

宏觀經濟

8月外儲再降，短期難言寬鬆——8月外儲資料點評

外儲再度下降。外管局公佈8月外匯儲備餘額為3.185萬億美元，環比下降159億美元，降幅相比上月擴大。

主因估值效應、匯率維穩。8月美國加息預期升溫，歐元、英鎊對美元貶值0.2%和0.7%，日元貶值達1.2%，同時美、日、歐國債大幅下跌，估值效應對外儲衝擊較大。此外8月人民幣匯率波動仍大，在岸對美元貶值0.4%，離岸貶值0.9%，匯率維穩或也消耗部分外儲。

人民幣貶值壓力仍存。受聯儲加息、國內經濟低迷而貨幣超發等因素影響，人民幣貶值壓力依然存在，且G20峰會後人民幣走勢將更加市場化。但全球比較來看，中國市場仍具吸引力，且自去年以來人民幣已貶值7%，釋放了一定貶值壓力，資金流出動機減弱。

貨幣難言寬鬆，財政更加積極。央行8月貨幣淨投放2340億，今日又開展2750億MLF操作維護資金面，預示貨幣政策並未收緊。但美國年內加息預期、國內四季度通脹或反彈、去產能和控泡沫壓力大，均預示短期內貨幣難以大幅寬鬆。近期國務院常務會議和財政部均釋放積極信號，意味著下半年包括政策性銀行信貸在內的廣義財政政策將更加積極。

股市預期回暖，債市震盪延續——海通債市一致預期調查第29期結果分析

未來債市風險點：信用風險擔憂大幅下降。隨著監管新規層出不窮，對於監管政策的擔憂依舊是最擔憂的風險點，貨幣政策邊際收緊升至第二，再次是美國加息、資金面擔憂。隨著信用事件平息和鋼煤價格企穩，信用風險擔憂程度大幅降低。

美國最早加息時間或為12月。8月26日美聯儲主席耶倫在全球央行年會上稱加息理由增強，再次點燃了市場的加息預期。受訪者中有54%的人認為美國最早會在12月加息，有14%的人認為最早將會在11月加息，認為美聯儲會在9月加息的僅占11%。另外還有21%的受訪者比較樂觀，認為年內美聯儲不會加息。

大類資產配路：債券降溫，股市最受青睞。股票超越債券和黃金成為最被看好的大類資產，看好者占比41%，債券的看好者占比由上期的62%大幅下降到37%。黃金的受歡迎程度持續下降，而外匯、現金、房地產的受歡迎程度大幅上升。

債券配路：利率債仍最看好，交換債熱度提升。利率債和高等級信用債仍最看好，但看好者占比均較上期大幅下降。股市預期回暖，可轉債和交換債的看好程度再度回升，分級 A、低等級信用債依舊是投資者相對最不看好的債券品種。

大市導航

食品：乳製品行業 8 月月報：國際奶價普漲，國內趨穩

國內原奶價格趨穩。8 月 24 日主產區生鮮乳價格為 3.39 元/kg，8 月生鮮乳均價為 3.39 元/kg，同比降 0.59%。國際上，恒天然全脂奶粉拍賣價同比增 34.43%，環比增 3.64%。7 月國內主要原料奶產區價格相比 6 月小幅下降 0.55%。北京、華中、西北地方跌幅較大，分別環比下降 2.86%、2.87%和 2.67%，華東地區小幅度增長，其餘地區價格穩定。7 月份，美國 A 級脫脂奶粉平均價格為 1904 美元/噸，同比上漲 13.3%；7 月 8 日-22 日，大洋洲脫脂奶粉平均價格 1925 美元/噸，同比增 11.59%，全脂奶粉平均價格 2212.5 美元/噸，同比增 17.22%；同期，歐盟脫脂奶粉平均價格 1962.5 美元/噸，同比增 4.67%，全脂奶粉平均價格 2425 美元/噸，同比增 3.19%。

