

2016年06月14日

銷售部 - 投資策略

## 宏觀經濟

### 工業緩投資弱，寬鬆財政可期——5月工業、投資資料點評

工業增速緩中趨穩，工業產量漲跌互現。5月工業增加值同比增速**6.0%**，較4月走平，與市場預期持平，印證5月全國製造業PMI短期走平、發電量和工業用電量增速回升。工業增速緩中趨穩，主要緣於高技術產業和裝備製造業增加值增速上升，而採礦和高耗能等傳統行業增速繼續回落。5月主要工業品日均產量增速漲跌互現，發電量、粗鋼和水泥產量增速略回升，而原油加工量、乙烯和有色金屬產量增速則回落，汽車產量增速繼續下滑。

投資增速繼續下滑，基建投資一枝獨秀。5月固定資產投資當月同比增速**7.5%**，較4月繼續下滑。三大類投資增速全面回落，其中，產能過剩、有效需求不足令製造業投資增速創歷史新低，房地產投資增速繼續高位回落，基建投資雖小幅回落，但仍接近**20%**，可謂一枝獨秀。5月民間固定資產投資當月同比增速創新低至**1.0%**，顯示經濟內生動力不足，主因企業盈利惡化導致投資積極性下降，以及部分行業開放力度仍顯不足。展望未來，製造業投資仍將受制於去產能，人口紅利消失將令地產投資長期趨降，穩增刺激或令基建投資短期走高但持續性存疑。

消費增速微幅回落，必需平穩可選普降。5月社消名義增速**10.0%**，限額以上增速**6.5%**，均較上月回落，社消實際增速微幅回升至**9.7%**。其中鄉村增速繼續快於城鎮，餐飲增速繼續快於商品零售。網上零售繼續高增。必需品整體平穩，可選品中汽車消費增速大幅回升，通訊器材、石油製品繼續回落，受地產銷售降溫影響，建築裝潢、傢俱、家電等增速均回落。5月消費增速穩中趨降，仍是中流砥柱。可選品中汽車一枝獨秀，但其他品類鮮有亮點。經濟依然疲弱，令消費也隨之整體下滑。

地產銷量增速回落，庫存狀況持續改善。5月全國商品房銷售面積同比增速**24.2%**，較4月**44.1%**的高位近乎“腰斬”，主要緣於去年同期基數偏高和前期一線城市限購政策令需求走弱。銷量增速回落也令5月土地購得面積增速大幅回落並由正轉負、新開工面積增速繼續下滑。而5月全國商品房待售面積增速繼續下滑至**9.9%**，商品房面積庫存銷售比（待售面積/近三個月銷售面積均值）降至**5.9**、低於過去2年同期，都表明地產庫存持續去化。

財政收入增速回落，支出增速大幅回升。5月財政收入同比增速大幅回落至**7.3%**。中央收入增速**-2.2%**，主因進口環節稅收、車輛購置稅和證券交易印花稅減收較多，以及部分地區匯算清繳上年企業所得稅後延。地方收入增速保持在**18.3%**高位，主因各地營業稅請教增收和部分地區地產市場回暖。5月財政支出同比增速大幅回升至**17.6%**。基數偏高令中央支出增速由負轉正，地方支出增速則大幅飆升至**23.3%**，穩增長力度回升。

經濟下行風險升溫，積極財政仍待加碼。從生產看，5月工業生產緩中趨穩，6月發電耗煤降幅收窄預示工業增速有望反彈。而從需求看，5月出口跌幅擴大、消費緩中趨降，投資需求仍在走弱，尤其製造業投資、民間投資均失速下滑、創歷史新低，僅靠基建投資托底。近期財政部有關負責人表示，我國政府債務仍有一定舉債空間。為落實中央“去杠杆”的改革任務，政府可以階段性加杠杆，支援企業逐步去杠杆。而發改委、交通部則印發計畫部署基建投資，意味著未來短期財政政策或更積極。

## 震盪格局 答案揭曉時加倉

在5.31大漲之後，市場一片看漲聲中，我們6月5日的週報提到市場可能需要一次二次回檔確認再繼續上漲，等待靴子落地加倉。在此之前一直影響A股風險偏好的兩大重要事件在本周都將得到兌現。

首先是美聯儲的議息會議將在6月14日到來，儘管最近一期的美國非農資料大幅不及預期幾乎斷除了美聯儲6月加息的可能性，但在最新的議息會議上市場將獲得對下次加息時間點的新的判斷。

第二、北京時間6月15日凌晨，A股進入MSCI指數的結果將會揭曉，A股之前的上漲受到加入MSCI預期的正面影響較大，在本周這一結果也將公佈，市場也會對此作出反應。

