

2016年09月14日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

工業緩投低位反彈，積極財政再度加碼——8月工業、投資資料點評

工業增速小幅回升，汽車產量繼續高增。8月工業增加值同比增速小幅回升至6.3%，高於市場預期的6.2%，創5個月新高，印證8月全國製造業PMI、發電量增速雙雙回升。盈利反彈和需求回暖帶動工業生產短期改善。8月分行業增加值增速漲跌互現，主要工業品日均產量增速漲多跌少。9月以來六大發電集團發電耗煤增速小幅回落，預測9月工業增速小降至6.2%。

投資增速低位反彈，基建地產雙雙回升。8月固定資產投資當月同比增速8.1%，較7月的3.9%反彈回升。三大類投資有平有升。其中，製造業投資增速低位走平，基建投資增速因積極財政加碼帶動而回升，而房地產投資增速因低基數反彈。

民間資產投資增速由負轉正，但占全國固定資產投資比重趨降，與全國投資的增速差距仍在擴大。展望未來，去產能拖累製造業投資，購地和新開工低迷拖累地產投資，財政刺激透支未來令基建投資承壓。預測9月投資增速小降至7.2%。預測全年投資增速為7.7%。

地產銷量小幅回升，購地新開工仍低迷。8月全國商品房銷售面積當月同比增速從7月的18.7%升至19.8%，待售面積增速則從7月7.7%進一步下滑至6.9%，而商品房庫存銷售比也明顯低於過去兩年同期，指向終端需求短期回暖、庫存狀況繼續改善。但8月地產新開工面積增速3.3%，再度回落，土地購地面積增速雖因低基數反彈至-12.4%，但跌幅仍大，均為未來地產投資蒙上陰影。預測9月地產投資增速小降至4%，預測全年地產投資增速為4.5%。

消費增速短期反彈，能否持續仍需觀察。8月社消零售名義增速10.6%，實際增速10.2%，限額以上零售增速8.5%，均較上月反彈回升。必需消費整體走弱，糧油食品飲料煙酒消費增速走平，服裝、日用品類消費增速均下滑。可選消費漲跌互現，家電、傢俱、通訊器材回落，但汽車、建築裝潢繼續走高，而石油及製品由負轉正，金銀珠寶跌幅擴大並墊底。8月消費增速小幅回升，主因占比最高的汽車增速走高、占比次高的石油增速轉正，但汽車銷量高增持續性有限，而油價短期內上漲空間有限，未來短期消費改善空間或較有限。

收入回落支出大升，積極財政再度發力。8月財政收入同比增速回落至1.7%，依然低迷，主因營改增政策性減收效應進一步顯現、去年同月相關收入基數較高。財政支出同比增速大幅回升至10.3%，積極財政再度加碼。政府性基金收入增速10.7%，繼續上升。前8月財政支出/收入已高達105%，財政部稱今後幾個月經濟下行壓力仍將持續，政策性減收效應將進一步顯現，意味著未來收支狀況將繼續惡化。8月積極財政再度加碼，但也透支未來財政刺激空間。

經濟下行壓力仍大，金九銀十面臨考驗。8月經濟供需兩旺，但9月以來地產銷量和發電耗煤增速均現回落，意味著金九銀十或面臨考驗。積極財政加碼固然帶動基建投資反彈，但透支後續政策空間，基建投資高增難以為繼。而前期進度偏慢意味著未來去產能將提速，令工業增長依然承壓。未來短期經濟下行壓力依然未消。預測3季度GDP增速小降至6.6%，4季度小降至6.5%。

資金入市及情緒跟蹤

上周資金淨流出188億。前一周資金淨流出288億。其中資金流入方面，上周銀證轉帳變動淨額減少230億，融資餘額增加50億，公募基金新發行67億，滬股通規模增加49億。資金流出方面，IPO融資規模21億，產業資本淨減持49億，交易費用53億。今年從2月份以來資金流入流出整體平穩。

市場情緒有所上升。上周年化換手率約226%，前一周為198%。上周成交量均值為360億股，前一周為316億股。上周融資交易占比9.4%，前一周為9.2%。上週末股指期貨多空持倉比為1.05，較前一周下降0.03。根據WIND資料測量，截止上週五股票型基金倉位84.71%，較前周84.81%有所下降。

