

2016年10月31日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

全球貨幣趨緊，防範風險為上

金屬價格普漲，國內股強債弱。上周美歐股市走平，韓印股市下跌，油價下跌煤價大漲，黃金和工業金屬價格普漲，國內股強債弱。

美國經濟強勁，全球貨幣趨緊。上周美國公佈3季度GDP增長2.9%，強勁的增長為美聯儲加息鋪平了道路，目前美國12月加息的概率已升至74%，10年期美債收益率升至1.86%的新高。而德法10月製造業PMI創新高，歐央行逐步退出QE的預期增強，10年期德債收益率大幅上升15bp至0.1%。

經濟穩中有憂，物價短期上行。10月汽車銷量增速仍高，發電耗煤增速創新高，意味著工業經濟依然穩定。但10月下旬地產銷量增速轉負，而且增速創出15年2月以來新低，意味著經濟下行風險仍存。10月煤價、鋼價等工業品價格持續大漲，PPI回升將推動CPI非食品價格上行，進而推動整體通脹反彈，預測4季度CPI或升至2.1%。

政策主防風險，貨幣利率飆升。政治局指出要有效實施積極的財政政策，堅持穩健的貨幣政策，注重抑制資產泡沫和防範經濟金融風險，這意味著在3季度經濟明顯企穩之後，當前政策重心已由穩增長轉向防風險。而在通脹反彈、地產泡沫等壓力下，央行降準遙遙無期，而公開市場投放資金期限不斷拉長，導致資金成本不斷抬升。因而如果未來依舊不降準而只有逆回購和MLF，那麼資金面的偏緊或持續到年末。

警惕貨幣收緊，防範風險為上。當前無論是美國還是中國經濟均短期穩定，但是通脹短期趨於回升，因而貨幣政策短期均有收緊的趨勢：美國12月加息概率已升至74%，而國內的貨幣利率飆升至1年半以來的最高點。貨幣收緊導致全球債市普跌，10年期美債已升至約1.9%，上周中國國債利率也從歷史低位大幅回升，而利率的上升又給步履蹣跚的全球經濟蒙上陰影。目前全球經濟普遍低迷，低回報應是常態，而在央行短期收緊的背景下，持有現金或者黃金避險或是最佳選擇。

風險提示：美國加息的不確定性；系統性風險等。

策略

市場可為，年底重視么蛾子

1.以史為鑒：過往年底頻現么蛾子。么蛾子的出現主要受三方面因素的集中催化：一是機構年底排名博弈激烈，低配板塊成為排名靠後機構實現彎道超車的潛在籌碼，二是板塊間年內收益差距拉大，表現落後的品種性價比提升，三是具備政策事件催化。①2012年12月的銀行。12年Q3銀行板塊在機構配置占比降至5.4%，創07年來新低，十八召開提振風險偏好，兩個月內銀行股漲50%。②2014年11月-12月的一路一帶、金融

地產。相較於滬深 300 行業占比，14 年 Q3 建築、交運、地產、銀行、券商分別低配 0.8、2.1、1.1、16.9、6.5 個百分點。11 月初習近平在 APEC 工商領導人峰會宣佈成立絲路基金，由此一帶一路主題率先啟動，此後 11 月 21 日央行降息，機構持倉較低的券商、銀行、地產接力起舞。③2015 年 11 月-12 月的券商、地產。受益於 IPO 重啟，自 11 月 4 日券商引發一波迅猛的突擊行情。進入 12 月，保險頻繁舉牌地產，地產股備受關注。