另外，從技術形態上看，目前30分鐘級別MACD黃白線已回拉0軸附近，如果市場上漲，很有可能出現30分鐘級別的頂背馳，短期指標面臨壓力。

因此我們對本周市場和上周的觀點沒有變化，在答案揭曉前保持謹慎，在答案揭曉的時刻進行加倉。

風險提示：系統性風險。

## 大市導航

**通信設備：北斗啟動，推薦佈局軍改受益板塊；看好海防資訊化、北斗、衛星通信、無人機領域**

我們近期報告重點建議市場針對大資料板塊、國防資訊化板塊做佈局。大資料板塊重點推薦6月初發佈深度報告的中小市值標的初靈資訊、關注廈華電子，其次東方國信、億陽信通以及關注天源迪科，其中東方國信6.8停牌收購一家大資料業務公司；國防資訊化板塊重點推薦海蘭信、信威集團，近期走勢強勁；看好方向集中在海防資訊化，以及衛星通信、北斗、無人機領域，北斗板塊6.8集中爆發，這二個板塊的強勢表現也印證了我們的前期判斷。大資料板塊將受益國務院關於“大資料十三五產業規劃”“在三季度的發佈，預期加快大資料產業的商業化變現進程；國防資訊化板塊受益7月份軍改預期基本完成。

北斗板塊啟動、海防資訊化板塊維持強勢，推薦佈局軍改受益板塊。北斗板塊，建議關注振芯科技、華力創通、海格通信、北斗星通、合眾思壯；北斗行業動態：1) 5月下旬，俄羅斯、歐洲、印度（印度區域導航系統 IRNSS）都連續發射導航衛星，自主導航系統在未來大國競爭中的軍事、經濟意義重大；2) 《國務院 2016 年立法工作計畫》列有《北斗導航條例》，將完善相關智慧財產權保護和地方民用北斗應用體系建設，推動北斗民用發展；3) 2016 年已發射二顆北斗衛星，目前已累計發射 22 顆北斗衛星、其中 6 顆北斗二代衛星，計畫 2018 年率先為“一帶一路”國家提供基本服務，2020 年形成全球服務能力。海防資訊化重點推薦海蘭信，關注中天科技、金信諾等。推薦信威集團。

互聯網基礎設施（IDC &CDN&雲計算）及運營商方向：推薦科華恒盛、網宿科技（和電腦行業共同覆蓋）、紫光股份、星網銳捷，關注高升控股、寶信軟體、廣東榕泰、中信國安等。大視頻時代、流量爆發，對運營商業務結構、業務模式帶來巨變，運營商數據業務已逐漸佔據業務主導，流量經營市場潛在市場長期前景看好，關注榮信股份；CDN、IDC 繼續長期受益流量爆發增長，客戶結構、規模效應、網路及地域佈局、技術積累是個股層面的競爭力關注點。

物聯網方興未艾、從理想走向現實：智慧交通、智慧醫療、工業 4.0、智慧家居四個應用領域，是國內外電信運營商及華為、IBM 等產業巨頭的重要發力點，投資機會目前主要包括物聯網晶片及解決方案（關注北京君正、中科創達、潤欣科技等）、物聯網運營平臺（關注代表宜通世紀）。

6 月份行業類比組合：海蘭信、光訊科技、烽火通信、科華恒盛、星網銳捷、海能達、信威集團、紫光股份。

主要風險因素：市場及相關板塊的系統性估值波動。

## 有色金屬：避險情緒上升，黃金股相對收益明顯

海通有色 1 季度市場看多黃金走勢，1 月 8 日發佈黃金 1 季報《1 季度金價大概率反彈》，當時金價位於 1100 美元/盎司附近，1 季度最高上漲至 1250 美元/盎司，最大漲幅超 13%，反彈預測與金價走勢基本相符。

2 季報預測金價走勢偏震盪，4 月 4 日發佈報告，點位判斷“向上看：前期 1260-1284 美元/盎司價位將成阻力。向下看：第一個支撐在去年上半年形成的低位 1160 美元/盎司附近。”縱觀 2 季度金價走勢，震盪走勢明顯，雖然與我們判斷路徑稍有差異，但總體震盪格局與我們 2 季度判斷基本相符。

短期而言，美聯儲 6 月加息概率較小，疊加英國“脫歐”風險逐漸加大，市場避險情緒高漲。短期內避險需求提升，加息預期減弱支撐金價走勢。但 7 月加息預期猶存，金價反彈高度或有限。