國內乳品進口量價齊升，國際奶粉出口同比減少。國內原奶供給方面，6 月種牛進口量同比增 7239.18%。進口方面，1-6 月工業奶粉共進口 40.78 萬噸，同比增 18.6%；嬰幼兒配方奶粉進口 9.45 萬噸，同比增 26.1%；液態奶共進口 32.48 萬噸，同比增 80%。2016 年 1-5 月，主要出口國原奶產量 12319 萬噸，同比增長 2.4%。飼料原料價格方面，6 月份國內玉米價格環比上漲 3.2%；豆粕價格環比上漲 8.8%；苜蓿草進口量環比上升 6.46%；燕麥乾草進口量環比上漲 0.76%。

乳製品產量恢復快速增長，主要產品價格相對穩定。7 月，國內乳製品產量同比上升 10.80%；1H16 乳製品 7 家上市公司共實現收入 449.4 億元，同比增長 0.17%；歸母淨利潤 35.0 億元，同比增長 20.0%。9 月 2 日，優酪乳零售價 13.94 元/公斤，同比增 0.87%，牛奶 11.23 元/公斤，同比增 2.28%。主要奶產品價格相對穩定。

市場表現。1-8 月乳製品板塊下跌 4.52%，上證綜指下跌 13.33%，乳製品板塊跑贏大盤 8.91 個百分點。板塊中漲幅前兩名為三元股份、伊利股份，漲幅分別為 12.21%、3.26%，跌幅前三名為皇氏集團、燕塘乳業、貝因美，跌幅分別為 31.11%、21.59%、13.60%。

投資建議。1H17 之前國內奶價維持低位利好行業毛利率全年維持高水準，產品結構升級對毛利率的拉動作用仍將持續。

原奶價格大幅波動、下游需求不足以及行業近兩年競爭激烈推動市場集中度持續提升，伊利、蒙牛雙寡頭格局得以鞏固，有利於後期行業銷售費用率的降低。乳製品行業告別高增長之後，內部分化逐漸凸顯。擁有全產業鏈競爭優勢和全球資源整合能力的龍頭企業未來增長趨勢更為明確，重點推薦伊利股份：1) 與白酒龍頭相比，公司當前股價對應 16 年 PE 僅 18 倍，從長期成長性角度判斷未

來仍有估值修復預期；2) 公司在行業增長放緩背景下，競爭優勢突出，市占率為 20.1%，穩居第一。中高端產品保持快速增長，產品結構持續升級；3) 公司 15 年銷售費用超 130 億元，歸母淨利潤 46 億元，未來如果行業競爭環境改善，公司利潤端彈性大確定性強。

風險提示。市場季節性波動；食品安全問題；經濟下滑對需求影響，消費低迷。

煤炭：短期期貨價格承壓，不建議中期投資人過於關注短期煤價

適逢淡季，短期煤炭現貨價格上漲已趨緩，我們判斷期貨價格經歷近期快速上漲，有調整可能，對短期股價略有壓力，因為前期股價已經不再跟隨煤價趨勢，因此我們認為市場早有預期，煤價若真跌了則仍是投資機會。

另一方面，長遠看，11 月產能退出有望再次改善煤炭供需格局，若股價有調整，仍是中長期投資者的佈局機會。

風險提示：產品價格大幅波動的風險；宏觀經濟下滑的影響。

交通運輸：集運跳價，關注交易性機會

韓進破產事件發酵以來，集運已經出現跳價。根據德魯裡的資料，9 月 2 日始於亞洲重要航線上的集裝箱即期運價上升最高 42%，這也是班輪公司自今年 7 月以來第三次大幅度提價，前兩次提價成功地將美西航線維持到了 1200 美元左右，韓進破產事件導致集運運力暫時性短缺，疊加聖誕前航運高峰來臨，預計歐線、美線運價有望繼續上漲。建議關注中國遠洋和中海集運。

