

2016年07月11日

銷售部 - 投資策略

## 宏觀經濟

### 經濟難言好轉，避險情緒難消

股市商品分化，黃金國債上漲。上周美國就業超增股市大漲，但日歐股市大跌，黃金繼續上漲，石油、銅、玉米等大宗普遍下跌，唯有螺紋鋼繼續上漲，國內股債雙雙上漲。

美國就業超增，歐洲烏雲密布。上周美國公佈6月新增就業28.7萬超預期，但與罷工因素消除有關，可持續性存疑。且5月新增就業下調至1.1萬，從月均資料看依然疲弱。期貨市場顯示7月加息概率依然為零，年內加息概率仍不足三成。而經濟前景堪憂、巨額不良貸款，負利率政策使得歐洲銀行深陷泥潭，上周義大利第三大銀行西雅娜銀行大跌26.9%，CDS市場顯示該行違約概率高於60%。

國內需求回落，生產短期回升。6月全國主要30城市地產銷量增速降至12.8%，7月上旬進一步降至零增長。而6月汽車銷量增速回升至20%，但從體量看難以對沖地產銷量增速的回落，需求整體趨降。而6月下旬以來發電耗煤增速轉正，意味著工業生產短期回升。但需求回落預示3季度工業生產存在回落風險。

通脹緩中趨穩，資金流出放緩。6月CPI再度回落至1.9%，但近期全國暴雨和洪災肆虐，菜價止跌回升，3季度CPI有望緩中趨穩。而上周央行巨額淨回籠後貨幣利率穩定。全球動盪背景下6月外儲不降反升，加之通脹下行預期受阻，央行短期降准概率下降。

適度擴大需求，推進供給改革。時隔兩年，習近平主席再次主持召開經濟形勢專家座談會，強調適度擴大總需求，用穩定的宏觀經濟政策穩定社會預期。用重大改革舉措落地增強發展信心，以推進供給側結構性改革為主線，有力、有度、有效落實好“三去一降一補”重點任務。

經濟難言好轉，避險情緒難消。當前全球經濟再度面臨經濟下行的風險，雖然美國6月就業超增，但也難以掩蓋2季度就業整體低迷，消費增長乏力。而英國脫歐使得歐洲銀行業股價暴跌，但歐盟受政策壓力難以直接援助銀行業，或加劇信貸萎縮和經濟下行的風險。中國工業生產雖然短期改善，但地產銷量增速降至零值附近，穩增長最大引擎下半年或再度熄火。

我們認為避險情緒很難消退，黃金和國債仍是保值首選。

## 勢已起，勿懷疑

尊重市場：情況已經發生變化。6月24日英國脫歐公投結果公佈後A股穩步上漲，說明利空階段性出盡後，空方力量已經衰竭。全球市場來看，美英市場指數超過脫歐前水準，德法市場指數也企穩，脫歐已消化。投資者有兩個疑慮，一是擔心沒有資金流入，市場上漲動能有限，二是擔心沒有新熱點，市場上漲沒主線。我們認為這兩個問題都不用擔心。多頭已經占優，資金逐步入市。回顧近三個月A股走勢，4月中到5月中，利空出現時放量下跌，5月中下旬縮量盤整，6月利空不斷，市場不但不跌，交易量開始放大，說明多空力量對比已經動態發生變化，多頭已經占上風。觀察敏感的融資餘額，5月30日為8186億元，7月7日已經漲至8670億元。市場上漲的新主線和熱點同樣無需擔憂。回顧15年9-12月行情，9月中-10月底熱點集中在新能源汽車、網路安全等，10月底11月初市場走勢乏力，投資者懷疑反彈結束，結果11月初券商帶領指數大漲，並伴隨出現虛擬實境、IP等新熱點。

