

宏觀經濟

經濟壓力仍大，關注退歐公投——海通宏觀每週交流與思考第 174 期

全球股市普跌，黃金國債上漲。上周美日歐等發達股市齊跌，韓印等新興市場也普遍下跌，石油、工業金屬和農產品震盪，黃金大幅上漲，中國股市下跌債市上漲。

美國加息延後，退歐民調領先。美聯儲 6 月暫不加息，而且下調了經濟增速預測，上調了通脹預測，意味著滯脹風險升溫。

之後耶倫和部分重要委員的發言整體偏“鴿”派，市場加息預期大幅延後，年內加息或泡湯。最新的英國《金融時報》的退歐民調追蹤結果顯示，退歐派（48%）占比依然比留歐派（43%）高 5 個百分點。

基建獨木難支，經濟壓力仍大。從支出法看，5 月三駕馬車全面回落，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，地產銷售和投資增速回落，只有基建投資是唯一亮點。預測 2 季度 GDP 同比增速或短期走平為 6.7%，但下半年經濟仍有下行壓力。

食品價格回落，物價短期穩定。5 月通脹的回落源於菜價大幅下跌，但進入夏季以後菜價季節性下跌有望消退，而油價上調意味著非食品價格趨漲，未來通脹整體仍有望保持穩定，預測 6 月 CPI 持平於 2%。

貨幣融資下滑，穩健仍是首選。5 月 M2 增速降至 11.8%，新增社融同比大降至 6599 億，貨幣融資回落意味著下半年經濟下行風險增加。但上周人民日報和經濟日報均發表文章，稱在“去杠杆”的背景下，寬貨幣不會成為我國貨幣政策的取向，穩健仍是貨幣政策最佳選擇。

風險偏好下降，短期靜觀其變。本周的英國脫歐公投增加了全球經濟和金融市場的波動風險。倘若英國成功留歐，對全球經濟而言也未必有多大改善，只能說是短期不會繼續惡化。但若英國真正脫歐，則會加劇英國和歐元區經濟下行，導致全球匯率劇烈波動，會繼續降低全球風險偏好。因此短期宜靜觀其變，對風險資產的配額還需等待。

步入丘陵地帶——2016 年中期 A 股投資策略

宏觀視角看趨勢：震盪蓄勢。A 股經歷了五輪牛、熊、震盪週期。1991 年 1 月到 2016 年 1 月共 301 個月，其中牛市 115 個月，占比 38%，熊市 58 個月，占比 19%，震盪市 128 個月，占比 43%。牛、熊市發生在宏觀基本面劇烈波動的背景，其中四輪牛市（91/1-93/2、96/1-01/6、08/10-09/8、14/7-15/6）都伴隨明顯的流動性改善，05/6-07/10 的牛市過程雖然利率沒有下移，但 M1 仍然持續高增長，經濟基本面持續向好。熊市階段往往是大衛斯雙殺，流動性收緊和經濟基本面下行引發市場大跌。震盪市發生在宏觀基本面相對平穩的階段，分為經濟基本面和流動性因素影響此消彼長以及經濟基本面和流動性的變化都不大兩種情況。當前流動性環境偏中性，去產能、去杠桿的經濟背景類似於 1990s 末，經濟增長和企業盈利進入 L 型築底階段。

產業角度看結構：孕育生機。回顧 26 年 A 股歷史，產業演變十年一片天。1990-2000 年：消費製造時代，前半段百貨，後半段家電。2000-2010 年：工業製造時代，前半段出口，後半段地產。2010 年以來：智慧製造時代，前半段智慧手機鏈。股市的大震盪期孕育後半段主導產業，1994-96 年震盪期家電行業初露端倪，2002 年-05 年中震盪期地產產業鏈醞釀生機。如今，國內外創新政策持續推進，新一輪科技革命蓄勢待發，而最具可能的方向則是智慧製造領域，如以特斯拉為代表的智慧汽車、智能家居等。

投資策略：丘陵地帶，波段操作。宏觀和產業角度看，中期而言，股市進入存量資金博弈的震盪格局，類似 12 年初到 14

年中。從自由流通市值占比來看，散戶占 50.4%，從成交量占比來看，散戶占 85% 左右，A 股是散戶主導的市場，這種市場情緒起伏比較大，震盪市中也會有波動，市場更像是進入起起伏伏的丘陵地帶。震盪市波動源於風險偏好，擇時需逆向思維。當下時點處於震盪市中向上波段，短期重啟多頭思維。回顧國內外歷史，震盪市業績為王，2011 年來市場風格在價值藍籌、白馬成長、高成長和概念成長中輪流切換，目前應該輪到白馬成長股占優。結構上，建議以 20-30 倍 PE 的白馬成長為底倉，30-50 倍 PE 的高成長做波段。白馬成長的代表性行業如食品飲料、家電；高成長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智慧汽車鏈、電子製造，代表新興消費的體育娛樂等。主題方面，關注國企改革，國企改革由推進到落實，重視資產注入與殼價值公司，其中軍工行業是資產證券化窪地。

風險提示：海外金融市場波動，經濟增長失速。

大市導航

通信設備：NB-IoT 國標定，物聯網迎來產業春天

近期行業謹慎樂觀，看好圍繞物聯網、國防資訊化、光通信、雲計算、大資料等方向的結構性機會。

物聯網迎來產業發展春天：6月16日，NB-IoT（窄帶蜂窩物聯網）標準獲得國際組織3GPP通過，國內NB-IoT的行業標準或2016年底發佈，2017年初有望可規模商用，2017年也是中國NB-IoT的商用元年！第一人口大國、第一製造大國，中國必然是全球第一大物聯網市場！從交通、物流、醫療、農業、水務、能源、環保到工業，物聯網發展方興未艾！

