

宏觀經濟

被掩蓋的事實：長期看A股賺錢效應強

A股收益率被低估，傻瓜式投資收益率超巴菲特。①上證綜指低估A股真實收益率。從90年12月至今上證綜指漲幅高達29.0倍，年化漲幅為14.0%，同期A股（流通市值加權）漲幅為74倍，年化漲幅18.2%。上證綜指低估A股真實投資收益率，這是因為上證綜指成分股市值偏大，且在編制指數時未考慮分紅收入。②A股傻瓜式投資收益率超巴菲特。口徑一：每年年初買入等額所有A股，此後次年初買入等額去年上市新股，A股等額投資漲幅為576倍，年化漲幅為28.0%；口徑二：每年年初買入等量所有A股，此後次年初再買入等量去年上市新股，A股等量投資漲幅為256倍，年化漲幅為24.0%。A股等額和等量投資收益率已超巴菲特21%的歷史收益率，但以散戶為主的投資者結構決定A股的波動性更大，從90年至今上證綜指月度漲跌幅的標準差係數為8.0，同期標普500和道指分別為5.9和5.7。

大類資產橫向比較：A股收益率高但波動性大。①上證綜指年化收益率跑贏全國房價和10年期國債。從00年至15年全國商品房房價年化漲幅為5.1%，由於一線城市房產更具投資屬性，以上海為例，同期房價年化漲幅達12.0%。以銀行間10年期國債到期收益率為考察物件，從00年至15年年化到期收益率為3.5%，同期上證綜指為6.1%，A股（流通市值加權）為10.8%，等額投資為24.9%，等量投資為22.0%。②上證綜指收益率波動性比債市和房市大。從收益率穩定性看，房市和債市更有保障，在00年至15年期間全國房價僅在08微跌1.7%，上海房價僅在08年（-2.0%）和12年（-3.7%）微跌，債市保持絕對正收益率，而在過去16年上證綜指有8年下跌，其中08年跌幅最大，曾達-65.4%。

四類機構投資者年化收益率跑贏上證綜指。①公募基金從05年至15年年化收益率約為16.8%。這高於同期上證綜指年化漲幅9.8%，略低於A股（流通市值加權）年化漲幅19.3%。這是因為A股存在為數不少的殼公司，一般在實現借殼上市前後殼公司漲幅驚人，但公募基金恐無法參與其中獲益。②社保基金從08年至15年年化收益率為6.6%。同期上證綜指為-4.8%，A股（流通市值）為2.3%。總體上社保基金收益率更穩定，在過去8年社保基金權益投資收益率僅在08年微跌，其他年份均有絕對正收益。③保險資管從10年至15年年化收益率約為7.1%，收益率更高更穩定。在此以上市保險公司新華保險和中國太保的收益率為參考基準，以當年權益投資規模為權重，計算得到10年至15年權益投資年化收益率約為7.1%，同期上證綜指為1.3%，A股（流通市值加權）為6.2%。④券商資管從10年至15年年化收益率約為17.3%，而同期上證綜指為1.3%，A股（流通市值加權）

為 6.2%。相比以上三類投資者，券商資管收益率波動性更大，在過去 6 年中券商資管權益投資收益率在 12 年和 13 年均下跌。

風險提示：美聯儲超預期加息，貨幣政策趨緊。

大市導航

電子元器件：加速擁抱新技術時代“三駕馬車”引領汽車感測器煥發新生

佈局汽車感測器正當時，行業煥發新生，巨大市場機遇。幾十年全球汽車工業的輝煌創造了汽車感測器這個大市場，但是傳統市場非常穩固，少數歐美日巨頭壟斷市場。2008 年金融危機之後，全球汽車產業進入加速擁抱新技術和新科技的時代，環保、安全和舒適是汽車行業三大發展方向，新能源汽車、自動駕駛和車聯網應運而生，漸入佳境。全新的產品和科

技對汽車感測器有著全新的高要求，重要性更加突出，帶來巨大的市場機遇。因此，我們非常看好汽車感測器的未來，儘管中國企業與歐美日巨頭仍有差距，但是在新興汽車感測器主角——MEMS 方面，中國企業奮起直追，已經形成了完善的 MEMS 產業鏈，中國的汽車感測器企業將在未來的龐大市場中佔有一席之地。

感測器在汽車中佔據舉足輕重的地位，市場規模巨大，但巨頭壟斷，產業鏈體系相當穩固。幾十年全球汽車工業的輝煌創造了汽車感測器這個大市場，根據 Strategy Analytics 的預測，全球汽車感測器市場將以 6.8% 的複合年增長率從 2012 年的 169 億美元向 2017 年 235 億美元邁進。但是汽車產業固有的體系極其嚴格，傳統的汽車感測器市場非常穩固，少數歐美日巨頭壟斷全球市場。

金融危機之後，全球汽車產業進入全面加速擁抱新技術時代。2008 年金融危機之後，全球汽車產業受到重創，復蘇之後全球汽車產業開始蛻變，進入加速擁抱新技術和新科技的時代。表現為新車型的推出速度越來越快、新技術的採用更加的廣泛、汽車領域相關專利數量不斷攀升等。而 MEMS 曾被認為只是玩具的新技術開始在汽車領域獲得大規模應用，未來空間仍然十分巨大。

