

2016年06月27日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

英國公投退歐，黃金國債大漲

全球股市大跌，黃金國債大漲。上周英國脫歐震動全球，美日歐等發達股市暴跌，韓印等新興市場也普遍下跌，石油和工業金屬震盪、農產品下跌，黃金和國債大幅上漲。

英國公投退歐，聯儲加息無望。英國脫歐不僅將對英國和歐盟經濟構成打壓，也對全球經濟形成負面衝擊。由於英鎊和歐元大貶導致美元大幅升值，市場預期美聯儲在今年年內加息概率極低，甚至再次出現了降息預期。

經濟短期穩定，通脹壓力緩解。6月國內發電耗煤增速由負轉正，粗鋼產量增速回升，意味著工業生產短期穩定。但由於5月社融和貨幣增速大幅回落，6月地產銷量增速持續下滑，加之英國脫歐增加全球經濟下行風險，均意味著3季度經濟仍有下行壓力。而6月以來菜價持續下跌，豬價見頂回落，通脹壓力短期緩解，我們預測6月CPI小降至1.9%，3季度CPI穩定在2%，但4季度仍有反彈風險。

貨幣利率穩定，降准概率上升。上周央行淨投放貨幣4100億，周度投放規模創2月以來新高，雖然貨幣利率半年末季節性沖高，但升幅遠低於歷史同期。由於英國脫歐導致美元狂飆，人民幣匯率貶至新低，而央行稱已為英國脫歐做好應對預案。我們預測在資本流出較大、經濟繼續惡化時，不排除央行降准對沖流動性和刺激經濟。

風險偏好難升，配銘安全資產。英國脫歐震動全球，也可能引發連鎖反應，英國內部的蘇格蘭、北愛爾蘭可能舉行再次公投，歐盟本身或有分崩離析的風險，荷蘭、法國等已經有提出舉行脫歐公投。本周的西班牙選舉、年末的美國大選也可能轉化為金融市場的風險。全球避險情緒將持續攀升，黃金將是保值的首選，國債也是短期的避風港。

避險情緒加大，國債短期利好

債市小幅上漲。上周國債利率平均下行4bp，AAA、AA級企業債利率平均下行5bp，城投債利率平均下行4bp，中證轉債指數小漲0.26%。

降准概率上升。英國退歐推動全球避險情緒升溫，資本流出壓力加大。本周將跨越半年末考核，資金面或持續偏緊，但央行加大貨幣投放，且稱對資金外流準備充分、降准概率上升，貨幣利率將維持區間震盪，維持未來 3 個月貨幣利率中樞 2.25%-2.5%。

國債短期利好。全球避險情緒升溫，黃金和國債成為首選。但國內信用違約風險未消除，供給衝擊持續衝擊市場，金融監管不斷升級，利率債下行有底。我們認為利率債在 3 季度存在交易機會，但趨勢性行情尚需等待，下調 10 年國債區間至 2.7%-3.1%，10 年國開區間至 3.1%-3.5%。

風險資產承壓。近期我們與機構交流，4 月份以來超預期信用事件頻發，很多機構不幸踩雷，風險偏好降至歷史低位，不少機構主動提高了入庫標準，對高危行業採取嚴格規避，信用債投資偏好難回升。而英國脫歐使得風險資產承壓，股市不確定性加大，轉債也亦以防守為主。

天平傾向多方

核心結論：①英國脫歐對 A 股主要是心理層面影響，過去兩個多月國內外多個利空因素逐個落地，市場通過下跌震盪逐漸消化。②展望未來，潛在利多如創新和改革不斷推進，當下投資者情緒略偏謹慎，市場多空對比的天平更利於多方。③存量博弈震盪市里業績為王，中期繼續以食品飲料、家電等穩定增長為底倉，智慧製造等高成長根據市場波動適當擇時，短期關注市場預期低、有潛在催化的券商、國企改革（軍工）。