背後邏輯：政策環境走向寬鬆。今年宏觀調控是“區間調控、定性調控、相機調控”，因此經濟不好時政策松、股市漲，經濟好時政策緊、股市跌。1月底-4月中市場漲源于經濟差時政策松，4月中-5月底市場跌源於經濟好後政策收。目前政策環境再次走向寬鬆，利於市場。6月製造業PMI下降至榮枯線的50%，CPI環比下降0.1%，同比上漲1.9%，這個增長和通脹的組合，加上英國脫歐後海外經濟受影響，預示著國內階段性政策將再次走向寬鬆。央行在6月份淨投放了5350億基礎貨幣，為年內第二大貨幣淨投放月。而且英國脫歐後，海外貨幣寬鬆預期升溫，美國加息預期大幅下降，英國、日本、歐央行等均表示必要時會繼續寬鬆，全球貨幣寬鬆預期大幅升溫。此外，對中國很有利的是，由於英國脫歐，海外金融市場受到衝擊，雖然人民幣5月來再次貶值，6月份我國外匯儲備增加134億美元，大超市場預期。這為國內政策階段性偏松營造了較好的外部環境。

應對策略：勢已起，勿懷疑。6-12個月的中期而言，維持震盪市格局判斷。短期2個月，維持《天平傾向多方-20160626》、《多頭市場-20160703》中的樂觀判斷，震盪市里短期的波動，取決於經濟和政策的動態變化，目前再次步入政策走向偏松時期，行情已經走在多頭市場的路上，保持積極。中報期繼續以穩定增長類股為底倉，短期彈性品種如券商、軍工。7-8月是中報公佈期，業績成為市場關注焦點。截至2016年7月9日，中報業績預告整體披露率為40%，主機板、中小板、創業板的披露率分別為14.7%、99.6%、25.3%，中報預告（一季報）淨利潤同比增速分別為-5.8%（-3.9%）、39.8（15.9%）、9.0%（61.6%）。券商基本面最壞時期已經過去、機構配額低、之前漲幅小、6月經營資料優異，未來催化如金融改革。

軍工行業催化劑不斷，南海仲裁案、南海軍演、美在韓部署導彈防禦系統、國企改革等。

風險提示。海外金融市場波動，經濟增長失速，政策調控市場超預期。

## 交易量未有放大 調整仍是加倉機會

回顧過去兩周，我們一直堅持抓住每一次調整來提升倉位，加倉是我們給出的唯一結論。上周（7月4日至8日）週報中提到，“我們的應對策略建議依然是在調整中提升倉位，或者在突破短期創出新高的位路再加倉”，市場選擇了後者，整體呈現穩步上升態勢，滬深 300 指數周度上漲 1.21%，中證 500 指數周度上漲 3.08%。今年以來我們 26 周，實現 21 周準確。

按照我們的分析框架，判斷這波主升浪行情有望持續到 9 月，當然在這過程中也會有回檔有顛簸。站在當下，我們的趨勢識別模型顯示大格局市場還處於震盪市的範圍之內，短期來看，即使有回檔也不是下車的時刻，倉位不夠的投資者依然建議在回檔中提高倉位，持有等待新高，主要理由參考上周我們的擇時週報。對於本周的短期的節奏判斷，有以下幾點值得關注：

第一、宏觀事件的角度來看，海牙國際仲裁法庭將於 7 月 12 日就菲律賓提告的南海仲裁案做出裁決，在裁決之前市場也許會有所猶豫，擔心政治的風險，但我們認為現在的環境是不支援發生戰爭的危險，所以在裁決作出之後市場的不確定性得到兌現，會重新回到上漲通道中。從基本面的事件驅動來看，本週一將會有第一份中報，中文線上將於 7 月 11 日發佈中報業績，同時在 7 月 15 日前兩市將集中披露中報的業績預告，對相關上市公司會形成刺激。