2.今年猜想：么蛾子可能在哪儿？回到當下，目前股票型基金排名靠後的複權單位淨值增長率差異不大，年底基金排名競爭日益激烈，在此從三個催化因素角度分析哪些行業最易逆襲。①猜想一：券商。16 年 Q3 機構配置券商占比為 0.7%，較 A 股自由流通市值行業占比，低配 4.5 個百分點。券商年初至今漲幅低於 A 股整體水準，年底養老金入市和深港通開通助力 A 股人氣回暖，成交額放大，利於券商業績改善。②猜想二：電腦、傳媒。16 年 Q3 機構配置電腦、傳媒占比分別為 5.7%、4.4%，環比降 2.4 個、1.1 百分點，電腦、傳媒本年前三季度累計減持占比最大，分別為 7.7、1.6 個百分點。今年以來電腦（-27.1%）、傳媒（-25.9%）跌幅在全行業中最大。在潛在催化方面，近日國務院辦公廳發佈《互聯網金融風險專項整治工作實施方案》，對互聯網金融來說，監管趨嚴趨勢見底，行業政策逐漸明朗，網路安全領域的《網路安全法（草案）》預計將於今年底或明年年初有望落地。《民辦教育促進法》將三審過會，民促法核心焦點在於分類管理，若得以實施，將利於教育類資產證券化，利好傳媒中的教育板塊。

3.應對策略：市場可為，年底重視么蛾子。①短期市場振幅將向上擴大，保持積極。我們中期觀點一直沒變：5178 點到 2638 點，單邊下跌已結束，1 月底開始已經步入震盪市，通過時間消化估值。短期看，地產調控、人民幣貶值利空出現後市場不跌反漲，說明此前利空因素已經被 Priced in 了。國企改革、養老金入市等積極因素繼續發酵，三季報業績改善也為市場再添利好，市場短期向上突破概率更大。②兩頭進攻，消費居中。主機板看好券商和國改，中小創主推估值和業績匹配的真成長，消費仍是底倉首選配置。

風險提示：經濟持續低迷，系統性風險等。

主機板占比明顯回升--基金三季報點評

(1) 3 季度基金倉位變動不大。16 年 Q3 普通股票型、偏股混合型、靈活配置型（剔除掉打新基金）基金倉位分別為 86.9%、80.4%、62.8%，比 16 年 Q2 末分別升 0.5、降 0.4、升 0.7 個百分點，各類基金倉位漲跌互現，整體變動不大

(2) 板塊特徵：主機板占比明顯回升。16 年 Q3 基金重倉股中，主機板占比 47.4%，較 16 年 Q2 大幅上升 3.8 個百分點，但仍處歷史低位。中小板+創業板占比 52.6%，仍處於歷史高位水準。其中中小板、創業板占比分別為 29.3%、23.3%，環比分別下降 1.0 和 2.9 個百分點，由此可見三季度基金主要對創業板進行了大幅的減倉。

(3) 行業特徵：製造、金融占比提升，TMT、消費占比下降。依據中信一級行業分類，從 16 年 Q3 基金重倉股的行業分佈來看，醫藥、電子、基礎化工、電腦、通信等占比較高，其中醫藥+TMT 占比 36.5%，但較 16Q2 下降了 2.7 個百分點。對比 16Q2 基金重倉股行業分佈，占比明顯上升的行業有：銀行、建築、輕工、醫藥、家電等；明顯下降的行業有：電腦、傳媒、食品飲料、有色、軍工等。整體來講，製造、金融占比大

幅上升，環比升 2.4、1.4 個百分點；TMT、消費占比大幅下降，環比降 3.7、0.6 個百分點。相比 A 股自由流通市值的行業占比，大幅低配的行業有：非銀、銀行、房地產、交運、商貿零售等；大幅超配的行業有：醫藥、電子、家電、通信、輕工等。

(4) 持股特徵：集中度有所上升。匯總基金重倉持股總體規模，16Q3 持股規模前 10 及前 20 支個股所占整體重倉持股市值比例分別為 8.9%和 14.5%，較 16Q2 上升 0.5 個和 0.8 個百分點。格力電器、貴州茅臺、伊利股份位列前三。16Q3 基金前 20 大重倉股（基金重倉股樣本）對比 16Q2，共有 5 支股票被替換，部分成長股被換成白馬股，延續了二季度加倉白馬成長股的趨勢。新進入的個股為大華股份、歐菲光、欣旺達、興業銀行、華宇軟體；掉出前 20 的個股有東方網力、聖農發展、宜通世紀、爾康製藥、華海藥業。格力電器成為基金重倉持股規模最大的個股，整體持股規模約 61.8 億元，較 16Q2 的 33.5 億元大幅上升 28.3 億元；基金重倉持股前三的還有貴州茅臺和伊利股份，較 16Q2 分別下降 1.4、3.7 億。

