期需求側難以持續回升。特別是前期“權威人士”人民日報刊文再度強化供給側改革政策基調，

後續經濟繼續加杠杆幾無可能，房地產調控加碼的擔憂加劇，4月貸款資料已明顯回落，週期需求側復蘇邏輯已然證偽。但若回到供給側路徑，水泥行業與鋼鐵煤炭比較而言，又缺乏供給側大邏輯。（近期水泥行業供給側改革綱領檔國務院34號文發佈，明顯弱於煤炭鋼鐵。一：發佈主體級別不同，水泥為國務院辦公廳，而煤炭鋼鐵綱領檔發佈主體為國務院；二：力度不同，煤炭鋼鐵有量化的去產能數量，且明確專項獎補資金，而水泥沒有。）

因此我們年初偏重自上而下週期邏輯，目前時點則建議側重自下而上精選公司質地優秀、相對抗週期、估值較合理的個股。除了自下而上精選個股，我們建議關注城市內澇主題：近期華東華南地區進入夏季多雨季節，多地城市再次出現內澇，且今年在厄爾尼諾收尾效應影響下，後續內澇現象或甚於往年，相關受益標的主要是管材公司：青龍管業、偉星新材、龍泉股份、國統股份等。

風險提示：基建回升不達預期，系統性風險等。

通信設備：佈局大資料產業十三五規劃，重點推薦中小市值的初靈資訊、廈華電子

5月底，李克強總理指出“把握科技革命歷史機遇，搶佔大資料發展先機”，再次開啟大資料產業發展新浪潮！工信部負責組織的《大資料產業“十三五”發展規劃》預期將於今年三季度由國務院發佈。

提前佈局大資料優質標的，重點推薦中小市值的初靈資訊（內外並舉佈局大資料產業鏈，打造廣電媒體播控運營平臺）、廈華電子（收購數聯銘品，轉型佈局商業金融大資料），其次關注東方國信（深度佈局互聯網/金融/工業/農業大資料）、億陽信通（與海納醫信緊密合作、共同拓展醫療大資料）、天源迪科（公安大資料領先、警務雲平臺受公安部首肯）。

風險提示：十三五規劃落地低於預期。

保利地產（600048）：股權激勵楊帆起航，國資改革有序推進

激勵充分，利益一致。本次激勵行權價格8.75元，涉及股票13035萬股，占已發行總股本1.212%。激勵對象占總員工數2.18%。有效期6年，兩年行權限制期後，分三期分別33%、33%、34%解禁。業績要求明確。授權日前三年淨利潤複合增速不低於8%，ROE不低於14%，總資產周轉率不低於0.25。

價值低估明顯。股息率約4%，前4月實現651億銷售，同比增98.39%，我們預計全年超1700億銷售是大概率事件（市銷率僅0.54）。

房地產基金、養老、金融等多元化業務陸續開展。國資改革、整合背景下，潛在空間巨大。

風險提示：地產投資超預期下滑。

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。