

2016年11月18日

銷售部 - 投資策略

宏觀

實體經濟觀察：企穩≠復蘇

以地產、汽車為代表的工業終端需求正持續降溫。樓市限購限貸令10月主要城市地產銷量增速拐頭向下，11月以來跌幅仍在擴大。購車減稅已滿一年，高基數效應開始顯現，10月汽車產銷增速回落，11月前兩周則是高開低走。而工業生產則是穩中趨降，11月以來發電耗煤增速逐旬下滑，意味著工業增速或由平轉降。

企穩≠復蘇。地產投資是10月經濟僅有的亮點。但隨著地產銷售走弱，庫存去化降逐步放緩，令地產投資反彈乏力。而在“抑制泡沫、防範風險”的政策基調下，地產驅動經濟的模式也難以為繼，未來工業經濟或依然堪憂。

需求：下游地產走弱，乘用車、家電回落，紡織服裝、文體娛樂弱改善，批零尚可。中游鋼鐵、水泥弱改善，化工走弱。上游煤炭改善，有色仍弱，交運改善。

價格：9月70城房價同比、環比漲幅均擴大，上周國內生產資料價格繼續大漲。

庫存：下游地產、乘用車回升，紡織服裝低位。中游鋼企、水泥企業補庫存，化工去庫存。上游煤炭補庫存，有色去庫存。

分行業觀察：

下游：地產：10月百城房價同比新高，11月中旬地產銷量跌幅擴大。乘用車：11月前兩周廠家銷量略反彈，經銷商信心指數回落。家電：10月家電音像零售增速回落，上週三大白電零售略升。紡織服裝：10月紡織服裝零售同比增速回升，指向內需改善。商貿零售：10月各口徑下零售增速均下滑，分項乏善可陳。文體娛樂：上周電影票房、觀影人次同比、環比增速再轉負。

中游：鋼鐵：上周鋼價、毛利再升，高爐開工率降，社會庫存去化。水泥：上周高標水泥價格繼續上漲，庫容比回落。化工：上周PTA產業鏈產品價格有平有升，滌綸POY去庫存。機械：10月挖掘機銷量同比高位走平，主因基數過低。電力：10月發電量同比再升，11月中旬發電耗煤同比繼續下滑。

上游和交運：煤炭：上周煤炭價格平中有升，港口煤炭庫存繼續回補。有色：上周LME銅、鋁價格回升，LME銅、鋁庫存繼續去化。大宗商品：上周國際油價下跌，CRB指數、美元指數同時上升。交通運輸：10月全國貨運量同比增速續升，BDI、CCFI均回升。

策略

國企改革步入深化的新階段

9月底發改委召開混改試點專題會，首次提出“混改是深化國改重要突破口”，10月國務院發文推進去杠杆與國改結合，國改步入新階段。②央企和地方國改有混改、兼併重組、員工持股、國資投資運營等方式，已推進行業典型案例如中國聯通和三愛富、寶武鋼鐵、城投控股、誠通集團和上海國企ETF等。③策略與行業合作構建央企與地方國企兩類組合，地方國企最看好上海。

風險提示：改革不及預期。

大市導航

農業：USDA 供需平衡報告點評

投資要點：

近日美國農業部公佈了11月全球農產品供需平衡報告。與10月報告相比，2016/17年度玉米、大豆、棉花和小麥的預期產量均有小幅上調，預期消費量無顯著變化。具體情況如下：

玉米：2016/17年度全球玉米預期產量較上月調增484萬噸至10.31億噸，增幅0.47%，主要增量來自美國和烏克蘭。全球玉米預期消費較上月增加281萬噸。整體來看，供給增速略大於需求，全球玉米預期期末庫存小幅增加138萬噸，增幅0.64%。庫存消費比為21.35%，處於近6年來高位水準。

大豆：2016/17年度全球大豆預期產量較上月上調290萬噸至3.36億噸，增幅0.86%。期初庫存較上月調增162萬噸，增幅2.1%。此次報告中全球大豆預期需求無顯著變化，預期期末庫存大幅增長5.4%至8153萬噸，庫存消費比達到近6年的高位水準。美國方面，受益於明尼蘇達、北達科塔和堪薩斯州的大豆豐收預期，全國平均單產水準預計將達到52.5蒲式耳/英畝，較上月增加1.1蒲式耳，創下歷史新高。

棉花：2016/17年度全球棉花預期產量較上月調升59萬包，增幅0.57%。其中50萬包來自印度預期產量的增長。全球棉花預期消費量基本維持不變。當前預期期末庫存為8831萬包，較上月增加96萬包，部分增量來自期初庫存的增加。

小麥：2016/17年度全球小麥預期供應量較上月調升170萬噸，增幅0.17%。其中預期產量增長30萬噸，其餘部分則來自期初庫存的增加。全球小麥預期需求較上月調增80萬噸，主要來自烏克蘭、加拿大和俄羅斯的飼料用量增長。美國方面，USDA最新報告下調了美國食品麵粉用量預期，小麥預期使用量下調500萬蒲式耳，小麥預期期末庫存較上月調增至11.43億蒲式耳。整體來看，因為供應增長大於需求增量，2016/17年度全球小麥預期期末庫存再次上調，較上月增加80萬噸，繼續保持在歷史高位。

風險提示：自然災害。

房地產：推薦上海國改之一一萬業企業，繼續推薦上海臨港（已停牌）、浦東金橋、上實發展

上海浦東科投正式成為萬業企業第一大股東。原有股東已公告意在借助浦東科投在高科技產業的投資優勢，結合上海科創中心建設，實現自身轉型，提升公司價值。

承諾即將到期，重組預期大幅提升。2015年11月17日，浦東科投表示沒有在未來12個月內改變公司主營業務或對公司主營業務進行重大調整的計畫。

看好上海臨港、浦東金橋、萬業企業，建議關注上實發展。考慮政府考察力度加大，預計案例推動和專屬改革力度將明顯加大。建議從混改、資產折價、同業競爭三大層次選擇企業。

風險提示：進度不達預期。

交通運輸：港口運營回暖+輪動預期；天津港：基本面+X

港口：上游大宗量價齊升，港口補庫存需求增強；下游航運費率大漲，資源型港口周轉量持續回暖。板塊前期嚴重跑輸大盤，補漲需求較強。

天津港：1) 核心裝卸業務在上半年量價低迷時仍錄得正增長，下半年行業運營改善帶動主營加速回升；2) 可比公司最低估值水準，較高分紅率，基本面扎實；3) 解決H股上市公司天津港發展同業競爭承諾期臨近，國有資產有望做大做強，關注公司後續舉措。

風險提示：提價不達預期。

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。