風險提示：資料截至 2016 年 9 月 30 日，不代表基金現有持倉結構。

大市導航

有色金屬：震盪行情，擇股為上

1.重點財經時間：本周（10 月 31 日-11 月 4 日）最為重要的消息是週五公佈美國 10 月季調後非農就業人口，前期值為 15.6 萬，預測值 17.3 萬。此外，週一公佈歐元區第三季度季調後 GDP 季率初值和週二公佈歐元區 10 月製造業 PMI 終值也會成為重要的因數，目前市場預測中國 10 月官方製造業 PMI 為 50.47，高於前期值 50.4。

2.有色行業三季報喜人：在已經披露 2016 年三季報的 97 家有色行業公司中，有 36 家公司第三季度單季同比上漲，其中 26 家漲幅超過 30%，業績提升顯著。天齊鋰業和贛鋒鋰業受益於新能源汽車行業的高速發展，2016 年第三季度單季和前三季度淨利潤增長均十分亮眼；貴金屬價格上漲也提高了黃金、白銀礦業公司業績，湖南黃金第三季度單季淨利潤增長 968.01%，前三季度業績增長 386.82%。

3.上周大宗商品價格走勢：上周（10 月 24 日-10 月 28 日）金價上漲 0.73%，銀價上漲 1.31%，WTI 價格下跌 4.73%，倫銅價格上漲 4.34%，美元指數下跌 0.35%，全球鋼鐵指數上漲 0.74%。

4.上周小金屬價格漲跌幅：上周（10 月 24 日-10 月 28 日）黑鎢精礦價格上漲 1.4%，APT 價格上漲 0.9%，鉬精礦價格上漲 1.9%，鎂錠價格上漲 4.7%，氧化鎢價格上漲 2.1%，氧化鏷鉍價格上漲 0.1%。

5.海通有色組合表現：海通有色 10 月投資組合：盛屯礦業（25%），株冶集團（25%），南山鋁業（15%），雲海金屬（15%），洛陽鉬業（10%），貴研鉑業（10%）。海通組合本月（10 月 01 日-10 月 28 日）走勢：海通有色組合上漲 4.58%，申萬有色指數上漲 3.97%，滬深 300 上漲 2.67 %。

合規提醒：自營（約定購回式證券交易專用證券帳戶）持有【600711 盛屯礦業】超過總股本 1%，特此披露。

風險提示：經濟持續低迷，系統風險等。

石油化工：關注化工行業股權轉讓公司

齊翔騰達：10月27日公告稱收到控股股東齊翔集團的部分股東擬對外簽訂齊翔集團股權轉讓協定的通知，該事項可能會導致齊翔集團股權結構發生重大變化；

司爾特：10月24日公告稱控股股東甯國農資公司與國購產業控股簽署了《股份轉讓協定》，轉讓完成後控股股東和實際控制人發生變更；

寶莫股份：8月29日公告稱控股股東長安集團等與交易對方簽署了《股份轉讓協定》及《表決權委託協議》，該事項導致控制權發生變化；

准油股份：10月25日公告稱收到第一大股東創越集團的《告知函》，正在籌畫通過司法拍賣轉讓持有的公司股票和控制權事宜，該事項可能涉及第一大股東及實際控制人變更。

仁智油服：15年12月9日公司公告稱一致出讓人與西藏瀚澧簽署了《股份轉讓協定》，轉讓完成後西藏瀚澧將成為公司第一大股東。

股權轉讓事項發生前後，存在高管變動的上市公司包括寶莫股份、准油股份、仁智油服，其中准油股份、仁智油服15年及16H1歸母淨利潤均出現虧損。建議關注業績虧損及高管變動的上市公司，存在潛在股權轉讓的可能。

風險提示：油價大幅下跌、重組不及預期等。

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。