英國脫歐影響有限，天平傾向多方。（1）英國脫歐對 A 股更多的是心理層面影響，對 A 股影響有限，24 日國內外股市、匯市的表現可以看出一些端倪，除了避險貨幣日元外，其他各國兌美元匯率均大幅下跌，其中人民幣匯率跌幅較小、相對穩定。我們於 25 日晚進行的調查問卷結果顯示，多數投資者認為英國脫歐對 A 股影響較小，47%認為 A 股跌 3%左右、24 日已體現。（2）過去 2 個月國內外利空因素不斷，如國內經濟下滑、政策轉向、A 股未加入 MSCI、產業資本減持等，隨著英國脫歐落地，階段性的利空釋放比較乾淨了。市場情緒處於較低水準，頻頻落地的利空+投資者偏謹慎的心態，市場走勢的天平更利於多方。

結構甚于擇時，短期重視預期差。（1）震盪市，結構甚于擇時。從短期的角度，A 股漲跌 90%來自估值波動，震盪市更加注重盈利，需要尋找結構行情。震盪市中，估值合理、盈利穩定增長的行業和個股更具優勢。（2）博弈市注意預期差，關注券商板塊。首先，隨著市場單邊下跌的結束，券商的自營資管等業務均有所好轉，基本面最差的階段已經過去。其次，機構配額和估值處於歷史低位。最後，未來潛在催化劑如金融改革等。全國金融工作會議有可能提前至今夏召開（原計劃 2017 年召開），而此次會議內容可能涉及到金融分業監管架構等一系列改革，金融改革的推進對券商板塊勢必有極大的催化作用。

應對策略：短期保持樂觀。（1）6-12 個月的中期而言，維持震盪市格局判斷。2 個月的短期偏樂觀，目前風險溢價處於歷史中等水準，過去 2 個月國內外利空因素不斷，如國內經濟下滑、政策轉向、A 股未加入 MSCI、產業資本減持等，隨著英國脫歐落地，階段性的利空釋放比較乾淨了。未來 2 個月國內外宏觀面更平靜，三季度產業資本解禁減持也將迎來低潮。

頻頻落地的利空+投資者偏謹慎的心態，市場走勢的天平更利於多方。潛在積極因素如創新加速、國企改革提速、金融改革推進等，風險偏好將階段性提升。（2）維持穩定增長和高成長兩條腿走路，短期關注券商、國企改革。回顧國內外歷史，震盪市業績為王，中期繼續以 20-30 倍 PE 的穩定增長類股為底倉，如食品飲料、家電；30-50 倍 PE 的高成長做波段，如代表智慧製造的新能源智慧汽車鏈、電子製造，目前持有，未來根據市場波動適當波段操作。短期關注市場預期低、有潛在催化的券商、國企改革（軍工）。

風險提示：系統性風險。

等待第二次恐慌將是抄底良機

回顧一下過去一個月我們的擇時判斷：6 月 5 日我們的週報提示大家不要追漲保持謹慎，到 6 月 15 日加倉，成功回避了期間高達 9%的回檔，在 6 月 15 日開盤前提醒大家“一切為了今日的加倉”，市場短期收穫 5%以上，在 6 月 22 日市場發生先漲後跌，市場開始擔心，我們及時將我們的觀點傳遞給投資者，市場在上週五之前將會維持震盪格局，市場走勢和我們預期一致，我們判斷向下變盤時間將是上週五到本周，結果 6 月 24 日市場盤中一度暴跌，對於接下來的市場判斷：本周我們認為市場將要繼續調整，等待第二次恐慌將是抄底良機。屆時請關注我們的擇時快評。

今年以來我們 24 周，實現 20 周準確。我們的擇時觀點秉承客觀明確，從不模糊。

風險提示：系統性風險。

大市導航

建材：纖維製品產業觀察

我們近期跟蹤纖維製品領域的非上市公司發現：

纖維應用企業區域單體規模不大，大型產業集團跨纖維、跨國發展

1)奇耐 Unifrax 在全球有 13 個分公司，每個分公司僅 1-2 條生產線；既有陶瓷纖維又有微玻璃纖維，其收購的德國勞莎公司每年纖維（微/亞纖維，纖維直徑 0.1 微米左右）產量約 2 萬噸。

2)玻璃纖維一共有 136 個品種(品種間二氧化矽、二氧化鋁含量不同)，國際上陶瓷纖維、玻璃纖維統稱為玻璃纖維，陶瓷玻璃纖維二氧化鋁含量較高、約 60-70%，高溫保溫效果好，深冷絕熱紙用玻璃纖維原料中二氧化鋁含量在 5%以內、低溫保溫效果好。

