

宏觀經濟

經濟短期企穩，風險偏好回升——海通宏觀每週交流與思考第 178 期

風險偏好回升，全球股市普漲。上周全球風險偏好回升，美日歐和新興市場股市普漲，石油和工業金屬反彈，黃金和部分農產品下跌，國內股市繼漲債市震盪。

美國消費回升，日本再推刺激。美國 6 月消費資料強勁，美股也再次創出歷史新高。美國 6 月物價超預期回升，核心 CPI 升至 2.3% 的多年新高，刺激美國加息預期回升，目前雖然年內加息概率仍低，但預計明年上半年或將加息。日本表示考慮推出 10 萬億日元的財政刺激計畫，土耳其政變未遂。

經濟短期企穩，下行壓力仍大。2 季度國內 GDP 增速穩定在 6.7%，經濟企穩主要歸功於工業生產回升。但經濟整體表現“需求冷、生產熱”，2 季度消費增速小幅回落，投資增速持續下滑，尤其重要的是地產銷售和投資增速連續下滑，而 6 月民間投資和製造業投資增速首度出現負增長，僅靠基建投資獨木難支，未來經濟下行壓力仍大，預測 3 季度 GDP 增速小降至 6.6%。

通脹再度回落，PPI 繼續回升。6 月 CPI 回落至 1.9%，主要歸功於食品價格回落，而非食品價格小幅回升。7 月以來洪災刺激菜價反彈，但豬價跌勢未改，食品價格整體仍降，我們預測 7 月 CPI 有望穩定在 1.9%。6 月 PPI 回升至 -2.6%，7 月以來鋼價、煤價繼續上漲，預測 7 月 PPI 降幅縮窄至 -1.8%。

社融信貸反彈，貨幣政策穩健。6 月社融總量回升至 1.63 萬億，其中新增信貸 1.38 萬億是主要貢獻。6 月信貸環比同比均多增，其中新增居民中長貸 5639 億同比接近翻番，但在地產銷量增速回落背景下高增持續性存疑。6 月通脹短期回落，資金流出短期放緩，貨幣政策有望保持穩健。

財政政策積極，國改試點鋪開。6 月財政收入增速大幅下降，但財政支出增速顯著上升，積極財政有增無減。國資委全面鋪開國企改革試點，目前已選擇神華集團等 7 家公司展開國有資本投資公司試點，5 組 10 家中央企業推進重組。

走在途中

趨勢：政策偏松，股市上漲。（1）英國脫歐公投後出現股債同漲源于全球貨幣寬鬆預期大幅升溫。道指、標普 500 創歷史新高，09 年 3 月至今美股本輪牛市已持續 89 個月，貨幣寬鬆一直以來是最大的推動力，09 年 3 月至今美國 10 年期國債下降 131 個 BP。（2）短期觀點變化的核心邏輯就是

評判經濟與政策的動態變化。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。鑒於當前國內外形勢，政策將再次走向階段性偏松，且改革仍在推進中。正因此，隨之債券利率下降，股市相對吸引力上升，出現部分資金入市現象。

節奏：價值搭台，成長唱戲。（1）寬鬆模式的股市上漲節奏：價值搭台，成長唱戲，如14年11月底、15年8月底、16年2月。這幾次都是貨幣政策寬鬆後，以上證50為代表的價值股先上漲，並伴隨滬股通資金流入（代表價值投資者），之後成長股表現。（2）目前處於價值搭台階段，將逐步走向成長唱戲。6月24日以來，上證綜指從2800多點漲至3000點上方，領漲的板塊是有色煤炭、食品飲料、家電、醫藥、軍工，偏藍籌價值股。市場進一步衝破4月中的高點3100點，仍需要藍籌價值股，類似於15年11月初。價值搭台後，要重視成長唱戲。