散運市場乏陳可數，7 月鐵礦石和煤炭進口增速均出現下滑，BDI 指數在 600-700 點附近已經徘徊了 6 個月，即將進入四季度散運旺季，運價或逐步回穩。

油運運價繼續下滑，BDTI 指數一度觸及 500 點，達到近年來最低點，由於油運市場供需關係的逆轉，預計 2014 年以來強勁的油運市場或將結束。

風險提示：宏觀經濟下滑風險、系統性風險等。

有色金屬：金秋九月望珍惜，海通有色鈷銀稀

9 月有色行業的上漲邏輯核心在於 8 月美國加息風向不明確壓制已經高企的金屬價格和板塊走勢。因此 9 月寬鬆的貨幣政策將激發金屬金融屬性，板塊迎來難得的反彈行情。

銀：美國降息概率下降利好小品種的進攻性。推薦關注：盛達礦業、興業礦業。

鈷：隨著新能源政策逐步落地，市面庫存降低，風逐漸凝聚。建議關注：華友鈷業、盛屯礦業。

稀土：9月6日百川報價稀土價格上漲近一個月首次上漲，氧化鎳：上漲1.2%至122萬元/噸。近期收儲招標有望刺激金屬價格上行。建議關注：廈門鎢業、銀河磁體。

風險提示：金屬價格風險，稀土政策風險。

通信設備：深圳光博會反應產業熱度持續上升、看好光通信

深圳“光博會”閉門會議，中國電信前總工、韋樂平院士提出：光通信容量增速已大大落後於互聯網流量增速。過去十年，光通信容量增速已從78%降到20%，互聯網流量是40%（移動端流量增速更快、2015年更是進入翻番的爆發式增長），隨著雲計算/大資料、4/8K視頻和VR/AR應用，將激發更大流量，2020將現容量危機。

現有傳送網容量、功能和性能難以滿足發展需要。剛性架構，靜態配路，慢回應，透明性缺失。過去十年缺乏突破性技術（在吃WDM和EDFA老本）。

光通信行業的成長邏輯核心是流量爆發帶來的網路容量危機和“管道”持續擴容動力，“要想富先修路”、“TMT行業未來創新的產業化應用壓力日益突出在網路基礎設施瓶頸，即光傳輸網的投入”！這也正是我們團隊一直推薦光通信，尤其光器件／傳輸設備的根本原因，預期未來兩年將推動光迅科技、烽火通信為代表的光器件、光傳輸設備迎來一個比較長期的高景氣成長階段。

強烈推薦光迅科技（目標價96.40元，買入評級），其次烽火通信（目標價35.67元，買入評級）、亨通光電（22.14元，買入評級），以及關注新易盛、長飛光纖光纜（HK，16年7xPE）！

風險提示：系統性風險。

皖新傳媒（601801）：轉讓部分門店，盤活資產提高運營效率

公司擬在產權交易中心通過公開掛牌方式轉讓公司13家全資子公司“房地產投資有限公司”100%股權及全部相關權益。

轉讓限制條件設定為：轉讓完成後，公司將繼續以市場價格分別租用上述物業繼續用於門店經營的權利，相關租賃協議到期後，公司擁有繼續優先租賃上述物業的權利，以用於公司業務的持續經營。13家全資子公司對應16處自有門店物業的預計評估價值約為人民幣11億元。本次擬轉讓股權涉及的16處自有門店物業中涉及公司首次公開發行股票募集資金投資的資產共計3處，整體轉讓收

益約為 1.4 億元。本次交易利好公司未來運營，主要體現在兩方面：1) 盤活資產，提高效率。公司處於業務轉型關鍵期，未來有望持續深入佈局教育產業，通過本次交易將有效盤活公司資產，提高運營效率，現金回籠為外延擴張補充彈藥。2) 增厚業績，全年業績答卷亮眼。物業增值受益等將有效提升業績，預計今年業績有望超預期。

風險提示。公司轉型不及預期；經濟下行風險。

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。