微玻璃纖維棉及製品主要應用在過濾、常溫保溫領域，各領域增長情況均不錯

1)空氣過濾：製造業環保要求持續提升，濾紙用量每年增長 20~30%是比較正常的；現在涉及到氣味、粉塵、煙塵、噴漆等生產環節的淨化過濾均需要用濾紙。該公司原來自己車間不用空氣淨化，目前都開始使用。

2)常溫保溫：冰箱、冷鏈等應用市場增長明顯，預計行業用量增速在 30%以上（2014~2015 年開始 VIP 板因導熱係數低、保溫效果好，替代聚氨酯的趨勢明確）；此外，VIP 材料在石油槽車、高鐵車廂保溫等領域均有性能優勢，應用領域仍有擴充空間。

3)保溫應用等製品增長情況較好也是 A 股上市公司再升科技（603601）目前大力發展離心棉的主要原因，目前其離心棉原材料規模國內最大（產量約 1.1 萬噸、市占率約 20%），預計其 2~3 年要做到超過 10 萬噸的量（市占率約 70%）。

風險提示：行業增長不達預期。

農業：I'll be back !

核心觀點：1) 禽。上周商品代雞苗價格大幅下跌，部分地區甚至跌破 2 元/羽，掉至盈虧平衡點以下，部分收益較高的投資者獲利了結導致本周白羽雞板塊調整幅度較大。實際上，苗價的短期下跌主要由於兩方面原因，一方面是受季節性因素影響，每年的夏季由於氣溫較高，雞隻存活率低，所以農民養殖熱情退減，苗價都會有所下跌，而 9 月份隨著氣溫降低，苗價一般也會開始回升。另一方面近期飼料原料價格上漲，飼料企業幾次提價，養殖成本上升也導致養殖熱情減弱。我們認為，短期的價格波動不會改變整個禽鏈景氣上升的大趨勢，股價的階段性調整為未來板塊的上漲創造足夠空間。聖農發展依然是我們的首選；2) 制糖。我們看好制糖板塊的核心理由有兩點：a) 看漲糖價。b) 行業整合勢在必行，上市企業擁有非常強的優勢。首推南寧糖業；3) 飼料。母豬和生豬存欄確定性回升，2017 年生豬存欄有望回升 15%左右，帶動銷量增長明顯。5 月份所有飼料企業的豬料增速同比、環比都加快，預計第三季度的增速會更明顯。飼料企業中我們推薦大北農和海大集團。

風險提示：原材料價格波動，系統性風險。

有色金屬：堅定看好鈷和“興盛組合”，挖掘銅鋁低估值新標的

需求強勢和供給受限終將推動鈷價上行：洛陽鉬業、盛屯礦業、格林美和華友鈷業。“興盛組合”在英國退歐浪潮中凸顯白銀避險屬性：盛屯礦業(被忽視的鈷股)、盛達礦業(最低估值礦業股)、興業礦業(白銀產量後勁足)。關注近期新挖掘品種博威合金和亞太科技：估值優勢，股價底部，募投項目發展前景佳，光伏和新能源汽車輕量化領域。

風險提示：大盤系統性風險，金屬價格走弱風險。

傳媒：短期內三大利好推升體育板塊

政策紅利是推動國內體育產業爆發的主要動力之一。隨著國家領導人對於體育產業愈發重視，未來不斷出臺利好政策的預期強烈。繼去年國務院 46 號檔的 5 萬億市場規模目標打開體育產業的“天花板”後，政策紅利加速釋放，為產業增添了諸多投資機會。

體育產業利好頻出。屬於近期傳媒板塊，具備主題性投資機會的子領域，應重點把握。1) 政策紅利不斷出臺，《全民健身計畫(2016—2020 年)》、《體育發展“十三五”規劃》等一系列利好政策發佈；2) 大賽陸續開幕。歐洲杯、美洲杯、奧運會相繼點燃夏季體育熱情；3) 資本加速跑步入場。蘇甯、雷曼、雙刃劍開啟“買買買”模式，海外知名球隊貼上中國標籤。