就國內市場而言，基於華為、思科等業內公司統計資料，未來十年預計百億量級M2M連接設備數、百億美元量級晶片市場、千億美元量級物聯網應用市場。

物聯網投資首選平臺型公司、次選重點行業應用領域卡位好的公司：平臺型公司重點關注宜通世紀，從收購天河鴻城（依託Jasper物聯網平臺，以中國聯通為主，提供物聯網行業運營解決方案及平臺維護，根據使用者數及ARPU分成）邁出轉型物聯網的戰略一步，期待自主物聯網平臺、跨領域垂直物聯網行業應用生態佈局的新跨域。行業應用重點領域，關注交通（個股：高新興，佈局電子車牌）、醫療領域（個股：思創醫惠）、工業領域（個股：東方國信、佳迅飛鴻、東土科技）、

電力領域（個股：東軟載波、新聯電子）、水務領域（個股：三川智慧）。此外，關注物聯網晶片及解決方案領域（個股：北京君正、中科創達、全智科技、潤欣科技等）。

互聯網基礎設施（IDC&CDN&雲計算）及運營商方向：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；推薦科華恒盛、網宿科技。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。

雲計算解決方案領域，推薦紫光股份、星網銳捷。

國防資訊化、量子通信、大資料近期可積極佈局：國防資訊化重點看好海防資訊化、北斗&衛星通信、無人智慧裝備方向；個股重點推薦海蘭信、信威集團，以及北斗&衛星通信核心標的（個股關注：振芯科技、華力創通、海格通信）。2016/7/1我國首顆量子通信試驗衛星將發射，推薦科華恒盛（合作方“科大國盾量子”）。大資料方向，推薦中小市值標的初靈資訊、廈華電子。

6月份行業類比組合：海蘭信、光迅科技、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。

資訊服務：對電腦持有略樂觀的判斷

策略：無人駕駛（特斯拉）>金融科技>人工智慧>IT安全。

(1) 無人駕駛（特斯拉）：未來發展趨勢確定性比較強，而 IT 技術進步固有的突破性，也使得無人駕駛產業的發展進程或將超市場預期。關注標的：四維圖新、景嘉微、多倫科技、中海達。

(2) 金融科技：越來越多的科技初創公司將大資料、物聯網、人工智慧等前沿技術應用到銀行信貸、保險、經紀交易、資產管理等傳統零售金融業務領域，新的商業模式和不依附于傳統金融體系的金融 IT 力量逐漸顯現。關注標的：恒生電子、贏時勝、四方精創、中科金財、新大陸、同花順。

(3) 人工智慧：語音成為人機交互入口的同時，相關技術的不斷進步使得使用商很難一次性買技術；此外，深度學習高當地語系化和高並行的特點使得 GPU 等新計算架構出現，看好技術平臺提供商和底層計算架構相關企業。關注標的：佳都科技、遠方光電、東方網力、科大訊飛。

(4) IT 安全：“十三五”國家強調對網路空間經濟的重視，強化網路安全是實施大資料戰略的重要保證；同時，新 IT 趨勢下，企業對雲安全和大資料安全帶來的及時、智慧化回應服務需求越來越強。關注標的，中科曙光、綠盟科技。

風險提示：短期市場波動風險。

傳媒：需求旺盛 資產加速進入體育、教育產業

看好傳媒板塊，倉位輕、估值低（部分個股）、增速高。下游需求旺盛，尤其是體育、教育行業，產業資本加速流入，是更加朝陽的資產證券化產業。目前可佈局前期跌幅較大個股或者估值較低的白馬龍頭。

短期關注：中文傳媒、華媒控股、三夫戶外。

影視關注暑期檔：光線傳媒。遊戲：政策規範利好優質龍頭，關注中文傳媒、完美環球、凱撒股份、天潤控股。體育：大賽點燃體育熱潮，關注雷曼股份、三夫戶外、雙象股份、天音控股。教育：政策紅利預期強，關注全通教育、威創股份。

行銷：重點關注數字行銷和娛樂行銷，省廣股份、利歐股份、引力傳媒。傳統關注轉型：華媒控股、浙報傳媒、皖新傳媒。

風險提示：系統性風險。

有色金屬：鈷+蒙東礦脈，兼備確定性和低估值

美聯儲未加息如市場預期，短期英國脫歐風險和勞動力市場波動是主要考量因數。最新的美聯儲加息預期：7 月加息降至 7.7%，9 月降至 23.6%，11 月 25.2%，12 月 39.5%。金屬的金融屬性激發。興

盛組合投資邏輯：盛屯礦業、盛達礦業和興業礦業。1) 估值窪地。2) 產品價格和股價形成剪刀差，鋅、銀價格強勢，股價有補漲需求。3) 定增訴求強，價格均

在定增價附近。4) 資源稟賦極強，盛達和興業白銀鉛鋅礦資源豐富，盛屯兼具鈷概念（與華友鈷業合作）。

至於鈷板塊，近期克魯茲收購加拿大 WarEagle 鈷礦當日暴漲 60%以上，資本熱度不斷凝聚，全球性整合並購熱潮開啟。

在價格底部（相較於 2007 年高峰，當前價格下跌超過 80%）對於週期股的投資信心可以更加堅定，關注洛陽鉬業、華友鈷業、格林美和盛屯礦業。

稀土和鎢方面，國儲和商儲是大方向，緊密跟蹤最新的國儲招標情況。

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。