

2016年11月9日

銷售部 - 投資策略

宏觀

進出口仍偏弱，匯率壓力仍大——10月外貿資料點評

海關總署發佈資料，我國10月進口總額同比下滑1.4%，出口同比降幅小幅收窄至7.3%，9月貿易順差回升至491億美元，進出口仍偏弱。全球需求低迷、貿易總量萎縮的狀況短期難以改變，是我國出口下滑的主要原因。10月貿易順差回升至491億美元，依然低於預期。隨著美聯儲12月加息視窗漸近，美元保持強勢，人民幣貶值壓力依然較大。

出口跌幅仍大。10月我國以美元計價出口同比跌幅小幅收窄至-7.3%，主因去年同期基數走低。全球需求低迷、貿易總量萎縮的狀況短期難以改變，是我國出口下滑的主要原因。

外需依然偏弱。從主要國別和地區來看，對美國(-5.6%)、歐盟(-8.7%)、東盟(-0.9%)、日本(-3.3%)、印度(-1.1%)、香港(-10.0%)出口跌幅均較上月縮窄。而對韓國出口增速從-5.2%跳水至-18.1%，主因去年基數較高。

進口降幅收窄。10月我國對主要大宗商品進口減少，進口未鍛造銅及銅材繼續大幅下滑，但鐵礦石等價格低位回升，疊加基數回落，10月我國進口同比增速由上月的-1.9%微收窄至-1.4%。隨著地產降溫、政府調控煤價，國內經濟下行風險增大，對進口仍是拖累。

順差低於預期，匯率貶值壓力仍大。10月順差回升至491億美元，依然低於預期。10月外匯儲備跳水，降幅僅次於年初，再加上美聯儲12月加息視窗漸近，全球風險因素增多，美元保持強勢，人民幣貶值壓力依然較大。

希拉蕊 VS 特朗普說明了什麼？——由美國大選看美國經濟

本次大選揭示了美國經濟的哪些問題？兩位候選人的政策又將會對經濟產生哪些影響？本報告將一一分析。

經濟政策：從貨幣到財政。

財政政策回歸：偏溫和 VS 偏激進。美國經濟以往主要以貨幣政策驅動。金融危機後，貨幣持續寬鬆，而財政赤字逐步下降。財政赤字率一般滯後於經濟增長兩年左右，偏向於被動。但目前聯儲已經進入緩慢加息週期，而經濟復蘇仍顯緩慢，因此財政政策或將回歸。特朗普提出了雷根以來最激進的減稅計畫，開支也難見減少，因此赤字將大幅提升。而希拉蕊傾向於適當加稅和增加基建開支，對赤字的影響偏於中性。

對經濟的影響：蕭規曹隨 VS 短升長降。80年以來，美國稅收政策經歷了三次較大的轉向，大致體現了兩黨更替的政治主張。從歷史經驗來看，減稅短期內將提振企業利潤、提升居民通脹預期，但對長期經濟影響不

明顯；相反，唯一的加稅週期（克林頓時期），卻是經濟增長最為平穩的時代。如果希拉蕊當選，經濟政策整體上蕭規曹隨，復蘇有接近尾聲的風險；而如果特朗普當選，或令經濟短升長降、貨幣短緊長松。

收入與移民政策：勞動供給與貧富差距的困境。

收入政策：貧富差距亟待解決。特朗普的減稅計畫將擴大貧富差距，而希拉蕊的增稅計畫或將緩和貧富差距。目前美國貧富差距擴大，拖累居民消費。而大小企業的分化也使得就業創造能力下降，擁有中等技能的中產階級日趨式微，這些都是未來總統急需解決的問題。

移民政策：勞動供給與社會穩定的兩難抉擇。特朗普主張激進排外的移民政策，而希拉蕊整體上對移民持歡迎態度。美國近年來勞動參與率不斷下滑，人口年齡結構是重要原因。移民為美國經濟提供了源源不斷的勞動力，也極大地延緩了美國老齡化進程，但帶來的社會安全、穩定、教育等問題同樣不容忽視。

對外政策：全面 or 溫和保護主義？

逆全球化趨勢顯現，根源或仍在貧富差距。無論二者誰將當選，都將對近年來進出口占比下降、資本回流的逆全球化趨勢予以確認，特朗普則更加激進。二者對貿易政策的態度與兩黨傳統相反，根源或仍在貧富差距的擴大和各階層利益的不可調和，特朗普試圖通過貿易政策來爭取已經受害於貧富差距擴大的中低階層。

貿易保護未必提振就業，衝擊中國墨西哥出口。但實際上，由於美國製造業相對就業規模很小，“進口替代”創造就業機會有限。只有能源行業受其影響較大，或將受特朗普能源政策的提振。而美國近年來進出口同步性明顯增強，保護主義將使進出口同時下跌，進而損害出口相關（高技術）就業。而由於美國是中國、墨西哥的最大出口目的地，若美國保護主義增強，中國、墨西哥是最大受害者，對匯率構成巨大壓力。

策略

股指創出年度新高，牛熊轉換需要三個條件

昨日市場在近期穿越年線的基礎上，突破 3140 前期高點，創出股指今年新高，短期步入多頭強勢格局。不足在於市場量能未有增加，表明多空雙方比較謹慎，有效突破仍需要股指回踩確認。此外，市場熱點輪換過快，行情的持續性有待進一步觀察。

我們注意到，近期大宗商品熱門的焦煤、焦炭與動力煤，不斷拉出漲停，原因在於一是夏季高溫，二是去產能效果顯現，三是運力不足，四是進入冬儲階段，尤其是今年極端天氣可能出現，導致供需偏緊的市場預期不斷升溫。為此，發改委多次召開協調會，穩定市場預期，並對大幅上漲的期貨市場直接進行政策干預，導致過熱市場面臨降溫。近期的期貨行情，不排除上演今年 4.25 行情急劇調整的可能性，為此，作為近期與股市相關的煤炭鋼鐵板塊，可能遭遇來自期貨市場較大調整壓力。此外，美國大選結果即將揭曉，如果希拉蕊獲勝，美元或走強，股市有望上揚，12 月加息仍是大概率事件，對大宗商品走強產生較大壓力。

要提醒的是，A 股 3243 點或是市場要接受的挑戰，是真正的箱頂，一旦確認突破有效，明年春季行情有望提前展開。

我們認為，過去三年是創業板牛熊轉換的三年，下一輪牛熊轉換，經濟企穩走強還不是最重要的影響因素，需要有幾個前提：一則熱點需要切換，大小盤有待轉換，藍籌中字頭估值極低，有望成為股市擺脫箱體的驅動力。二是國家隊轉為長期為股市穩定保駕護航的平准基金，穩定市場預期。三是欲上先下，真正產生牛熊轉換市場可能需要先向下挖坑。

風險提出：關注美國大選後的政策轉向及供給側改革效果變化。

大市導航

房地產：國企改革和區域發展預期升溫

近期，以上海臨港為代表的國企改革板塊持續走強，浦東國改不容忽視！St 中企、華鑫股份復牌預期加大，兩企業均屬國企改革經典案例。而上海臨港彈性好，概念強，有望持續走強。其次，隨著上海地價持續創出新高，工業用地二次開發屬大勢所趨。考慮上海地價和用地指標等限制下，工業用地價值面臨持續重估（後期可關注浦東金橋）。推薦三大主題：大上海、恒大回歸（嘉凱城）、京津冀（華夏幸福、京漢股份）主題。

風險提出：國企改革進程不達預期。

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。