應對策略：多頭思維，順勢而上。（1）多頭市場，保持積極。6-12個月的中期給予中性判斷。短期7-8月，《天平傾向多方—20160626》、《多頭市場-20160703》、《勢已起，勿懷疑—20160710》中我們給予樂觀判斷，震盪市的短期波動取決於經濟和政策的動態變化，經濟不好時政策松、股市漲，經濟好時政策緊、股市跌，目前國內外政策再次步入階段性偏松期，6月信貸放量是信號。保持積極的操作心態。（2）業績穩定股為底倉，目前聚焦價值搭台，逐步重視成長唱戲。中期而言，仍是震盪市的大格局，業績為王，且7-8月是中報公佈期，業績穩定增長類股仍是底倉品種。《中小創保持高增速——2016年中報前瞻分析-20160716》中，我們篩選績優的行業，如農業、家電、電腦、輕工、傳媒。此外，行業分析師預測中報增速有望大於100%的子版塊有普碳鋼、養殖、飼料、新能源汽車產業鏈、電解鋁、維生素、粘膠、煉油化工、雲計算大資料等。此外，從行情的節奏判斷，目前仍是價值藍籌搭台階段，看好券商、軍工等。未來行情會演繹到成長唱戲階段，可提前佈局，選擇前期漲幅小、且未來有催化劑的領域，如IT國產化資訊安全、教育、核電等。

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。

大宗商品短期震盪，中期步入強勢格局

近期英國脫歐影響暫時消退，美元指數走強，英鎊、歐元匯率走低，美元指數走強成為中長期趨勢，但後市或將在100點遇較強阻力。上周BDI繼續強勢反彈，全周漲近6%，連續第五周上漲。全球原油、礦石、煤炭、水泥等重拾升勢。後市看，BDI仍有繼續反彈空間，但中長期走勢還依賴基本面走強。

上周 CRB 指數微幅止跌反彈。未來看，全球地緣政治事件時有發生，14 日法國尼斯襲擊與 15 日土耳其突發軍事政變，全球流動性氾濫，資金風險偏好提升，進入大宗市場資金增多等因素影響以及美元指數走強的共同作用，萬得大宗商品指數再度挑戰前期高點，市場短期進入震盪為主階段。

尤其是龍頭品種原油，受供應減少、沙特發表限產講話、油井投資減少、美國 IEA 原油庫存資料變化等因素影響止跌收紅。目前既有脫歐對全球經濟影響尚不確定，中國進口需求暫緩，又有尼爾利亞、加拿大、委內瑞拉原油供應中斷影響還在，對原油價格的向上支撐依然存在，多空雙向影響下市場將在 50 美元/桶上下震盪。

貴金屬在美元走強、股市走強，美國經濟資料表現良好短期壓力下，遭遇尼斯襲擊、土耳其軍事政變影響對沖。但中期看，美元走強已成趨勢，股市強勢還望繼續，金價並不可能出現持續性強勢連漲。但結合未來資本市場動盪、避險情緒上升、全球經濟增長緩慢、黃金仍是避險首選。

有色市場部分品種庫存下降、開工降低、供應端出現一些問題、國際投資市場資產配額、資金借助某些題材輪番炒作，成為有色走強的主因。近期菲律賓限產鎳礦，佳能可、五礦壓縮產能有色行情提供支撐。另外包括中國在內的有色金屬需求在經歷了長期的去庫存之後也開始顯示上升。

農產品板塊，在 USDA 報告出爐之後，除棉花、油脂之外，紛紛顯示前期強勢結束和調整到來。農產品市場炒作天氣、種植階段性已有所體現，國際市場糧食類仍將走弱；白糖、棉花適合觀望。

總體看，大宗商品期貨市場短期面臨多空平衡格局，中期處在強勢，或將挑戰前期高點，由於下跌 5 年，目前看築底跡象十分明顯，第五次突破年線被確認後，中期有望形成向上突破行情。

風險提示：基本面改善不明顯。

上升途中的回檔或將來臨

在過去的三周，我們反復強調“加倉、加倉再加倉”，建議不要放過任何一個調整的機會提升倉位，市場已經走出三連陽，每週均是中陽線。為何我們對這次的行情如此的篤定，重要的原因有兩點，第一，這不是一次臨時的市場判斷，而是在 4 月份我們對市場的展望中就判斷今年的主升浪行情將在 6 月底啟動，時間有望持續到 9 月，當時就認為這將是一波“天時地利人和”的行情；第二，今年的市場節奏和我們的擇時框架匹配度極高，今年以來我們 27 周，實現 22 周準確，擇時模型收益已經接近 40%；所以我們才如此的堅定。

