

## 宏觀經濟

### 投資回升消費低迷，經濟反彈不可持續

投資推動工業反彈。17年1-2月工業增加值同比增速6.3%，較16年12月的6%小幅反彈。工業反彈主要歸功於投資回升，同時出口也有改善。

基建地產投資主力。17年1-2月固定資產投資增速回升至8.9%，較16年12月的6.3%反彈回升，也高於16年全年增速8.1%。三大類投資中，製造業投資降至4.3%，基建投資大幅反彈至21.3%、是投資回升的主要驅動因素，房地產投資略降至8.9%、但仍高於去年全年增速。

三四線地產需求旺。17年1-2月地產銷量同比增速25.1%，較16年12月大幅回升。限購限貸令一二線城市地產需求依然低迷，但三四線城市銷售火爆，帶動待售面積跌幅擴大至-4.6%。庫存去化順暢令新開工面積增速仍保持在10%以上，土地購置面積增速也小幅回升。

消費增速創下新低。17年1-2月社消零售名義、實際、限額以上零售同比增速分別為9%、8.1%和6.8%，均較16年12月回落，並創下新低。其中，必需消費品增速漲少跌多，可選消費品漲跌互現，雖然石油及製品和地產相關的傢俱、建材消費增速回升，但家電回落、汽車大跌轉負，拖累消費增速下滑。

經濟反彈持續存疑。工業經濟短期回升，主要歸功於地產和基建兩大動力，其背後仍是靠舉債加杠杆支撐，前兩月社融同比依然大幅多增。但金融去杠杆的背景下融資超增不可持續，而債務增加擠壓居民消費潛力，經濟反彈的持續性存疑，預計1季度或是全年增速高點。

## 大市導航

### 汽車：2017年汽車是結構性大行情

美國汽車經驗證明，在銷量見頂進入消費升級階段，汽車投資進入結構性牛市，由於份額和盈利擴張，龍頭加速上漲，我們預計龍頭企業仍有較大市值增長空間。

中國汽車正處“消費升級，自主崛起”階段，供需的競爭格局正發生逆轉，複製家電手機，汽車的自主崛起已成必然趨勢，未來投資空間巨大。

2017 年汽車是結構性大年，把握業績推動的估值溢價，對個股業績的挖掘更像 2012 年，選股和節奏更重要，而“看風”和“聽故事”會弱化。

中國汽車主力需求來自中低人群的“長尾”。快速更迭和個性設計，追隨外觀、內飾、空間和豪華配銘（攝像頭、感測器、智慧中控），自主品牌本土優勢開始彰顯，吉利、傳祺、榮威、眾泰、長城仍加速搶佔份額。

汽車自主崛起，是整個產業鏈紅利，整車彈性最大，但零部件龍頭同樣進入“進口替代、全球出口”的大趨勢當中，尋找“低估值高增長”和“大趨勢大拐點”的零部件龍頭。

風險提示：汽車行業銷量不達預期，市場系統性風險影響個股估值。

### **建材：環保壓力抑制供給釋放，水泥漲價超預期有望推動第二輪反彈行情**

近期全國範圍水泥漲價資訊不斷，華北、西北等地開啟節後第一輪漲價，華東核心區域江蘇已經展開第二輪漲價（價格已超過 16 年最高點），據我們瞭解由於海螺等龍頭企業庫存仍然偏低（庫容比 50%以下），預計目前沿江熟料價格已具備第二輪漲價條件。我們認為持續的環保高壓導致錯峰生產結束後水泥供給端仍然不能得到充分釋放，而需求端已正常啟動，庫存持續低位，水泥價格走勢強勁且已經超出市場預期，預計水泥股有望繼續反彈。

推薦冀東水泥（受益於京津冀污染傳輸通道持續限產，供給端釋放壓力小，前期前海人壽處罰事件導致股價回檔幅度較大）、華新水泥（兩湖地區錯峰生產帶來業績彈性）、海螺水泥（低 PE 龍頭）、西藏天路（西藏地區水泥持續供不應求）、天山股份（一帶一路、新疆地區固投規劃大幅增長）。

風險提示：系統性風險。

### **有色金屬：海綿鈦大幅上漲**

根據百川資訊顯示，3 月 14 日，海綿鈦報價 6.2 萬元/噸，較前一日增長 10.71%，較上月增長 21.57%，較 17 年初增長 26.53%。百川顯示，此次海綿鈦上漲的原因是原材料價格上漲。

近日，攀枝花鈦礦緊張，價格逐步走高。四川鈦精礦（>50%）昨日報價 1700 元/噸，較上月上漲 21.4%，較 16 年初上漲 221%。此外，撫順鈦廠、天赫鈦業等大廠均已關停，供給收縮將導致鈦精礦價格的上漲，由於海綿鈦價格變化相對於原材料鈦精礦存在一定滯後性，預計海綿鈦價格會進一步上揚。

2017 年以來，海綿鈦價格連續上漲。然而相對 2006 年上半年，海綿鈦價格仍處於歷史低位。海綿鈦加工制取鈦錠後，廣泛應用於航空、船舶、化學、冶金、電力、醫藥等領域。在鈦礦供給收縮，海綿鈦成本支撐強，海綿鈦需求隨著第四代軍機更新換代和國產 C919 大飛機量產而不斷提升的情況下，我們預計鈦價將進一步上漲。

風險提示：鈦價波動風險；市場風險等。

### **傳媒：推薦低 PEG 龍頭和院線板塊**

近期眾多優質大片引入，影視院線回暖，關注上海電影、中國電影、萬達院線、慈文傳媒、長城影視。遊戲台塊 PEG 低，行業景氣度高，推薦完美世界、遊族網路、中文傳媒、三七互娛。兩會關注教育板塊，推薦細分子領域龍頭：世紀鼎利、開元儀器、立思辰、廣弘控股。長期關注傳統媒體轉型升級：南方傳媒、皖新傳媒、長江傳媒。

風險提示：系統性風險。

### **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。