

金融工程點評

A股納入MSCI點評

6月21日凌晨，MSCI宣佈將中國A股納入MSCI新興市場指數和MSCI ACWI全球指數，共計222只大盤股。MSCI將A股的初始納入比例定為5%，這些A股在MSCI新興市場指數中的權重約占到0.73%，不過在MSCI全球指數中的占比還比較小，預計初步帶來的資金流入約為170~180億美元；如果中國A股在未來完全納入，預計資金流入可能達到3400億美元左右。

根據MSCI公佈的股票選取規則，MSCI現有國際中國指數成分股共有459只個股，排除195只中型市值個股、10只無法通過互聯互通購買的大市值股票、12只長期停牌股票以及10只在指數審核期間停牌的股票，剩下的222只大盤股納入新興市場指數。

從這些股票市值的行業分佈來看，根據海通二級行業分類，第一大行業為金融，共有50只金融行業的股票被納入，A股總市值9.16萬億元，占到全部A股中該行業總市值的95%；第二名為石油與天然氣行業，有4檔股票被選入，A股總市值1.86萬億元，在行業總市值的占比為85.75%。此外，食品和建築工程分列第三、四位，其被選入MSCI的股票的市值占該行業總市值的比重也超過了60%。行業中成分股被納入MSCI的比重小於15%的行業則包括資訊服務、紡織與服裝、煤炭、農業和化工。

此外，我們梳理了市場上主流寬基指數中，被納入MSCI指數的情況。由於本次被納入指數的股票多為大盤股，因此上證50和滬深300指數成分股中被納入MSCI的比重很高，分別達到92.1%和79.6%；中小板指中，被納入MSCI的比重約為45.3%，中證500被納入的比例較小，僅為1.90%，創業板則沒有股票被納入到MSCI指數中。根據MSCI CEO在新聞發佈會上的表示，下一次納入將可能包括中國的中型股。

根據MSCI的聲明，由於當前滬股通和深股通仍有每日額度的限制，他們將會分別在2018年5月半年度指數評審以及2018年8月季季度指數評審時即時納入計畫。因此從短期來看，A股被納入MSCI並不會為資金面帶來實質性影響，但從情緒面上會有一定的提振。

風險提示：系統性風險。

行業點評

傳媒：[海通傳媒好萊塢系列深度報告]銀屏後的魔術師——影視特效產業探究

影視特效產業的潛在投資機會（宏觀行業角度）。（1）回歸分析角度：通過對“特效投入-票房產出”進行回歸分析，我們認為美國成熟市場高效投資顯著拉動票房，中國市場尚不成熟，未來精品影視內容可期；（2）市場容量角度：中國電影市場潛在增長空間為加大特效投資提供可能；（3）製作方角度：對標歐美、

日韓影視劇的製作成本分配，國產影視劇低成本、低特效、高利潤模式難以繼續；（4）觀眾角度：線下電影院線，線上付費視頻均顯示出觀眾對精品內容的追逐，這種追逐將倒逼影視劇投資改革。

特效公司傳統商業模式缺陷逼迫轉型，中國特效公司迎來潛在機會。影片特效專案制的時間不確定，高成本人力空檔的風險無法對沖是當前特效公司商業模式的主要缺陷。固定價格競標模式+專案時間不確定，導致特效公司通過項目獲得的現金流難以匹配高昂的人力成本，一旦遇到電影拍攝進度落後或延遲上映，特效公司的結案和付款期限也會隨之後延，從而影響特效公司的下一個項目，產生資金缺口帶來連鎖反應。

影視特效行業的投資機會（微觀公司角度）。（1）時區優勢受益生產全球化：中國特效公司地處亞洲時區，受益特效製作全球化趨勢；（2）成本優勢受益技術細分化：特效技術細分化，低端特效環節由低成本人力承擔，中國享有人力成本優勢。

推薦文投控股、中國電影，關注絲路視覺。

風險提示：專案數量不及預期，中國電影市場下滑。

汽車與零配件：當特斯拉100萬輛的時候……

特斯拉，領軍開啟全球新能源汽車超級週期。特斯拉，產品出眾、擺脫補貼、全球暢銷。特斯拉計畫2018年50萬輛、2020年100萬輛產量目標，即將實現，加速顛覆汽車工業。特斯拉扮演汽車界的“蘋果”，傳統巨頭大眾、通用、寶馬等加速跟隨，全球新能源汽車超級週期將在2018年全面開啟。我們預計2020年全球新能源乘用車銷量600萬輛，2025年3200萬輛。

自主車企龍頭搶佔先機，產品供給全面釋放。我們預計2020年新能源乘用車全球600萬輛、特斯拉100萬輛、中國164萬輛。中國自主車企龍頭，具有產品豐富、貼近市場、供應完備的優勢，領先合資2~3年。我們預計2020年中國新能源乘用車銷量164萬輛，自主品牌88萬輛，市場份額54%。

零部件切入特斯拉高端供應鏈，孕育十年投資契機。回望智慧手機產業革命，創造中國手機產業鏈投資紅利。電動智慧汽車，孕育中國零部件龍頭未來十年成長機遇。中國的電池電機電控已具備全球競爭力，陸續切入特斯拉、大眾、通用等高端供應鏈。此外，核心元器件包括電池熱管理、鋁合金車身、車身電子、車載模組等也有望實現百倍增長，業績彈性巨大。我們將用圖表進行特斯拉和全球新能源汽車的彈性測算，並分析各企業競爭力。

投資建議。新能源汽車產業鏈2017年25倍PE左右，建議優中選優。特斯拉是未來供應鏈標杆，已供貨的龍頭未來空間廣闊；未供貨但卡位優勢的龍頭，未來有望切入特斯拉、大眾、寶馬等高端供應鏈。目前公告特斯拉供應關係的有：廣東鴻圖、天汽模、精鍛科技、信質電機、中科三環、先導智慧、安潔科技、中鼎股份等；未來三元電池放量，帶動上游鈷板塊和碳酸鋰板塊，以及電池產業鏈長期受益。

風險提示。1、新能源汽車銷量低於預期；2、技術進步低於預期。

食品：“入摩”後食品飲料投資新機遇

一、高端白酒估值進一步國際化，估值與成長相比仍有空間，主要公司換屆後治理改善不容忽視，推薦貴州茅臺、五糧液、瀘州老窖；二是大眾白酒估值修復概率上升，擇優推薦洋河股份、伊力特；三是業績超預期、估值安全邊際高的食品龍頭，重點推薦雙匯發展。

風險因素：投資者獲利了結、經濟減速和房價回落抑制消費。

公用事業：事件簡評：財政部6月19日發文取消工業企業結構調整專項資金

政策7月1日實施，我們認為會對火電企業業績產生積極影響。專項資金16年1月1日起征，對火電企業徵收，度電徵收的價格大約為1分錢。此次取消，這部分徵收的資金有望回歸到火電企業上網電價，相當於變相的煤電聯動。業績彈性來看，預計對火電企業收入可以增厚2-5%，對部分公司業績可以增厚10-20%左右。

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。