

2016年11月15日

銷售部 - 投資策略

宏觀

工業生產企穩，需求趨勢不佳

①工業增速平穩。10月工業增加值同比增速6.1%，較9月走平。雖然發電量增速因基數偏低而繼續走高，但粗鋼、水泥、有色等工業品產量增速均較9月基本持平，而汽車產量增速則大幅回落。

②投資增速微升。10月固定資產投資增速微幅回升至9.0%，民間投資增速也同步回升。其中，製造業投資增速小幅回落，基建投資增速繼續下滑，房地產投資增速因前期地產銷量激增而大幅反彈。

③地產需求轉差。10月地產銷量增速回落至26.4%，十一期間出臺的限購限貸政策效果開始顯現，地產終端需求轉差。低基數效應消退令10月土地購置當月增速回落轉負，但累計增速繼續回升，而前期銷量激增也令10月地產新開工增速回升。

④下行壓力未消。10月工業經濟需求回落，終端地產、汽車銷量增速均現回落，11月上中旬地產銷量依然負增；前期因低基數而創新高的發電耗煤增速也在11月上、中旬持續下滑。投資中僅地產一枝獨秀，但恐獨木難支。未來短期經濟下行壓力依然未消。

消費增速下滑，分項缺乏亮點

①消費增速下滑。10月社消名義增速10.0%、實際增速8.8%、限額以上增速7.5%，均較9月下滑。

②消費結構未變。鄉村增速繼續仍快於城鎮，商品零售增速仍快於餐飲增速；網上零售增速略微下滑，但仍在20%以上高位。

③分項漲少跌多。10月必需品消費中，服裝針織升、糧油食品、日用品均降。可選品消費中，汽車高位回落，家電、通訊器材也都下滑，石油及製品略回升，地產相關消費中傢俱升、建材降。

④消費缺乏亮點。10月消費增速小幅回落，但相比投資和外貿，仍是經濟中流砥柱。但10月消費缺乏亮點，上半年高增的通訊器材增速已降至5%以下，汽車增速終現回落，樓市調控令地產相關消費反彈力度不足。未來零售增速依然面臨下滑風險。

大市導航

有色金屬：有色板塊投資框架系列II：以史為鑒，長週期價格全梳理

黃金與白銀：金屬貨幣與信用貨幣的博弈。黃金從本質上來說是金屬貨幣，其漲跌的核心是與信用貨幣（紙幣）的地位博弈。白銀兼具貴金屬與工業金屬雙重屬性，工業需求是銀價上升的基礎，投資需求是銀價上升

的加速劑。黃金與白銀價格在 2011 年達到上一輪週期最高點，分別為 1814 美元/盎司與 48.7 美元/盎司，當前價格約為最高點價格的 70%與 39%，相較下白銀彈性空間更大。

鉑系金屬（鉑、鈀、銻）：其價格主要受到工業屬性的主導，同時近年來鉑的投資屬性逐漸被市場挖掘。鉑、鈀價格分別於 2008 年、2014 年達到峰值，當前價格為 970 美元/盎司與 690 美元/盎司，約為最高點的 43%與 76%。銻比鉑、鈀更為稀少，近年來市場過剩的供應和慘澹的投資興趣拖累銻價重返跌途，其當前價格約為 805 美元/盎司，且僅為上一輪最高點的 8%。

基本金屬：從 2008 年金融危機後的一輪週期來看，基本金屬的價格於 2011 年先後達到峰值，其中銅、錫價格超過危機前最高水準。鋅和鎳於 2 月最早達到峰值，鋁、鉛、錫三種金屬於 4 月達到價格峰值，銅價於 10 月創下歷史新高。2016 年，鋅價最先啟動，2016 年 10 月均價已達到上一輪最高點的 93%；銅、鎳價持續低迷，當前價格僅為 2011 年最高價的 48%與 36%；鋁、鉛、錫價格有所回升，分別為上一輪最高點的 62%、74%與 62%。

