

## 宏觀

**特朗普入主白宮，避險資產受寵**

在北京時間11月9日進行的美國大選投票中，共和黨候選人特朗普率先拿到270票+，即將成為第45任美國總統。我們的觀點是：

- 1) 風險資產承壓，避險資產受寵。特朗普代表全新的政策主張，會給全球經濟帶來巨大不確定性，資本市場短期避險情緒回升，對風險資產不利，而黃金、國債和現金等避險資產將短期受寵。
- 2) 美國經濟增長潛力增加。特朗普主張積極的財政政策，政府收入方面，特朗普提出了自雷根以來最大規模的減稅計畫：大幅降低個人所得稅率，最高邊際稅率由39.6%降至25%；將企業稅率由35%降至15%；廢除房地產、贈與稅、隔代轉移稅等。據Tax Policy Center估算，未來10年合計減稅接近10萬億美元。政府支出方面，特朗普將壓縮日益增加的醫療、社會保障支出的相對規模，利用部分稅收來支援基建計畫，規模高達約5000億美元。減稅、增加基建開支有利於長期經濟潛在增長率的提升。
- 3) 加息時間難以確定。特朗普對貨幣政策的態度比較矛盾：一方面，抨擊低利率滋生金融泡沫；另一方面，低利率的融資環境有助於擴大財政支出。而美聯儲地位獨立於美國政府，目前核心PCE物價同比已連續兩月維持在1.7%以上，新增非農穩定，失業率處於歷史低位，但特朗普當選增加了金融市場風險，加息是否延後尚難以確定。
- 4) 中國地緣環境或改善。特朗普主張孤立主義，提出減少對中東的干預，減少海外軍事支出，要求日韓支付美軍駐軍費用等，或將使中國周邊地緣政治壓力緩解，為國內經濟改革提供較好的外部環境。
- 5) 中國出口和匯率貶值受阻。特朗普主張貿易保護主義，極力反對TPP和NAFTA，提出對中國和墨西哥徵收高額關稅，而美國是中國第一大出口國，對中國出口造成不利影響。但特朗普上臺將導致前期上漲的美元指數下跌，人民幣貶值壓力短期緩解。

## 大市導航

### 煤炭：美國大選揭曉，利好煤炭

1、美國大選落地，特朗普當選，考慮特朗普曾表態將支持國內煤炭礦業的發展，重振煤炭行業，並且有 5000 億美元的基建投資計畫，美國煤炭需求有望增加，同時也將影響全球煤炭消費。我們之前已經提示未來要從全球角度看供需，全球供需格局已悄然改善，除中美之外，全球煤炭需求是上升的，主要來源於東南亞、南亞多國，該地區人口 20 億，處於能源消費騰飛前夕，增長空間大，未來若美國需求增加，將更加鞏固供需形勢。

2、針對 8 日動力煤期貨大跌，我們認為主要是發改委抓違規資金，事件將在 1-2 日內消化，短期內煤炭期貨不具備大幅下跌的基本面基礎。

3、煤電長協價的簽訂：長協價本身是懸在煤炭行業頭頂上的利劍，8 日的簽訂也是事件的落地，雖然表面看價格偏低，但是企業仍有調整應對的辦法，並不會那麼吃虧，短期長協價對行業估值有影響，但長期我們對行業仍然堅定看好。

推薦：焦煤：冀中能源；動力煤：中煤能源；焦炭：開灤股份。

風險提示：去產能不達預期，先進產能加大釋放力度

### 石油化工：10 月油價漲幅較大，原油均價突破 50 美元每桶

10 月布倫特原油月度均價為 51.23 美元/桶，環比上漲 4.15 美元/桶（+8.8%）。自 9 月 28 日 OPEC 達成凍產協定後，原油價格表現搶眼，凍產協議延續推動油價反彈。