第二、技術面上，上週五大盤跌破五日均線（實際跌幅僅為 0.5%見我們第四點分析），日線形成頂分型，MACD 的紅柱略有縮短，但由於黃白線仍離 0 軸較遠，短期沒有較大風險，仍以持倉為主。接下來要關注上週五 30 分鐘級別向下缺口的回補力度，如果回補力度較小，未能創新高，可能會形成一個日線級別的調整，對於超短線交易者可以減少部分短線倉位元。但大級別上，周線向上發散的趨勢沒有發生改變，另外創業板指、中證 500 日線的 k 線四條中短期均線已經形成多頭排列。交易量方面，市場在這波上漲過程中，交易量並未有效放大，也就意味中投資者的倉位並未快速提升，因此後續有望行情在倉位提升過程中得到上漲。

第三、中長期的情緒指標普遍提升，但短期的情緒指標 put-call 比率有所下降，顯示市場短期上行動能不足。

第四、最後說一下週五上證指數的下跌原因，主要是受到工商銀行、華夏銀行、華能國際、上汽集團集中除息所致，貢獻了約 0.4%左右的跌幅，也就是說上證指數在週五的實際跌幅 0.5%左右。

風險提示：系統性風險。

## 大市導航

### 紡織與服裝：棉價上漲，棉企確定性投資機會兌現

棉花期貨從 2016 年 4 月份開始上漲，截止 7 月 10 日鄭棉主力合約 1701 為 14,640 元/噸，較年初上漲 22%。棉花現貨價格在期貨帶動下漲至 13,666 元/噸，上漲近 2,000 元/噸。

現階段全球範圍內出現供需缺口，我們估計 2016 年中國國內當期缺口約為 120 萬噸。目前全球棉花產量在 2300 萬噸左右，從供給端來看，全球棉花種植面積持續收縮，從 2015 年起開始扭轉此前產量大於消費量的局面；預計 2016 年中國產量與消費量間有 208 萬噸的差距，考慮 89.4 萬噸進口配額，仍然有接近 120 萬噸的當期缺口。

全球重要棉花種植地區均出現減產預期，2016 年中國播種面積下降 14%，其中黃河流域下降 25%，長江流域下降 28%；全球第一大棉花種植國印度 16 年種植面積減少 1%，預計 17 年將再減少 7%，達到 1,100 萬公頃，為 2009/2010 年度以來的歷史最低水準。同時播種期新疆氣溫低於 2015 年，較 2015 年同期溫差最大超 10 攝氏度，影響播種期種植；同時印度棉產區雨水較 2015 年增加 20%。

截至 5 月底國內棉花商業庫存僅為 15 年 41%，低商業庫存+減產預期導致國儲成交火熱，成交價格持續攀升，拋儲第十周日拋售量恢復至 2.5 萬噸左右，拋儲均價依然創超 1.4 萬/噸新高。從產成品角度看國內紗線低於國際紗線價格，國內產品競爭力強。我們預計棉價仍存上漲空間，合理價格在 1.4~1.6 萬元/噸。

棉花價格將進一步走高，成本將隨棉價向上傳導至下游，行業收入及毛利水準或將迎來整體提升。我們維持中期策略觀點，推薦棉紡確定性收益機會，重點推薦色紡雙龍頭絕對收益，強烈推薦業績高增長的華孚色紡，以及經營穩健長期保持高庫存的百隆東方。根據我們的測算，棉價成本單邊上漲導致訂單往大企業集中，訂單增長 10%對華孚/百隆業績彈性分別為 22%/23%；若紗線價格漲價帶來毛利率提升 1%，對華孚/百隆業績提升分別為 16%/13%。同時重點關注：魯泰 A、聯發股份、孚日股份和華紡股份等棉紡品種。

風險提示：棉價漲幅不達預期，下游訂單減少，業績低於預期。

### 資訊設備：短期看好軍工資訊化和 IT 安全；從軟硬體估值差角度繼續對電腦樂觀

實體戰爭不會打起來，但國防裝備需要投入，資訊化是重點。虛擬的網路戰爭已經開始，IT 安全有更大的彈性。首推中海達、綠盟科技和中科曙光。

軍工資訊化：這兩年是軍隊 IT 建設爆發期，自主可控是最大的驅動邏輯，一方面我國軍隊資訊化剛起步，另一方面新 IT 技術的不斷創新也驅動相關投入加大。關注標的：中海達、海蘭信、衛士通。