中長期仍堅定看多黃金走勢：1) 全球流動性持續寬鬆；2) 美國經濟見頂，加息週期較短；3) 央行購金需求漸濃。多重利好推升金價上漲。

市場波動加大，黃金股相對收益明顯。短期關注盛達礦業、恒邦股份、貴研鉑業，中長期推薦山東黃金、中金黃金。互聯網黃金類推薦剛泰控股、金一文化。

風險提示：中國 A 股回檔風險導致估值下降。

### **資訊科技服務：海通電腦類比組合自 3 月初以來最新累計淨值為：1.10**

這個組合相當於我們自己做的一個產品，根據時點持倉來真實的模擬交易，跟月度組合有區別。我們在每週週報中都會公開這個類比組合。

類比組合個股一般選擇白馬，機構投資者買的進，我們堅持認為今年的選股思路來自於符合產業大方向的基本面扎實個股，以白馬為主的類比組合依然會有超額收益。

類比組合在 3 月 7 日的週報中建倉，初始倉位 50%，後面又陸續買入幾隻個股，每只個股占平均倉位 10%。換手率很低，希望用極低的組合變動來給投資者更為直接的幫助。

截止目前，7 只個股累計漲幅：長高集團 42.0%，華宇軟體 2.0%，綠盟科技 12.6%，東方網力-1.9%，網宿科技 33.1%，中科曙光-0.6%，四維圖新 9.9%（四維圖新 5 月 30 日因成交量較小故不計入，從 5 月 31 日起已有成交量，截止 6 月 13 日漲幅 9.9%）。

目前組合平均漲幅 13.9%，若不計入後加入的中科曙光和四維圖新，組合平均漲幅 17.5%。同期滬深 300 指數漲幅-0.9%。

類比組合精選個股：長高集團、華宇軟體、綠盟科技、東方網力、網宿科技、中科曙光、四維圖新。

風險提示：系統性風險。

### **房地產：行業 2016 年 1-5 月資料點評：增速年內首顯回落，維持全年總量新高判斷**

增速年內首顯回落。我們在上月明確提示後期增速回落屬大概率事件，目前市場走勢與我們此前判斷一致。2016 年 1-5 月房地產投資、新開工、銷售面積和銷售金額累計增速較 1-4 月均呈現回落趨勢。以上原因造成市場擔憂情緒抬頭。我們認為本身行業兩位數以上增長已屬偏高，2H 增速回落為實屬正常。增速雖回落但全年保持正增長屬大概率事件。

維持全年總量新高判斷。目前看行業資料較 2015 年（此前高點）和 2013 年（此前次高點）均有不同程度增長。考慮行業全年增速有望保持正增長，因此我們認為總量仍有望創新高。

房地產投資 1-5 月同比增長 7.2%。1-5 月全國房地產累計開發投資為 34564 億元，同比增長 7.0%。相比 2015 年 1-5 月同比增長 5.1% 而言，2016 年 1-5 月增加 1.9 個百分點，比 2015 年 12 月累計增速回升 6 個百分點，比 2016 年 1-4 月累計增速回落 0.2 個百分點。1-5 月商品住宅投資 23118 億元，同比增長 6.8%，占房地產開發投資比重為 66.9%。

房地產累計銷售面積同比增加 28.2%。1-5 月，全國商品房銷售面積 4.8 億平方米，比去年同期增加 33.2%。累計增速比上月下降 3.3 個百分點。1-5 月商品房累計銷售額達到 36775 億元，較去年同期增加 50.7%。累計增速比上月下降 5.2 個百分點。從銷竣比情況來看，截至 2016 年 1-5 月銷竣比數據為 1.50。與前一個月相比繼續有所轉好。

行業當月資金來源微弱恢復。1-5 月全國房地產資金來源總量達到 5.4 萬億元，較去年同期增長 16.8%。從 1-5 月總資金來源構成情況來看，國內貸款占房地產資金來源的 17%，利用外資占比為不到 1%，自籌資金占 35%，其他資金占 48%。

估值和投資。截至 2016 年 6 月 13 日，A 股市場動態（TTM）PE 在 16.73 倍，房地產板塊動態（TTM）PE 在 19.15 倍。

市場目前開始擔憂當前是否年內資料高點已現？銷售端同比看，2015 年 6 月和 4 季度屬高基數期。投資端看，當前開工復蘇與 5 月 1 日推行營轉增造成開工提前存在關係。環比方面存在不規則性，但傳統淡季在 7、8 月。趨勢看，我們認為 2H（尤其 4Q）資料回落屬大概率事件，但強調基本面大年事實（增速回落不改總量新高，全年銷售額和銷售面積或再創歷史新高）。

投資建議。考慮市場震盪築底，配股方面建議圍繞繼續從“業務升級、價值、區域+子行業龍頭”三角度選股，業務升級看好保利地產、招商蛇口、華夏幸福、濱江集團、世聯行、華髮股份、泰禾集團、福星股份、華聯控股。

風險提示。行業復蘇不達預期。

## 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。