

2016年09月27日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

從實物資產到金融資產

股債不佳商品崛起。投資時鐘理論：根據經濟和物價的變化，可將經濟週期劃分為衰退、復蘇、過熱和滯脹四個階段，分別對應不同的資產選擇。其中增長、通脹都是債市的敵人，而股市與增長為友、與通脹為敵。例如 08 年下半年中國經濟通脹同步下行，步入衰退期，債市表現最好；09 年上半年通脹下行但經濟回升，步入復蘇期，股市表現優異。但 16 年上半年為滯脹期：經濟反彈乏力，物價明顯回升。16 年年初雖有天量信貸，但對經濟的刺激效果不斷減弱，上半年經濟反彈僅一個月，而物價則明顯回升，滯脹也成為今年上半年資產價格表現最佳寫照：股債雙殺，黃金、商品和房地產等實物資產領漲。

供給收縮通脹很短。漲價主因供給收縮。今年上半年各種價格漲聲一片，從農產品到工業品領域價格都出現了明顯的上漲。

上半年食品飲料行業各產品產量增速漲少跌多，漲價主因並非需求擴張，而是供給收縮。農產品母豬和生豬存欄降至歷史低位推動豬價上漲。工業品鋼鐵社會庫存降至歷史低位疊加去產能預期，推動鋼價上漲。但供給收縮帶來的漲價存在瓶頸。

供給收縮帶來商品價格上漲，但一旦超過商品的成本線，過剩供給又會捲土重來。例如 6 月鋼價出現暴漲，但隨後 7、8 月再次暴跌，說明供給收縮推動的漲價難以持續。

需求回落通縮很長。歐元區經濟趨降風險加大，美股創新高，但經濟並不佳。美股因寬鬆預期延長而創出新高，但過去幾年美國每創造 1 個就業機會的同時會消失兩個就業機會，就業不佳則令居民收入增長低迷、消費能力受制。中國地產過熱難以持續。16 年中國經濟保持平穩，火爆的房地產是重要貢獻，但未來面臨較大下行風險。中國年輕人口數量已經見頂，因而 16 年的地產銷量激增與人口角度的需求無關，而是金融加杠杆下的投機現象。16 年居民拼命貸款買房，月均房貸接近 5000 億，買房杠杆率也超過 2 倍、房貸/GDP 已達 8.6%，均接近或超過美國 07 年的歷史峰值，表明中國居民購房或已將杠杆用到極限，16 年或是中國地產市場的歷史大頂。目前一線城市房價漲幅遠超 GDP 增速、而與存款增速高度相關，但目前北上深的存款增速已基本歸零，意味著流動性拐點或已出現。

從金融到實物資產。短期通脹配實物，長期通縮配金融。我們判斷滯脹應是短期現象，通脹上行已處於中後期，17 年通縮壓力將重新顯現，因而資產配路應由實物資產轉向金融資產。利率下降債市向好。當前全球負利率國債蔓延，我們於 14 年提出零利率是長期趨勢，理由在於地產週期結束

後資產回報率將趨勢性下降，預測明年 10 年國債利率有望降至 2% 左右。關注類債券高股息資產。隨著利率的下降，類債券高股息資產價值也會顯著提升，而由於流動性陷阱的出現，當前企業已經不願投資而開始囤積現金，意味著未來分紅率存在提高空間。關注服務和創新產業。如果經濟重回通縮，意味著要從重資產轉向輕資產，而服務業和創新產業以人力資本為主，又是轉型的方向，或將醞釀著新的機會。

提防美國年底加息。假如 12 月美國超預期加息，將會給全球金融市場帶來巨大衝擊，因而年底仍要以防風險為主。

大市導航

通信設備：望四季度，通信行業投資機會預期繼續圍繞績優成長和主題投資

(1) 光通信行業仍作為四季度首推方向：重點推薦承載流量爆發、持續成長的光傳輸網設備與上游光器件產業鏈，個股首推國內光器件龍頭光迅科技，其次烽火通信、新易盛、中興通訊等；關注三環集團、天孚通信、特發資訊等受益光通信

行業景氣的二線標的補漲機會；

(2) 雲計算：私有雲、混合雲國內市場快速發展，推薦管道領先的神州數碼，可逐步佈局雲計算技術領先、圍繞雲計算產業佈局完整、位於底部的紫光股份。流量爆發增長可持續，協力廠商 CDN&IDC 行業需求端維持高景氣、流量經營創新模式漸出，結合估值和個股基本面，推薦網宿科技、華星創業、科華恒盛，關注茂業通信、創意資訊、高升控股、光環新網。

(3) 5G：按照 3GPP 國際組織的 5G 標準路線圖，2018-2019 年完成標準制定與凍結、2020 年正式推動試商用，相比較於 4G，5G 將為車聯網、VR/AR、全息等應用場景普及帶來“從理想到現實”的的網路基礎設施保障，射頻器件及射頻結構件介質材料、天線、濾波器等將受益未來 5G 的商用及大規模天線等創新技術應用，關注武漢凡穀（射頻）、通宇通信/摩比天線（天線，港股）。