IT 安全：新 IT 趨勢下，企業對雲安全、及時、智慧化回應服務需求越來越強；此外軍隊也是資訊安全自主可控最重視的領域，對 IT 安全投入持續增長。關注標的：綠盟科技、中科曙光、啟明星辰。

而對於電腦整體估值和未來空間的判斷：

我們研究了歷史計算機電子的估值差，發現電腦和電子 PE 差值為-6.31 倍，繼續下行（相對於電子更便宜）的概率僅為 16.1%。而且已經產生階段性極值，呈現上升趨勢。

外加 15 年是電腦公司大規模並購的第一年，並表高潮將出現在 16 年中報和三季度報，收購並表效應加快業績增速。我們有足夠的理由對電腦行業抱樂觀態度。

PC 行業的安迪—比爾定律讓硬體和軟體不斷交替投入來加速行業增長，A 股給予電腦和電子的估值水準也是此起彼伏從而促進國內 IT 生態鏈的健康完善，但是此起彼伏的背後也存在一定的客觀規律，我們積極看好電腦行業的相對估值水準。

風險提示：短期市場波動風險、政策性風險。

## 電子設備與儀器：Pokemon Go 火爆全球 AR 市場前景光明

### Pokemon Go 火爆全球

基於 AR+LBS 技術的手遊 Pokemon GO 發佈三天，遊戲伺服器崩了 3 次。目前只在澳大利亞、新西蘭、日本、美國四個國家發佈，就完全集體淪陷，一發不可收拾的狀態。

AR 與 LBS 技術的加入，使得 Pokemon GO 具有了前所未有的體驗

在《口袋妖怪 GO》中融入了先進的 AR 技術，這也使得能在現實生活中捕捉神奇寶貝的技術秘訣。由於前谷歌智慧手機設備研究小組加盟製作，他們所帶來的 LBS 地理位元路服務技術成為《口袋妖怪 GO》又一道炫目之光。在遊戲中，玩家將跟隨地理位元路資訊與藏匿於各處的神奇寶貝不期而遇，在收集它們的同時甚至還能與其面對面大戰一場。

Pokemon GO 的火爆證明了 AR 在遊戲娛樂領域巨大的顛覆力量

本次 Pokemon GO 遊戲，與絕大多數手遊不同的地方在於添加了 VR 和 LBS 技術，用戶不是在固定的位路只是用手指與眼睛體驗遊戲，而是將用戶引導到了戶外，利用 AR 技術將真實世界與虛擬的遊戲世界結合，再加上社交元素，更加強化使用者互動，最終呈現出真實與虛擬相結合的遊戲體驗，這就是 AR 對現有遊戲顛覆的地方。

AR 市場開始啟動，看好 AR 未來廣闊的應用領域與巨大的市場規模

AR 不僅僅在遊戲娛樂領域潛力無窮，在工業、教育、醫療、軍事、汽車、展覽等領域都將具有極其重要的應用。如在工業領域，AR 眼鏡已經開始獲得突破，英特爾、愛普生等推出的 AR 眼鏡已經開始在工業檢測、物流運輸等領域獲得使用；AR 應用於教育領域可以增強互動、提升課堂真實感；應用於醫療領域可以實現即時分析與高效培訓等等。Digi-Capital 發佈了報告，稱至 2020 年，全球 AR 市場規模為 1200 億美元。

**堅定看好提前佈局 AR 核心技術的企業**

我們堅定看好 AR 產業的發展，重點關注在光學投影和全息影像處理領域有所技術儲備和投資的公司。關注標的：水晶光電（子公司具有光學投影技術儲備，投資以色列公司 Lumus，全球知名光學投影廠商）、利亞德（投資 MAGIC LEAP，全球頂級 AR 廠商）、長江通信（子公司長江偉力具有光學投影技術儲備）、歌爾聲學（代工微軟 HOLOLENS，子公司專注光學精密器件）、GQY 視訊（投資 Meta，全球知名 AR 廠商）、道明光學（投資邁得特，精密光學投影器件）。北京君正（奧圖科技 AR 智慧眼鏡用北京君正 M200 晶片）。