油價短期震盪，中長期趨勢上行。短期影響油價的主要因素包括：原油凍產執行情況、俄羅斯等國對原油凍產的態度、颶風等其他影響因素。從中長期來看，今年前三季度全球原油供需格局不斷改善，三季度供給過剩程度縮小到 50 萬桶/天。支持油價上漲的理由包括：（1）北美葉岩油產量下降。目前美國七大葉岩油區塊原油產量為 440 萬桶/天，較去年三月高點下降 100 萬桶。經過兩年的低油價後，葉岩油區塊或將進入產量自然衰減期。（2）油氣開採資本支出連續下降。2015 年國企石油公司油氣開採資本支出平均下降 25% 左右，2016 年繼續大幅下降。上游資本支出的連續下降，其對原油供應的影響預計將從 2017 年下半年顯現。（3）原油開採成本提升。我們認為全球原油開採的平均成本 35-40 美元/桶。高企的成本對油價也將形成一定支撐。

油價反彈下的五類投資機會。我們認為油價反彈，化工行業受益，可關注五類投資機會。（1）油氣開採。油氣開採公司直接受益於油價上漲。相關公司包括新潮能源、中天能源、新奧股份、洲際油氣等。（2）業績彈性。油價反彈帶動石化公司業績提升。相關公司包括恒逸石化、桐昆股份、衛星石化（員工持股已完成，正在進行股權激勵、增發；PDH 項目價差擴大帶動三季度業績大增；丙烯酸及酯提價，公司具備 48 萬噸產能，業績彈性足；延伸產業鏈至消費端，參股紙尿褲生產企業）、華錦股份、上海石化等。（3）油服。油價上漲將帶動石油公司資本支出增加，油服公司訂單提升。相關公司石化油服、中海油服、通源石油、傑瑞

股份等。(4) 煤化工。油價上漲，優質煤化工公司將獲得一定成本優勢。相關公司三聚環保、神霧環保、華魯恒升、丹化科技等。(5) 綜合油氣公司。相關公司中國石化、中國石油等。

風險提示：原油價格大幅波動的風險。如果油價在短期內大幅波動，將會對行業整體盈利構成一定影響。

### **醫藥與健康護理：國務院醫改政策點評：全面推行“零差率”、“兩票制”，醫改進入深水期和攻堅期**

11月8日中共中央辦公廳及國務院辦公廳轉發《國務院深化醫藥衛生體制改革領導小組關於進一步推廣深化醫藥衛生體制改革經驗的若干意見》，肯定醫改成效並提出在全國所有公立醫院推行“零差率”、“兩票制”，醫改進入深水期和攻堅期。

“零差率”及服務價格改革全面推開。此前，“零差率”已經在200個公立醫院試點城市與全國大部分縣推開，此次檔提出所有公立醫院取消藥品加成，預示著“零差率”的全面推開。

“兩票制”全面推開。目前“兩票制”在11個公立醫院改革試點省推行，此次國務院發文首次提出在全國推行“兩票制”意味著兩票制的全面推開。

支付方式改革全面推開，首次提出醫保支付方式改革覆蓋所有醫療機構，未來將逐步推行按病種付費、按人頭付費、總額預付等多方式結合的複合型付費方式。

投資建議：本次國務院發文全面推開各項醫保政策標誌著醫改正式進入深水區和攻堅期，“兩票制”推行利好上海醫藥、九州通等流通領域龍頭標的；醫療服務價格改革利好愛爾眼科等服務領域龍頭標的。支付方式改革利好恒瑞醫藥、康弘藥業、華東醫藥等標的。

風險提示：政策推行進度慢於預期。

### **有色金屬：不確定性中尋求確定性**

預計未來美國新總統執政的政策，對金屬市場核心影響兩方面：寬鬆貨幣政策不確定和美國基建發力。我們的觀點：1) 避險資產首當其衝，貴金屬長期投資價值進一步凸顯。2) 繼供給端變化後，全球需求端也在默默改變，商品價格預震盪上行。具體投資標的：除了貴金屬板塊外，底部品種也是避險優質資產：南山鋁業和盛屯礦業。此外，值得一提的是當前銅板塊普遍動態估值10-20倍，一旦銅價反彈繼續，板塊反彈空間大。

風險提示：系統性風險。

合規提示：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%。

## 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。