小金屬：分析最新價格與上一輪週期最高價比值可見，大部分小金屬品種的當前價格均處於歷史較低位置。我們可將小金屬分為以下類型：1) 當前價格處於歷史較高水準：最典型的代表是碳酸鋰，碳酸鋰價格自 2015 年 10 月開始爆發式增長，於 2016 年 4 月達到 17.15 萬噸的最高水準，隨後價格回落，當前價格為最高價的 80%左右。2) 當前價格處於歷史大底：稀土（氧化鎳、鎳鈹氧化物等）、鈾、鈾、海綿鈦、鈾、鈾等小金屬的當前價格低於上一輪最高價的 30%，在價格底部徘徊。其共性在於，價格達到高點後，供給迅速擴張，而需求端疲軟，致使供需過剩。隨著需求端的改善，此類品種的價格有望迎來爆發式增長。3) 價格水準較低，近期有所抬頭：包括鎂、銻、錳鐵等。年初至今，受成本上升、煤炭價格上漲等因素影響，鎂價已從 11838 元/噸的歷史低點，上漲至 11 月 10 日的 16200 元/噸，漲幅達 36%，當前價格約為上一輪最高價的 42%。在我國銻市的環保治理、產能升級和監督管理下，銻價年初至今漲幅超過 45%。受錳礦價格高漲影響，年初至今錳鐵價格漲幅顯著。

不確定性因素：下游需求疲弱壓制價格。

資訊服務：英偉達股價再創新高，人工智慧應用快速發展

本周（11.07-11.11）Wind 軟體與服務指數上漲 0.96%，同期滬深 300 指數上漲 1.88%。

英偉達公佈第三季度財報，營收 20 億美元，同比增長 54%，而市場預期為 16.9 億美元；淨利潤 5.4 億美元，同比大增 120%。其第三季度業績和對第四財季的營收展望均超過華爾街分析師預期，週五股價大漲 29.7% 至 87.92 美元，再創歷史新高。

進一步看待英偉達第三財季的財報，GPU 業務收入約 17 億美元，營收占比 85%，同比增長 53%。此外，得益於雲計算發展，英偉達資料中心業務也發展迅速，第三季度增長近兩倍；汽車業務營收也同比增長 61%，其還與特斯拉達成協議，為其 Autopilot 系統供應晶片。

從提高邏輯運算、加速訓練演算法，到智慧駕駛終端，新架構的爆發是第一步

英偉達的 Tesla P4&P40，以及 P100 深度學習晶片，分別側重於提高 CPU 邏輯運算效率，以及加速神經網路訓練你速度，再加上低功耗的 Drive PX2 Autocruse，英偉達已經形成了從大資料訓練系統、資料中心推理系統、到智慧駕駛終端應用的全方位深度學習平臺佈局。

我們看好以全新 PascalGPU 架構為代表的新計算模式在人工智慧時代的應用前景。處理器僅僅是個開始，從晶片，到演算法，到開發軟體的方式，到系統設計，全新的計算架構正在改變。

遊戲、自動駕駛、資料中心、VRAR，人工智慧行業應用快速發展

隨著 PascalGPU 的全面投產，其在遊戲、自動駕駛汽車、資料中心 AI 運算和虛擬實境等領域均大獲成功，英偉達業績的超預期增長便是最好的證明。有史以來，電腦和軟體在視覺和聽覺這兩種人類最基本的感官上，第一次達到，甚至超越了人類的水準，GPU 應用於深度學習的突破性進展也將在未來數年中加速人工智慧的行業應用。

而任何行業的興起，資料收集是第一步，沒有資料的採集，資料的整理、研究和分析便無從談起。正如攝像頭之與安防產業，互聯網大資料的興起仰賴於爬蟲和各種資料庫對於原始資料的抓取收集等等。人工智慧興起的第一步便是生物識別技術投入使用，該領域正逐漸由市場教育期向行業應用過渡。諸如指紋識別產業鏈的晶片國產替代、下游行業系統級應用，人臉識別在安防領域，以及指靜脈、掌靜脈等以及多種生物識別的共同應用等等。

四季度，從低估值和高送轉角度選股

低估值品種，目前成為投資者選擇電腦股的重要條件。有一部分公司的估值明年在 30 倍左右，如果有適當催化，則彈性是不錯的。本周我們重點推薦的博彥科技，預計明年業績有望大幅增長，估值便宜，因而有了強力的表現。

整體策略：找準產業大方向，突出雲計算、金融科技，和人工智慧

(1) 雲計算，IaaS 層國產化運營成定局，看好浪潮資訊、博彥科技，移動端看好通鼎互聯，關注創意資訊、網宿科技。(2) 人工智慧目前最看好生物識別，推薦遠方光電和佳都科技。(3) 金融科技 Fintech 圍繞 IT 與金融創新展開，關注奧馬電器和贏時勝、恆生電子、同花順。(4) 虛擬的網路戰爭已經開始，IT 安全有更大的彈性，政策支援力度空前。推薦綠盟科技和中科曙光。(5) 無人駕駛看好四維圖新和中海達。

風險提示：短期市場波動風險。

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。