

2016年06月13日

銷售部 - 投資策略

## 宏觀經濟

### 英國退歐預警，短期安全至上

黃金大幅反彈，歐洲股市大跌。上周歐洲股市大跌，美日股市盤整，韓印等新興市場漲跌互現，石油、工業金屬和農產品漲多跌少，黃金大幅上漲，中國股市債市穩定。

英國退歐預警。上週一項民調結果顯示 55% 的受訪者支持英國退出歐盟，為開展民調以來支持退歐的人數比重領先最大的一次。而全球最大博彩公司之一威廉希爾將英國退歐賠率從 1 賠 2.75 下調至 1 賠 2.2，留歐賠率從 1 賠 0.29 上調至 1 賠 0.36，隱含的英國脫歐概率約為 30%。退歐風險升溫導致英鎊、歐元下跌，美元上漲，歐洲股市大幅下跌。

經濟緩中有穩。5 月中國出口增速降幅擴大至 -4.1%，其中對多數經濟體出口增速回落，反映外需依舊低迷。5 月進口增速同比下降 -0.4%，比 4 月的 -10.9% 大幅收窄，反映內需有所改善。而自香港進口激增則部分反映持續的資金流出風險，也使得進口改善略有高估。

通脹短期回落。5 月 CPI 小幅回落至 2%，主因菜價季節性回落。但豬價、油價仍在上行，央行工作論文上調 CPI 全年預測至 2.4%，通脹風險依然未消。5 月 PPI 回升至 -2.8%，預測 6 月 PPI 回升至 -2.5%，工業價格有望繼續改善。

貨幣保持穩健。5 月物價雖短期回落，但如果 5 月信貸高增，通脹上行風險依然未消。而英國退歐風險升溫推動美元走強，導致人民幣貶值壓力增大，意味著貨幣政策寬鬆空間有限，仍將維持穩健。

短期安全至上。美國 2016 年以來新增就業不佳，反映的是美國經濟低於預期。而英國脫歐風險的上升，反映的是經濟下滑背景下貿易保護主義傾向增加，反而會加劇全球經濟下滑的風險。而即便美國加息延後，也只是央行繼續朝市場注水，無益於解決經濟增長問題，反而助推了油價和糧價的上漲，增加了滯脹風險。短期建議安全至上，以黃金和現金等安全資產為主展開配股。

### 震盪的小山坡

①宏觀和產業週期角度看市場中期趨勢：熊市主跌浪已經結束，步入存量資金博弈的震盪市。短期進入震盪市中爬小山坡階段。②短期反彈主邏輯是創新，5 月 30 日全國科技創新大會是個起點，國企改革如推進將增添新力量，期間海外因素會有些干擾。③20-30 倍 PE 白馬成長股為底倉，30-

50 倍高成長股做波段，如新能源/智慧汽車、體育娛樂等，主題關注國企改革中資產注入和殼價值類公司。

風險提示：系統性風險。

## 大市導航

### 鋼鐵：巡視組回饋鋼鐵國企問題或是提振鋼鐵板塊機會

前期支撐板塊的邏輯弱化。前期需求起來疊加供給短缺使得鋼鐵明顯跑贏大盤，但現在供給起來，創歷史新高，對鋼企利潤仍繼續有壓力。而同時，需求漸入淡季，且三季度需求因權威人士講話而蒙上陰影，使得前期鋼價和股價上升的邏輯弱化。

沒必要過分悲觀。由於提高期貨交易費、權威與發改委人士講話，使得鋼價鋼股幾乎跌回起點，利空基本釋放完畢，沒有必要對鋼鐵股價過度悲觀。

短期中期仍有機會。短期機會來自鋼企虧損後去庫再補庫的交易性機會，但可能相較 3 月 4 月份力度弱化。而中期較大的機會則來自供給側改後後的產能淘汰，預計未來兩年可能淘汰達 5000 萬噸以上的產能，相當與 2015 年底 2016 年初因虧損而停產的產能規模，但這次淘汰是不可逆的、不可複產的，一旦鋼價起來預計也將可以持續更長時間的行情，對股價的支持也是更可持續的。