體育板塊 A 股推薦：三夫戶外、雷曼股份、天音控股、雙象股份、當代明誠。

風險提示：宏觀經濟下行風險，系統性風險。

房地產：海南文昌首發成功，開啟太空運載新時代，海航基礎、恒大地產最大受益

航太發射場開啟“四足鼎立”時代。海南文昌航太發射場首發長征七號順利升空。長征七號火箭未來將擔任 80% 左右航太運輸任務，也可用於發射人造衛星等其他載荷，被譽為是中國航太進入太空的新動力。文昌基地商業價值更大，海南國際旅遊島地位再次提升。文昌基地屬國內開放度最高基地，屬全新建設的低緯度濱海發射場，考慮近赤道優勢明顯，將為航太全球商業競爭增添實力。專案周邊已開始配合愛國主義基地建設、旅遊開發、房產和主題公園等。

關注海航基礎，海南主題第一股。重組方案已通過，海航基礎建設集團整體資產注入。立足海南島內外住宅開發、基建業務(機場、碼頭)等，未來有望大幅受益中國南海戰略、海南開發加速。

關注恒大地產，海花島海南最大離島項目。海南戰略地位提升，全島高鐵貫通後項目最大受益。首次開盤現實 122 億銷售，創世界紀錄。

風險提示：系統性風險。

通信設備：物聯網熱點擴散，下半年最大產業風口

給予通信行業“增持”投資評級。近期週報行業觀點、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：基於 NB-IoT 標準的低功耗、低成本、廣覆蓋、多連接特性，覆蓋了 60% 以上的廣義物聯網應用場景，解決了此前絕大部分物聯網應用場景標準不統一、難以互聯互通、資訊孤島和高成本的問題。行業從下半年到明年，不缺催化劑——NB-IoT 晶片層面，華為（2016H2）、高通（2017H1）及展訊、聯發科將陸續發佈晶片；應用層面，三川智慧和華為的合作協定公告等，也體現 NB-IoT 標準推廣的產業基礎非常成熟。三大運營商也把物聯網用戶數發展納入到各省 KPI 考核中，有利於基於現有無線基站網路升級改造支援 NB-IoT。

物聯網投資首選平臺型公司、次選 NB-IoT 標準應用潛力大的重點行業領域卡位好的公司，同時關注熱點擴散：平臺型公司重點關注宜通世紀，從收購天河鴻城邁出轉型物聯網的戰略一步後，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。基於 NB-IoT 標準的應用推廣潛力，重點行業應用領域次序關注水務領域（個股：三川智慧等）、交通領域（個股：高新興，佈局電子車牌）、醫療領域（個股：思創醫惠）、電力領域（個股：東軟載波、新聯電子）、工業領域（個股：佳迅飛鴻、東方國信等）、環保領域（梅安森等）。

互聯網基礎設施（IDC&CDN&雲計算）及光通信方向：CDN、IDC 長期受益流量爆發增長，繼續推薦科華恒盛、網宿科技。大視頻時代、流量爆發，對運營商業務結構及模式帶來巨變，資料業務已逐漸佔據主導，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。光通信，重點推薦光迅科技、烽火通信，關注新易盛。

國防資訊化、大資料近期可繼續積極佈局：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）。大資料方向，推薦中小市值標的初靈資訊、關注廈華電子，以及收購南方銀穀（目前基於地鐵 Wifi 網路入口進行廣告及遊戲聯運變現）的三變科技。

風險提示：相關主題板塊估值體系的波動。

軟體：上周 CS 電腦指數上漲 3.77%，位元列第二

投資者對電腦板塊的關注度在持續下降，但我們反而偏樂觀，1、預計電腦中報好；2、電子（硬體）估值高於電腦（軟體），軟體有了估值優勢。

策略：價值主線首選 IT 安全和人工智慧。成長主線首選金融科技和無人駕駛。

上周海通電腦類比組合買入同花順。組合其他個股及建倉後漲幅（類比組合在 3 月 7 日的週報中建倉，初始倉位 50%，後面又陸續買入其他幾隻個股，每只個股占平均倉位 10%）長高集團 42.0%，網宿科技 30.2%，綠盟科技 14.3%，東方網力 3.1%，華宇軟體 7.8%，中科曙光 17.0%，四維圖新 16.5%。

風險提示：短期市場波動風險。

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。