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，我們認為市場的 9 月之前的行情沒有結束，但仍然需要用震盪市的分析框架來對市場進行應對，短期來看，市場進入 3100 點附近，這是市場的強阻力區域，在這個位路市場或將做適當的回檔整理，重新積蓄力量進行突破。因此對於本周的行情，我們認為將是上升途中的回檔，建議謹慎。

主要理由有以下幾點：

第一、宏觀事件的角度來看，近期全球的不安定的狀態有集中爆發之勢，法國遭到恐怖襲擊，土耳其發生軍事政變，海牙國際仲裁法庭的裁決餘波還未結束，不穩定事件的集中爆發或對金融市場的短期形成衝擊，市場短期風險偏好或將降低，資金有選擇避險傾向；從基本面的事件驅動來看，7月15日兩市的絕大多數業績預告披露結束，下周中報披露的公司也為數不多，業績催化劑有限。

第二、技術面上，上週四週五大盤連續兩天收陰十字星，但卻沿著5日均線上移，未跌破均線，說明市場得強勢特徵還是很明顯的。目前日線級別上，MACD的黃白線仍在向上延伸中，沒有較大風險，這也是我們判斷這波行情沒有結束的重要理由。從最近一段時間市場的走勢來看，中陽線後通常會調整4-6天，然後繼續向上突破，目前已經調整三個交易日，下周有可能仍需調整。

第三、我們的趨勢指標模型顯示當下還未突破震盪邊界，目前仍然建議以震盪市的特徵進行處理。

第四、從市場點位上看，3100點是過去幾個月的最高點，市場在過去幾天已經多次嘗試突破未果，這也是一個強阻力位，目前上證的交易金額週五萎縮至2000億附近，但3100點位元路堆積的交易金額在3000億左右，所以突破3100點需要交易量放大的配合，否則即使碰到3100點的位路仍然會做二次回踩。

風險提示：系統性風險。

大市導航

石油天然氣：2016年下半年的大宗商品配路策略是首選滬膠

1、滬膠漲幅偏小。大宗商品第一波上漲由鐵礦石、螺紋鋼、焦炭帶領，2016年初至今分別上漲43.48%、43.55%、60.19%，第二波上漲由棉花、豆粕、白銀率領，2016年初至今分別上漲40.09%、41.3%、45.79%，滬膠2016年初至今上漲6.93%，滬膠上漲會遲到，但從不缺席，滬膠是大宗商品最後一片淨土，未來上漲格局初現。2、滬膠等將備受關注。隨著美聯儲的加息概率在2016年下半年大減；大宗商品資產配路中需要關注，一方面原油搭台，其它大宗商品唱戲，滬膠等將備受關注。下半年大宗商品投資路徑清晰度高於上半年。3、滬膠上漲三部曲分別是：第一波，宏觀和資金配合的上漲（大宗商品年初的上漲）、第二波，資金和基本面配合的上漲（正在上演）、第三波，基本面走強後的上漲。滬膠金融屬性已經被激發（第一波和第二波上漲），滬膠處於從金融屬性回歸產業屬性階段（第三波上漲），2016年下半年的資產配路策略是首選滬膠。

風險提示：匯率波動風險；規避漲幅過大品種。

資訊設備：今年電腦投資思路的變化，聚焦白馬成長

今年電腦板塊投資思路的變化

去年，電腦的投資思路在於尋找黑馬，博彈性。而今年，白馬成長將重新贏得市場青睞，帶來穩定收益。當3月初我們把綠盟科技、網宿科技、東方網力、華宇軟體等納入類比組合後，這些在去年看來不太引人注意的標的卻在今年有了穩定的超額收益。投資者思路的轉變需要時間，轉變越早則將越受益。

從電腦公司增發過會看投資機會

增發過會是電腦公司的重要催化劑，壓制股價的因素消失，預計接下來1-2個月電腦行業增發過會將逐漸步入高峰期，我們認為在市場追逐增發過會的時候，同時有基本面的相關個股會有較好表現。建議關注：綠盟科技、華宇軟體、匯金股份。

目前投資邏輯和看好細分領域

業績主線推薦IT安全和人工智慧，成長主線關注金融科技和無人駕駛，首推中海達、綠盟科技和中科曙光，Fintech首推同花順，人工智慧建議關注漲幅較小的佳都科技，無人駕駛繼續看好四維圖新，移動互聯推薦通鼎互聯。

