

2016年08月11日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

國企改革：從設計到落地，從中央到地方

國企改革：逐步落地，從易到難

國企改革逐步落地。16年是國企改革從頂層設計基本完成向具體措施、試點方案逐步推進的關鍵之年。本輪國企改革始於13年十八屆三中全會，但在具體政策落地進度上總體慢於預期。今年以來，習近平主席、政府工作報告、國務院文件對國企改革的強調明顯升溫，改革措施落地顯著加快。

改革供給，從易到難。16年國企改革與以往相比兩大不同：一是關注結構調整，配合供給側改革，旨在以改革促發展，最終目的在於推動結構性改革，增強市場微觀主體活力；二是具體措施落地，從易到難脈絡清晰，7月國資委公佈新一批國企改革試點名單，從外到內、從易到難的改革路徑逐漸清晰。

央企改革：下放權力，提升效率

16年國企改革進入攻堅期，央企成為重中之重。從目前來看，國有投資運營公司、央企兼併重組是這一批央企試點的主要內容，而混合所有制改革、資產證券化仍箭在弦上。監管方面，一是明確企業類別，二是分層監管，設立國有投資運營公司。兼併重組方面，通過強強聯合、以強並弱、專業化整合等兼併重組方式，年內央企數目有望進入100家。

管窺地方國改：因地制宜，各有側重

東部先行省份：改革領頭羊，制度創新大有可為。上海國企改革各方面走在全國前列。通過投資運營平臺、多樣化的所有制改革和更為市場化的薪酬高管制度，逐步優化國資佈局結構。7月推出上海國企ETF，是國資改革的又一創舉，而今年7月以來，上海國企指數/上證綜指持續走高，也表明資本市場對上海國企改革的預期再度回升。廣東在資本運作和靈活發展混合所有制上多有亮點。借助發達的金融市場，以母基金+子基金模式吸引資金，投向戰略性新興產業、創新優勢產業。

山東通過制度創新，嘗試薪酬市場化、設置多達11個投資運營平臺、將部分國有資本劃轉省社保基金，多維度引入市場機制。江蘇鼓勵非公有資本、集體資本、外資等各種資本形式參與混合所有制改革，激發市場活力。

中部資源型省份：重組整合，與供給改革並舉。山西今年同時發佈國企國資改革計畫和提質增效方案，將重組整合等國企改革與供給側改革並舉，統籌安排。河北改革重點在於重組精簡，計畫 16 年將 29 家省國資委監管企業重組為 19 家，最終實現產業結構的優化。

中部追趕型省份：以混改為抓手，做大做強龍頭企業。安徽通過整體上市、員工持股和引入戰投三大舉措推動所有制改革，優化資源配置，做大做強一批有競爭力的企業。江西通過重點抓好幾個混改試點企業、打造一批優強上市公司，實現產業結構優化，並借此培育一批大型龍頭企業。

天津、重慶：分層設計，一企一策。重慶將市屬國有重點企業分為商業一類、商業二類和公益類，並根據不同分類的企業採取不同的考核及監管方式，按照一企一策的原則推進改革。天津以“四個一批”改革為重點，對不同企業區別對待。做到出清一批空殼企業、出讓一批低效企業、混改一批潛力企業、上市一批優勢企業。

大市導航

有色金屬：黃金——無視短期波動，中長期配置黃金意義凸顯

自英國脫歐以來，我們每期週報都向市場傳遞一個觀點：無視短期波動，中長期配置黃金意義凸顯。近期美經濟資料反彈，但金價短期回檔後反彈驗證我們觀點，未來：1) 美年內加息預期仍低，大選前難落地，聯邦基金利率期貨隱含的 12 月加息概率仍不到 50%；2) 主要經濟體貨幣政策寬鬆，繼前兩周英國、澳洲相繼降息以來，新西蘭未來也可能開啟降息；3) 反全球化帶來的地緣政治風險仍存。A 股方面，黃金股屬於黃金資產之一，中長期具備配置意義，同時大盤波動較大，黃金股有對沖作用，推薦山東黃金，同時黃金互聯網概念的剛泰控股、金一文化；白銀關注盛達礦業；鉑系金屬關注貴研鉑業。

風險提示：中國 A 股回檔風險導致估值下降。

農業：行業生豬銷售資料點評：把握養豬股投資機會

上市養豬企業公佈 7 月生豬銷售資料，溫氏股份、牧原股份等養豬龍頭企業 7 月的出欄速度環比明顯加快。豬價方面，因為淡季原因疊加南方洪澇災害造成生豬的拋售增多，7 月份的豬價呈持續下滑趨勢，各家企業的商品豬銷售均價都降至 19 元/公斤以下。

對養豬行業的判斷主要有以下幾點：1) 未來幾個月母豬存欄仍將在低位徘徊，緩慢上升，對豬價會有支撐作用，豬價在經過一個月左右的回檔後，短期將以慢漲為主；2) 九、十月份的消費旺季即將到來，屆時豬價可能會有一波行情；3) 養豬企業下半年的出欄量會加速釋放，養殖利潤仍然處於較高水準，業績會十分靚麗。

投資策略：養豬股已經調整多日，目前龍頭個股溫氏股份、牧原股份 16 年估值僅 12 倍，二線品種雛鷹農牧、正邦科技也僅 16 倍左右，調整已經到位，若短期內豬價持續上漲，建議關注投資機會。標的上除了龍頭溫氏股份和牧原股份，天邦股份 16-18 年生豬出欄將快速放量，盈利增速加快，加上並購預期強烈，建議積極配置。

風險提示：豬價表現不及預期，自然災害。

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。