不確定性分析：下游需求疲弱。

### 煤炭：發改委推進供給側改革不夠有力，預計後續加快推進供給側改革，煤炭有望受益

煤炭行業供給側已有的措施包括：1、276 天產能縮減 16%，2、去產能 5 億噸+減產整合 5 億噸，3、1000 億補貼解決職工轉型，資金不夠還可以增加。主要任務：去產能，去庫存，去杠杆，減成本，補短板。57 億噸產能對應目前價格有效產能預計不超過 50 億噸，去產能 5 億噸，各省市可能超至 6-7 億噸，減產 16% 意味著減少 8 億噸產能，我們認為這些去產能措施兌現以後，煤炭行業有望扭轉產能過剩的狀況，回到正常的盈虧水準上來。

中央巡視組說發改委政策不夠有力有幾種可能：1、減產 16% 的政策執行不力，國企減產，民企超產，國企沒有得到供給側改革應有的效益。2、降成本一直沒有具體動作，儘管資金已經到位，企業卻一直沒有落實減人的政策，3、減產 5 億噸的政策目前並沒有看到實際統計資料的效果，也沒有具體補貼的效果，企業更多是將虧損資產剝離給集團而已，產能並沒有消失。此次巡視組指出了很多部委的問題，卻一直沒有說明具體根本問題和應該做的改變。我們無法猜測具體可能的改革政

策，唯一能確定的是將有利加快推進供給側改革，具體上說，我們前面提到進度較慢的三點都有改變的可能。

關注：西山煤電，上海能源，冀中能源，兗州煤業，盤江股份，潞安環能，中煤能源。

不確定性分析：政策執行力度低於預期。

## 有色金屬：寫在稀土國儲招標流標之後

先簡單回顧一下此輪稀土上漲行情原因。2010-11 年大牛行情後，稀土板塊幾乎沉寂了 4 年，年初至今在供給側改革、收儲、打黑三重預期下板塊爆發（3 月以後至今股價漲幅約 70%）。反觀這次和前幾次行情異同點：此前“狼來了”的大邏輯沒有變，最大的區別就是商儲的行動和打黑預期增強。

稀土除了供需之外，收儲、打黑是不得不考慮的因素，每年區區 200 億年產值的礦產融合了六大集團（生產主體）、國土資源部（管礦產）、工信部（管冶煉）、發改委（管收儲）、商務部（管出口）和公安部（管打黑）。因此說稀土是最具博弈性質的金屬品種並不為過。

關於收儲可以快速改變金屬價格的邏輯不再重複，此前週報已經明確梳理了具體的預測量和每年配額量。1.5 萬噸的國儲屬於十二五規劃內容，招標流標後大概率還會進行新一輪的招標。由供給端提振本質上是超跌反彈的邏輯：價格低於成本停產，相應地價格回升成本以上就會複產；因此希望通過供給端提振價格快和猛是很重要的元素，時間拖越久行業整合越棘手。

按照以往收儲和其它品種收儲的經驗，第一次流標後應該在近期會啟動第二次國儲招標事宜。作為產業密切跟蹤者，當然希望收儲順利且在供給側改革的大背景下步入快速提振價格的良性迴圈。

除此之外，鈷是未來下游景氣確定性最強的品種，近期金屬價格疲弱壓制股價，實則較好加碼佈局時機。相關個股：洛陽鉬業、華友鈷業和格林美。

最後值得提醒的是基本金屬和新材料方面投資機會。近期基本金屬走勢較為強勁，而在全球需求沒有強刺激的背景下，大概率屬於反彈行情。對比股價，鋅的金屬價格和股價有較高的剪刀差，因此有一定的補漲空間。新材料方面的動態是近期十三五新材料規劃細則有望出臺，石墨烯和 3D 列印板塊預計還有一定主題投資空間。

不確定性分析：政策風險。

## 化工：繼續加大去產能和去庫存，通過環保設施的改造升級，提高生產的品質和效益

化工行業供給側改革將更多體現在去產能和去庫存上，以及通過環保設施的改造升級，提高生產的品質和效益。

在供給側改革的作用下，化工行業的競爭格局有望迎來較大改變，中小企業由於盈利下滑、融資困難和環保設施的落後，將面臨逐漸淘汰的命運；而龍頭企業有望憑藉資本實力和先進生產設備，充分受益環保要求提高，並通過並購和擴產擴大市場份額，行業集中度迎來提升。

具體來看，通過梳理我們認為維生素和印染行業將有望率先受益供給側改革。（1）VB5、VA 價格上漲週期一年以上，下游需求較好，積極推薦億帆鑫富、新和成、金達威，關注浙江醫藥。（2）印染行業未來 2 年處於去產能大週期，印染漲價會貫穿 16 年全年，大力推薦航民股份。