風險提示：短期市場波動風險。

有色金屬：各市場鈷價開始普漲

國外市場先漲，漲幅在1.4-5%不等，產業界看漲預期強，惜售氛圍越來越濃重。當前情況：需求景氣向上，礦產集中且小，價格處於歷史底部，涉礦資本越來越多。關注相關標的：盛屯礦業、華友鈷業、洛陽鉬業、格林美、中色股份。流動性背景下堅定看好白銀板塊長期投資機會：盛達礦業和興業礦業。關注軍工股回檔機會：鈦（西部材料、寶鈦股份）、鋳（東方鋳業）。

風險提示：系統性風險。

傳媒：板塊反彈早期“低”位股受青睞

三方面解讀“低”位股：1、低PEG；2、低（小）市值；3、低K線。行業，看好行業增速上行的子版塊：教育、體育。

同時由於收購、重組的監管趨嚴，建議關注現金流充裕、估值較低、資源優勢明顯的國企或央企。教育：威創股份、全通教育、中國高科、立思辰、勤上光電、拓維資訊；體育：雷曼股份、三夫戶外、當代明誠；國企：皖新傳媒、出版傳媒、華媒控股、浙報傳媒；影視遊戲：中文傳媒、凱撒股份、驊威文化、天潤數娛；行銷：分眾傳媒、華誼嘉信、省廣股份。

風險提示：系統性風險。

瀚藍環境（600323）：業務結構穩健，加速固廢拓展

公司業務結構穩定，進可攻退可守。瀚藍環境於 1992 年成立於廣東南海市，2000 年 12 月公司於上交所上市，2014 年 12 月，公司通過發行股份的方式分別收購創冠中國 100%、燃氣發展 30% 的股權，業務擴展為燃氣、固廢、供水、汙水處理四塊，2015 年收入占比分別為 42%、31%、22%、5%。公司的公用事業業務（燃氣、供水、汙水）毛利率較低，但毛利率和營收增長穩定；而固廢業務毛利率高，且營收增長變化大。公用事業板塊為固廢板塊快速擴張提供資金，固廢高毛利率為公司未來的業績加速增長打下基礎，兩個板塊的相互配合和結構的協調是公司相比同行的天然優勢。

獨特“南海模式”打造精品，助推公司業務迅速拓展。公司在佛山市南海區投資約 22 億元建設固廢處理環保產業園，包含生活垃圾壓縮轉運系統（4000 噸/日）、垃圾焚燒發電廠（3000 噸/日）、汙泥處理廠（300 噸/日）、餐廚垃圾處理廠（300 噸/日）等專案，實現了從生活垃圾收運、垃圾處理、汙泥處理、滲濾液及灰渣處理的完整產業鏈，生活垃圾 100%無害化處理和資源能源迴圈利用。“南海模式”成為固廢處理行業標杆項目，助推瀚藍環境業務拓展。截止 2016 年一季度公司投產、在建及待建的固廢處理項目（包括垃圾焚燒和餐廚垃圾處理）規模達到 18150 噸/日。

跨國合作進軍危廢藍海。危廢領域由於涉及品類眾多，技術差異大，授權管理形成較高的行業壁壘，行業毛利率高。2013 年國務院將環保部負責的危險廢物經營許可審批權下放至省級環保部門，以及 2016 年新版《國家危險廢物名錄》發佈，促進市場空間進一步打開。2016 年 5 月，瀚藍環境與德國瑞曼迪斯簽署《合資經營協議》，共同成立合資公司建設佛山市第一個危廢專案——佛山市綠色工業服務中心，雙方優勢互補，率先搶佔佛山危廢處理市場，在打出品牌後，將迅速向全國擴張。

盈利預測和評級。預計公司 2016-2018 年可實現營業收入 42.48、55.00、67.84 億元，實現歸屬母公司所有的淨利潤 4.96、5.93、7.31 億元，對應 EPS 分別為 0.65、0.77、0.95 元。參考同行業估值和公司在固廢領域的快速拓展，給予公司 2016 年 28 倍 PE，對應目標價 18.2 元，給予買入評級。

風險提示。(1) 公司垃圾焚燒項目收運垃圾不足，產能利用率不及預期；(2) 貴陽、孝感專案長期停滯；(3) 國家提高垃圾焚燒廠排放標準，影響項目運營收入；(4) 合資公司危廢項目建設進展不達預期。

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。