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。

大市導航

電腦：震盪尋求築底，等待時間的玫瑰

行業估值震盪接近歷史平均水準，時間換空間。截止2016年9月13日，電腦行業市盈率（TTM）57.5倍，接近自2006年以來的歷史平均市盈率48.5倍，而歷史中位數市盈率為45倍。目前相對滬深300的溢價率為4.4倍，高於歷史平均值的3.4倍。短期內看電腦板塊在歷史平均估值附近震盪，預計此位路縱然再有下探，下探幅度也不會太大，更多的是以時間換空間。

產業大環境相對友好。電腦2016年中報相對較好，營收同比增長15.3%，為近6年最高，淨利增速26.2%，同時毛利率同比提升2.3個百分點，產業升級帶動行業利潤率提升。2015年第二季度的並購熱潮加上行業較高的業績承諾完成率（我們統計2015年完成率為93%），將為2016年全年業績增長帶來有力保障。9月仍處於集中過會期，同時12月之前電腦公司解禁壓力相對不大。

對比美國2000年後走勢有異曲同工之處。從宏觀層面看，美國90-00年代的資訊公路建設帶動經濟轉型，與目前我國IT創新成為經濟產業結構升級核心驅動力，有異曲同工之處。而對比Nasdaq歷史走勢，並測算A股目前電腦科技股泡沫程度可以發現，目前我們正處於急漲急跌後的第二階段，逐漸震盪築底過程中。

投資建議：對電腦行業來說，未來 10 年在資金、人員、產業政策上的支援力度空前，目前價位部分電腦公司投資價值逐漸顯現，唯一等待的就是時間。（1）雲計算，IaaS 層國產化運營已成定局，推薦雲賽智聯、易華錄、網宿科技，移動端看好通鼎互聯。（2）金融科技 Fintech 繼續圍繞 IT 與金融創新展開，關注奧馬電器。（3）虛擬的網路戰爭已經開始，IT 安全有更大的彈性。推薦綠盟科技和中科曙光。（4）無人駕駛繼續看好四維圖新、中海達。（5）人工智慧建議關注景嘉微和遠方光電。

風險提示：短期市場波動風險；系統性風險。

有色金屬：湖北省超額完成電解鋁落後產能淘汰任務

1. 湖北省超額完成電解鋁落後產能淘汰任務

“十二五”期間，湖北省已淘汰電解鋁落後產能 12.7 萬噸，超過國家下達的 10 萬噸目標任務。目前，全省僅剩潛江正豪華盛鋁電有限公司、漢江丹江口鋁業兩家企業生產電解鋁，年產能共 11.8 萬噸，比 2010 年同比下降 74%。

漢江丹江口鋁業拆除了 2 萬噸電解鋁生產線，目前僅剩 10.5 萬噸的電解鋁生產線，且並未全部開工。根據市場需要，年產量控制為 5 萬噸。因為市場行情有所好轉，所以 2016 年效益反倒有所增加。2016 年上半年，該公司電解鋁實際產量 2.6 萬噸。2016 年上半年，電解鋁單項產值達 9 億元，高於 2015 年同期。潛江正豪華盛鋁電有限公司也未滿負荷生產電解鋁，目前該公司還未扭虧為盈。

2. 有色金屬板塊 9 月 13 日走勢

2016 年 9 月 13 日，上證綜指報 3023.51 點，上漲 0.05%。深證成指報 10514.58 點，上漲 0.51%。有色金屬（申萬）指數報收 3592.71 點，上漲 0.51%。個股方面，70 家上漲，12 家持平，26 家下跌。

3. 有色金屬價格追蹤

9 月 13 日，基本金屬價格普遍上漲。其中，銅精礦價格上漲 0.69%，電解銅價格上漲 0.33%，鋁錠價格鋁錠上漲 0.16%，鉛錠價格上漲 0.36%，鋅錠價格上漲 0.56%，電解鎳價格下跌 0.33%，錫錠價格下跌 1.19%；貴金屬中，金價上漲 0.22%，銀價上漲 1.20%。