風險提示。政策風險。

## 資訊科技服務：是不是可以關注北斗了

北斗立法有望落地。根據新華社最近報導，我國正在制定《衛星導航條例》，並已經列入《國務院 2016 年立法工作計畫》。

該條例有望後才能為中國首部衛星導航領域的法規。該條例對中國衛星導航領域的相關活動進行了規範和說明，進一步確立了北斗系統在國家空間資訊基礎設施中的法律地位，有助於推動北斗技術應用拓展及產業化發展。

展訊通信北斗四合一晶片加速北斗走向民用。15 年 7 月展訊推出自主研发的適用於智慧手機的高集成度低功耗北斗移動通信一體化晶片，已在 15 年下半年量產，且在華為、中興、聯想、宇龍等品牌機中得到適配。我們預計，2016 年採用自主四合一高集成度北斗晶片的智慧手機有望達到千萬部級別。這也表明北斗正式從軍用走向民用。

政策+產品鋪路，北斗導航產業進入高速增長期。目前，北斗已經在交通運輸、氣象、公安、農業、國土等涉及國家安全的關鍵領域得到廣泛應用。根據賽迪顧問資料，2015 年中國北斗衛星導航產業規模達到 282.2 億元，同比增長 37.1%，預計 2016 年和 2017 年的市場規模分別將達到 385.2 億元、500 億元，分別同比增長 36.5%和 34.8%，未來行業的快速增長態勢有望持續。

多因素驅動行業高速發展。我們認為，未來北斗行業面臨諸多驅動因素，包括民用市場的崛起、北斗導航與位元路服務深度融合、產業鏈下游運營服務占比提升、以及載入北斗晶片的智慧終端機的普及。目前智慧手機和車聯網終端產品中已經逐步載入北斗導航模組。

相關標的推薦。我們認為國內北斗導航處於政策、技術、需求多重利好因素疊加期，產業未來高速發展趨勢確定性較強。

我們長期看好中國北斗產業鏈，關注標的：中海達、合眾思壯、北斗星通、華力創通、振芯科技、四維圖新、海格通信等。

風險提示。北斗政策落地低於預期的風險，北斗民用化進程低於預期的風險，系統性風險。

## 房地產：迎接推盤旺季，後期銷售有望逐周改善

5月商品住宅成交繼續回落，增速下行。2016年5月52城商品住宅成交面積2656萬平方米，環比小幅下跌7%，同比上漲25%；累計商品住宅成交面積為11994萬平方米，累計同比上漲50%，較上月漲幅有小幅回落。5月商品住宅成交相較4月增速出現一定程度回落，一線、二線、三四線環比分別為5%、-13%和-5%。

二線和三四線庫存去化持續改善，一線庫存趨穩。我們監測的32城分線商品房去化週期（6個月平均移動）顯示，一線城市平均去化週期為13.2個月，二線城市（11個）平均去化週期為22.1個月，三四線城市（17個）平均去化週期為24.7個月。

房價環比漲幅持續擴大，但上漲城市數回落，後續上漲動力略顯不足。5月全國288城一手房房價指數為1175.7，環比上漲1.61%，同比上漲8.84%，環比連續第13個月上漲，且環比漲幅自2015年11月以來的連續擴大。5月房價指數環比上漲城市數為169個，較上月減少8個。儘管房價持續上漲，但上漲城市數有所回落，疊加銷售市場成交趨緩，後續上漲動力略顯不足一線和二線土地出讓火爆，三四線土地市場平穩。2016年5月300城住宅用地供應6090萬平方米，同比下滑0.1%；成交4274萬平方米，同比上升7.8%；供求比為1.42，較上月有所上升。一線城市5月土地成交放量，土地出讓金同比漲幅高達624%；二線城市接棒一線土地市場火熱態勢，土地出讓金同比漲幅為195%，土地單價迅速攀升；三四線城市的住宅用地仍然供過於求，但土地成交有所回暖，累計土地出讓金同比漲幅從上個月的3.8%小幅擴大至8.5%。

整體觀點：調控政策影響漸弱，銷售增速隱現回落跡象。5月最新資料顯示調控政策導致的銷售資料短期回落有收窄跡象。

重點觀測城市庫存去化週期進一步下降，房價保持持續回升。土地出讓方面一線和二線土地出讓火爆，地王頻出，三四線土地市場大量供應之下成交趨於平穩。我們認為，調控政策導致的銷售資料短期回落的影響漸弱，但是銷售增速隱現回落跡象，預計全年增速呈現前高後低狀。