(4) 軍工通信、物聯網及國企改革四季度預期仍是值得關注的主題投資方向。軍工通信重點推薦海防資訊化龍頭海蘭信。

物聯網關注感測器、工業及水務領域等應用場景及平臺型公司，推薦神州泰嶽、宜通世紀，關注三川智慧等。國企改革，通信行業央企序列方面推薦及關注中國聯通、南京熊貓、東方通信、號百控股；地方國資序列推薦星網銳捷（停牌），關注特發資訊、烽火電子。

風險提示：系統性風險；行業競爭加劇。

通信設備：移動光纖光纜集采價整體超出預期，光纖光纜板塊有補漲空間

昨日中國移動 2016 年度光纖光纜第一批次（6100 萬芯公里）集采唱標，各廠家報價區間在 62~69 元/芯公里，超出市場 60-65 元/芯公里區間的預期。其中，亨通光電、特發資訊報價最高，中天科技報價 65 元、代表中間水準，商務價格得分通鼎互聯最高（報價 64 元、得分 9.98 分）。運營商集采評分標準包括價格、技術、服務等多個因素，按照綜合得分確定最終份額，預計下個月公佈中標結果。

今年中國移動首改半年度招標，預計全年招標量在 1.05~1.2 億芯公里，同比增長 11%~28%。預計 2017 年中移動維持目前光寬頻發力的勢頭，預計推動光纖光纜行業整體需求達 2.5 億芯公里（同比 +13%）。

國內有光纖拉絲能力的企業有 25 家，但主要市場份額集中於長飛、亨通、中天、富通、通鼎等前十家企業。我們認為擁有光棒產業鏈一體化企業將受益，光纖光纜板塊有補漲空間。重點關注此次商務報價得分最高、市場份額獲益的通鼎互聯，重點關注烽火通信、亨通光電。

風險提示：系統性風險；行業競爭加劇。

新能源板塊：聚焦整車和儲能的投資機會

新能源汽車補貼方案和新一批推廣目錄未見落地，市場情緒偏悲觀，最悲觀者甚至擔心年內是否能夠出臺。我們認為新的政策大概率將於年內出臺，只不過留下的搶裝時間並不多了，整車更具相對價值。

我們認為電動物流車會是反彈的龍頭，這是因為物流車明年是新能源汽車細分領域（客車、乘用車、電池、電機、充電樁等）裡增速最快的，增速預計達 150%，原因是今年只賣一個季度，明年賣全年，行業從 0 到 1，只要補貼方案不大幅低於預期，政策出臺得再晚，電動物流車的行情仍不影響。

另外，明年的重點是儲能，這是鋰電池成本降低後會啟動的市場。恰逢特斯拉超級工廠逐步竣工，鋰電池儲能產品也在陸續交付，隨著國內鋰電池產能的投放，儲能市場將迎來更廣闊的空間。

建議關注：新海宜、中通客車。

風險提示：補貼政策低於預期，行業競爭加劇。

交通運輸：航運指數大漲，理性看待後續走勢

一、散運方面：

- 1) BDI 指數 8 月底開始上漲受季節性影響明顯，每年四季度是散運傳統旺季，一般從 9 月份開始，BDI 指數都會開始迅速爬升；
- 2) 今年的散運淡季不淡，短期主要受需求端回暖影響，供給端影響退居其次，一般 6-8 月是散運的淡季，但是今年表現特別不明顯，我們認為主要受今年地產銷售火爆帶動上游鋼鐵回暖；
- 3) 前景不甚明朗，需求端改善持續性有待驗證，行業運力出清仍需時日。

二、集運方面：

- 1) 近期備受關注的韓進破產事件事實證明對集運影響有限，即便在短期都是如此；
- 2) 韓進事件短期影響低於市場預期一方面反映集運依然脆弱，供求矛盾突出；
- 3) 集運即將進入傳統淡季也是本次事件波瀾不驚的一個重要因素；
- 4) 歐線三提三敗，美線提價成功，這種分化與歐洲美國各自的經濟走勢保持一致，一定程度上說明短期需求的波動對運價起主導作用；
- 5) 今年集運投資機會有限。從當前時點到年底，運力過剩、季節性因素和歐洲需求不振難有根本性好轉，韓進事件的短期影響低於市場預期也反映了市場的脆弱。

風險提示：系統性風險。

人福醫藥（600079）：堅定看好公司國際化戰略

- 1) 控股股東當代科技擬以 17.76 元/股價格全額現金認購 28 億元定增，彰顯大股東信心。當前股價僅 19.65 元/股，投資價值顯著。
- 2) 公司海外業務在產品管線、銷售管道、生產能力三個方面都已經完成初期積澱，拐點臨近。
- 3) 麻藥業務隨著 ICU 等多科室推廣，利潤增速已經回升。

核心觀點：堅定看好人福醫藥國際化戰略以及公司在麻藥和醫療服務領域的佈局。我們認為，當前時點繼續堅定看好。

風險提示：海外業務不達預期。

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。