小金屬價格中，除仲鎢酸銨價格下跌 0.96%，鎢粉價格下跌 0.90%，其他小金屬價格全部持平。

稀土價格全部持平。

4. 行業資訊解讀

1) 山東南山成全球唯一同地區最完整鋁產業鏈

地處山東半島的南山鋁業經過多年的艱苦創業，目前已建立起全球唯一同地區最完整鋁產業鏈，涵蓋了能源、氧化鋁、電解鋁、鋁型材、鋁板帶箔深加工等環節，現已實現為航空、高鐵動車、船舶等高附加值、高技術領域配套。近年來，南山鋁業不斷優化產業結構，持續提升產品高附加值，積極拓展高端市場，穩步向國際化邁進。（資訊來源：長江有色金屬網）

2) 臺山口岸首次進口重 41 噸可再生有色金屬

9 日上午從江門市檢驗檢疫局獲悉，一批原產地為韓國，重 41 噸、貨值 13.4 萬美元的可再生有色金屬——廢銅近日在臺山公益港口岸順利通關。這是江門檢驗檢疫局轄區口岸首次進口廢有色金屬，也是臺山口岸繼進口廢紙和廢塑膠之後拓展的一項新業務。（資訊來源：長江有色金屬網）

3) 湖北省超額完成電解鋁落後產能淘汰任務

曾一哄而上的電解鋁企業，產能過剩，紛紛關停或拆除生產線。“十二五”期間，我省已淘汰電解鋁落後產能 12.7 萬噸，超過國家下達的 10 萬噸目標任務。目前，年產能共 11.8 萬噸，比 2010 年同比下降 74%，全省僅剩潛江正豪華盛鋁電有限公司、漢江丹江口鋁業兩家企業生產電解鋁，都在正常運轉之中。

風險提示：供需變化影響價格波動。

通信設備：把握受益流量爆發的光通信“管道組合”！

作為市場上最早、最堅定看好光通信的團隊，我們從去年 12 月就開始看多光通信板塊，今年全年看好行業整體的投資機會。只是行情演繹到這個時刻，建議分清這三個子行業的邏輯區別：光纖光纜的週期性“量、價齊升”邏輯，與光器件／光傳輸設備受益流量爆發的成長邏輯。

預計國內光纖光纜行業較高景氣度可維持到 2017 年度；2018 年度行業量價情況關注農村寬頻市場的政策落實力度、亨通光電／長飛光纖光纜／烽火通信／中天科技等業內企業的近二年技改等帶動的產能釋放情況以及國內光棒反傾銷 2017 年 8 月屆滿後的綜合影響。

光器件/光傳輸設備受益流量爆發將在未來 5-10 年保持快速增長，主要邏輯為：1，流量爆發，光設備投入未來五年以現網 10G／40G／100G 為主流，流量爆發主要依靠設備數量的線性增加，行業需求未來幾年預期保持高增長，5G 時代更錦上添花；2，剩者為王、產業壁壘不斷抬高，產業高端市場及技術快速發展，為國內優秀光器件企業創造了良好的市場擴張及借助資本整合產業上下游的機會空間；3，產品中高端占比結構提升，推動盈利能力提升，且產業價值鏈逐步向光器件傾斜。

基於以上邏輯，我們重點推薦受益流量爆發的“管道組合”（核心標的：光迅科技、烽火通信、中興通訊，其次關注新易盛、中際裝備〈收購蘇州旭創，停牌〉），把握市場震盪的配股機會！

風險提示：系統性風險。

農業：9月12日 USDA 全球農產品供需報告點評

9月12日，美國農業部公佈了9月全球農產品供需平衡報告。與8月預測相比，玉米、小麥、棉花的產量、消費、庫存等資料均無顯著變化，美國大豆2016/17年度預期產量則較上月大幅調增3.5%，主要原因是預期單產水準的提升。對於玉米，由於全球庫存消費比仍然處於歷史高點，國內正逢新季玉米上市和政策性放糧的影響，我們預計國內外玉米價格將雙雙進入下行區間。美國大豆預期產量調增，但全球來看大豆供給水準仍小於需求，庫存消費比處於低點，我們看好大豆的中長期價格。2016/17年度，全球棉花供需缺口繼續擴大，但考慮到較高的庫存消費比和宏觀經濟疲軟，我們認為棉價長期走勢是中性偏多。當前全球小麥供應充足，預計未來價格將繼續下行。

風險提示：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。