汽車領域環境、安全、娛樂三大需求催生了“三駕馬車”——新能源汽車、自動駕駛和車聯網，帶動汽車感測器產業進入新的階段。新能源汽車（電動汽車與燃料電池汽車）加大了對溫度、氣體、壓力、電控等感測器的需求；自動駕駛刺激車身感知類感測器（MEMS 壓力、陀螺儀、加速度計等）和環境感知類感測器（攝像頭、毫米波雷達、雷射雷達等）的需求；大勢所趨的物聯網最先爆發的子領域將是車聯網，而車聯網對各類汽車感測器也有著強烈的剛需。

中國汽車感測器產業奮起直追，初具規模，勢必佔有一席之地。儘管在汽車感測器領域，中國企業與歐美日巨頭仍有較大的差距，但是在新興汽車感測器主角——MEMS 感測器方面，中國企業奮起

直追，在政策和資本的強有力支援下，中國已經形成了完善的 MEMS 產業鏈，中國的汽車感測器企業將在未來的龐大市場中佔有一席之地。

行業“增持”評級，關注優勢企業。我們看好國內在汽車感測器領域有所佈局的公司，我們建議關注：蘇奧傳感（300507.SZ）、中航電測（300114.SZ）、蘇州固錫（002079.SZ）、華燦光電（300323.SZ）、耐威科技（300456.SZ）、盾安環境（002011.SZ）、振芯科技（300101.SZ）。

風險提示：技術路徑發生變化；行業景氣度劇烈波動；國內公司競爭力不足。

資訊設備：工控安全，砥礪前行

工控安全攻擊正逐漸常態化

2010 年的“震網”病毒攻擊伊朗科工系統，讓全球第一次認識到了工控安全的重要性，然而 6 年時間過去了，工控安全事件、漏洞呈加速增長趨勢。《2016 工業控制系統漏洞趨勢報告》的資料顯示，2015 年相比 2014 年，安全性漏洞增加了 49%。截止 2016 年初，全球已發生 300 餘起針對工業控制系統的安全攻擊事件，融合多種攻擊技術的內部滲透已經成為常態化的攻擊手段。

工控安全影響深遠，砥礪前行

在工業 4.0 和兩化融合大背景下，中國正積極向智慧製造轉型。工控系統原來是相對封閉的系統，而現在與互聯網相連，等於是敞開了大門。而隨著這一過程的深入，關鍵基礎設施遭受攻擊的面也將越來越大，設備高危漏洞、外國設備後門、APT、病毒、無線應用等等，只要在工控系統中找到一個突破口，就有可能直達工控系統的最底層。

可喜的是，我們看到 2016 年以來，中國工控安全市場逐漸有所突破，政府部門組織實施了針對工控安全的大檢查；工控安全、大資料安全與傳統資訊安全分開，相關工控安全政策、檔、標準也在陸續出臺。可以預見，保障工控系統安全將會成為企業打造智慧工廠實現智慧製造的核心要素。我們看好在工控安全方面已經有前瞻佈局的安全企業。

相關推薦標的：綠盟科技、啟明星辰。

風險提示：工控安全拓展不達預期。

有色金屬：菲律賓或關閉更多礦場

菲律賓是中國最主要的鎳供應國，2015 年向中國輸出 3400 萬噸，2016 年首七個月的輸出量同比減少 27%。截至目前，菲律賓已暫停 10 個礦場運作，8 個為鎳礦礦場。菲律賓關閉及暫停礦場生產已令鎳價格在 8 月初升至每噸 11030 美元，創一年高位。

目前，該國仍有 30 個礦場運作，但該國環境及自然資源部長 Regina Lopez 表示，部門在週四公佈礦場核查結果後，或有更多礦場需要關閉。

風險提示。關停時間不確定。

鋼鐵：基本面向下 政策面支撐

下半年與上半年基本面與政策邏輯换位元。鋼鐵邏輯上半年與下半年截然不同，上半年基本面向上，但政策向下，包括上調螺紋期貨交易手續費、權威人士講話、發改委講話，使得鋼企盈利和股票行情提前終止；但下半年基本面向下，而政策向上，包括唐山地震四十周年紀念、G20 會議、環保督查等，支撐延長了鋼企盈利和股票行情。基本面向下。房地產投資連續 3 個月下降後，8 月反彈，但更多是 2015 年基數太低的原因，料未來幾個月房地產投資繼續弱化。而供給在環保督查等風頭過後，粗鋼產量震盪走高，全國 8 月環比 7 月增 2.64%，重點鋼企 9 月上旬日均粗鋼產量環比增 4.56% 為年內第二高。基本面與上半年相比，方向早已掉頭。

政策面向上。下半年政策起到較強支撐作用，7 月粗鋼產量在盈利不錯的情況下日均環比下降 6.9%，政策餘威仍在延續，但從產量看，力度已經降低。

市場重歸供給側改革預期。7 月份在中央層面連續對供給側喊話之後，企業層面、部委層面、地方政府層面都積極做了回應，比如寶武合併、環保督查、地方密集上報淘汰目標等，加之前期有煤炭做榜樣，重新喚起市場對鋼鐵供給側改革的預期，鋼股熱度漸升，以致鋼價大幅回檔、盈利大幅下降中股價仍較為堅挺。這也符合我們看空鋼價但認為股價仍有機會的判斷，目前看鋼股仍有交易機會。

風險提示。政策風險。

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。