風險提示：系統性風險，AR 技術推進不達預期。

合規提醒：公司自營持有【002273 水晶光電】總股本 1%以上限售股，特此披露。自營（約定購回式證券交易專用證券帳戶）持有【600345 長江通信】超過總股本 1%，特此披露。

**有色金屬：銀鈷樂觀堅定，軍工/加工股回檔展現投資機會**

流動性充裕邏輯下，貴金屬投資機會強於基本金屬，白銀股剪刀差優勢明顯，持續推薦【興盛組合】盛達礦業、盛屯礦業和興業礦業。鈷價在上周出現反彈，奇貨可居跡象初顯，繼續看好。此外，回檔展現投資機會-軍工股：關注鈦(西部材料)、高溫合金（萬澤股份）、核級鈳（東方鈳業）；關注低估值加工股：利源精緻、雲海金屬、博威合金、亞太科技和明泰鋁業。

風險提示：中國 A 股回檔風險導致估值下降。

**通訊服務：行業熱點繼續聚焦物聯網、國防資訊化**

給予通信行業“增持”投資評級。6 月中旬以來物聯網板塊、國防資訊化板塊漲幅居前，這二個方向也是我們下半年最看好的投資主題；近一周，繼續以海蘭信、南京熊貓、烽火電子等軍工資訊化個股漲幅位居前列，同時大股東溢價一倍、以 27.19 元/股轉讓上市公司控制權的日海通訊（最新收盤價 21.90 元），因新實際控制人潤達泰業務聚焦物聯網領域，日海通訊未來預期轉型物聯網、複牌後漲幅榜首。

南海、東海局勢波瀾不斷，結合三季度軍改落地、國防資訊化建議繼續積極佈局：重點方向看好海防資訊化（推薦海蘭信）、北斗&衛星通信（關注振芯科技、海格通信< 停牌 >、信威集團，關注華力創通、北斗星通、華訊方舟），以及關注在國企改革背景下，具有軍品資產整合潛力的南京熊貓、烽火電子。

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：平臺型公司繼續推薦宜通世紀，關注公司圍繞夯實物聯網平臺的持續佈局，同時從物聯網的發展趨勢看，“” 應用型平臺+重點行業應用入口卡位 “是宜通世紀未來佈局和平臺價值提升的核心關注點。基於 NB-IoT 標準的重點應用場景推廣領域，我們推薦重點行業應用領域卡位好、帶有入口性質的物聯網應用型公司，關注交通領域（推薦高新興，收購中興智聯、強化電子車牌制高點佈局）、水務領域（關注三川智慧等）、物流領域（關注美盈森、華鵬飛等）、環保（關注梅安森、聚光科技）、工業（關注佳訊飛鴻、東方國信等）、農業（關注吉峰農機）以及能源、醫療領域（關注思創醫惠）。

互聯網基礎設施（IDC &CDN&雲計算）及光通信方向繼續推薦：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（對標美股 Twilio、發掘新流量經營模式）。雲計算解決方案 PaaS 領域，推薦紫光股份、星網銳捷。光通信，我們繼續重點看好光器件（推薦光迅科技，關注次新股新易盛）和光傳輸（推薦烽火通信）。

大資料、行業專網長期看好：物聯網臨界爆發，為大資料產業提供了極好的應用場景嫁接，關注三季度工信部預期出臺的《大資料十三五規劃》，繼續推薦中小市值標的初靈資訊、收購南方銀穀的三變科技以及關注廈華電子。專網領域，繼續推薦國內行業龍頭海能達（寬窄帶融合專網的彎道超車機會，帶來產業空間和全球市場份額提升的長期機遇）。

7 月份行業類比組合：海蘭信、宜通世紀、高新興、海能達、光迅科技、烽火通信、科華恒盛、初靈資訊、星網銳捷、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。

## 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。