投資建議：6月屬1H傳統推盤旺季，預計端午節後銷售環比逐周改善屬大概率事件。考慮2015年3Q股災造成低基數，預計後期環比、同比周度數據均有不同程度改善。考慮前期股市整體估值回

落，目前低估值和高景氣有利估值提升，建議加配地產。推薦保利地產、華髮股份、世聯行、中國國貿、首開股份、北辰實業，主題關注京津冀、科創、特斯拉。

不確定性分析：政策性風險。

### 汽車與零配件：汽車輕量化風起

新材料十三五即將出臺，“電動+智慧”汽車，車身輕量化是被忽略的核心技術，決定著未來電動汽車的安全和續航；從汽車車身的輕量化路徑上看，碳纖維、複合材料、鋁鎂合金、先進高強鋼等已成輕量化四大方向。建議依次關注：海源機械、精鍛科技、寧波華翔、萬豐奧威、廣東鴻圖、鴻特精密、南山鋁業。

不確定性分析：大盤系統性風險。

### 石油化工：關注行業“三去一降一補”改革

我國 60-70%的石化產品存在產能過剩，如煉油、PTA、丙烯酸、丁二烯等。通過推進“三去一降一補”改革，淘汰落後產能、提升裝璜利用率；打破壟斷、引入競爭，降低經營成本；加大研發投入，發展高附加值產品，提升聚乙烯、ABS 數值等產品自給率。

去產能，提升裝璜有效利用率。針對我國石化行業產能嚴重過剩問題，需要企業來調整資源配璜，壓低過剩產能，調整產品結構，調整發展方向，尋找新的市場需求，改變經營模式。逐步淘汰落後產能，提升裝璜有效利用率，達到優化產能、提高生產效率的目的。

去庫存，提升資產周轉效率。石化行業企業應從拓寬銷售管道，加大銷售力度，採取多種行銷手段等多種方法來提高產品銷售量，減少產品庫存，提高資產流動效率，從而激發企業活力。

去杠杆，提升資金利用率。企業應該警惕過高的負債率，主動去杠杆，降低財務費用率，從而提高資金利用率。

降成本，開放油氣供給端。其中涉及到混合所有制改革，以及放寬石油、天然氣等領域市場准入，消除各種隱性壁壘，鼓勵民營企業擴大投資、參與國有企業改革。民營企業進入油氣上游領域有利於推動油氣行業技術進步，在市場化環境下降低油氣的生產成本，從而有效降低下游油氣企業的原材料成本。

補短板，提升整體競爭力。加強企業創新能力，合理配璜科技資源，加大研發投入。靠技術創新來實現產業鏈的延伸，著力發展高精尖產業，提高中高端產品比例，從而提升行業整體競爭力，拉動

產業進一步發展。此外石化行業企業還需積極回應國家節能減排和污染防治政策，實現綠色可持續發展。

關注油價反彈受益公司，新潮實業、洲際油氣；行業景氣向上業績彈性大的公司上海石化、華錦股份、中國石化等。

風險提示。油價下跌、石化產品價差回落。

### **傳媒：端午假期消費旺盛 板塊反彈持續**

端午期間，消費能力依然旺盛：1) 影視：《魔獸》或將引發暑期檔影視熱潮；2) 體育：歐洲杯、美洲杯等體育賽事進入密集階段，體育資產化蛋糕誘人；3) 直播：Angelababy 直播刺激美寶蓮口紅熱賣。中國消費結構改善、消費能力增加、新媒體的推陳出新都將維持行業的高度景氣，目前仍推薦整個板塊。推薦中文傳媒、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。

不確定性分析：大盤系統性風險。

### **汽車與零配件：物流電動化**

微車放量先行，物流發力下半年

1、5月新能源乘用車銷 2.6 萬輛，同比 140%！其中微型電動，眾泰、知豆、康迪環比放量大增，排產放量預示補貼落地；5月25日，109款電動專用車入選新車目錄，占比 32%，有望進入補貼目錄。

2、深圳領頭出臺政策支持新能源物流車推廣，“全天候、全路段”的通行優惠政策，未來更多城市將有望加入，剛性物流需求有望啟動，中國輕客、微客、輕卡、微卡年銷規模 300 萬輛，滲透空間巨大。

3、物流運行路線時間規律、具天然充電網路基礎，挖掘油電經濟性。受益補貼將落地催化，看好板塊爆發式增長，關注納川股份、力帆股份、科泰電源、合康變頻。

不確定性分析：大盤系統性風險。

## 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。