

2017年7月14日

銷售部 - 投資策略

宏觀

進出口再回升，匯率短期穩定——6月外貿資料點評

出口增速回升。6月我國以美元計價出口同比11.3%，增速較5月回升，海外經濟復蘇是我國出口改善的主要原因。

外需歐美較強。從主要國別和地區來看，6月對美國（19.8%）、歐盟（15.2%）和日本（5.5%）出口增速均較上月改善，且對美、歐出口增速較高。對新興市場出口漲跌互現，其中對印度（22.6%）、韓國（10.9%）出口改善，而對東盟（-0.4%）、香港（-7.3%）出口負增。

進口增速續升。6月我國對原油（17.9%）、鐵礦石（16.0%）進口數量保持增長，對銅（-7.1%）進口數量跌幅收窄。而從金額看，6月我國進口鐵礦石（21.4%）、原油（33.3%）金額同比均較上月回落，主因商品價格因素貢獻減弱。6月進口同比繼續回升到17.2%。

順差小幅增加，匯率短期穩定。6月我國貿易順差427.7億美元，較上月小幅增加。6月外儲餘額增加32.2億美元，資本流出壓力減緩，美元當前依然弱勢，人民幣匯率短期穩定。

策略

期貨策略：市場震盪回暖可期

①中國經濟韌性增強。經濟對房地產和基建的高度依賴並未發生根本性改變。

②貨幣趨緊、經濟拐點與中期淡季逐漸被市場消化。中國股市納入MSCI，中報業績持續回暖，股市與商品回到年線上方，總體我們對市場持謹慎樂觀的觀點。

③五窮六絕七翻身逐漸兌現。期指進入箱體，半年線與年線已構成短線支撐位，但滬指3200到3300強阻力位猶在；而商品給出震盪築底回暖的觀點。其中，鋼市利潤高企，淡季再遇檢修季。鐵礦石供需矛盾突出，技術補漲或為主因。煤炭補庫需求增強，短期走勢偏強。橡膠庫存有待消化，淡季維持弱勢。銅市需求疲軟，庫存略有下滑。

風險提示：藍籌中報業績考驗，金融去杠杆引發債務風險。

行業點評

非銀：非銀金融行業整體具投資價值

①保險：“利差改善”與“價值轉型”兩大邏輯不斷驗證。壽險保障業務邁入歷史機遇期，健康險等高價值率的保障型業務迅速增長。保險公司新增固收類資產收益率持續改善，預計負債成本下行趨勢不變，利差改善。個稅遞延型商業養老保險試點將於2017年落地，預計有望撬動商業養老保險發展。目前保險股價對應17P/EV僅1.0-1.1倍，仍處歷史低位，堅定推薦中國平安、中國太保、新華保險和中國人壽。

②券商：估值絕對低位，看好業務轉型，推薦大型綜合性券商。看好券商業務轉型，單一通道服務商向資本仲介、財富管理轉型等方面值得期待。6月市場環境改善，預計券商業績環比好轉。推薦大型綜合性券商及低估值特色的中小券商：華泰證券、廣發證券、招商證券、興業證券。

③信託：信託業資管領域已深耕多年，在相關行業監管加強的背景下，信託業重現增長動力。隨著信託行業主動管理能力持續提升，業務轉型與創新有望積極推進，預計信託業績有望超預期。推薦安信信託、五礦資本。

風險提示：市場低迷導致業績和估值雙重下滑。

銀行：經濟好於預期，息差現拐點，看好

①經濟韌性好於預期，企業資料偏樂觀，銀行上漲的核心邏輯充分。

②6月金融信貸資料看，金融監管政策持續，邊際影響趨緩。

③二季度實際業績或回升：淨息差或現拐點，資產品質改善持續。我們預計2季度息差見底。2季度行業整體息差環比平穩或微幅上升，負債端壓力持續，資產端利率上行傳導逐步體現到息差中。3季度資產端重定價仍將持續。企業資料和房地產投資好於預期，需求不弱，央行表態去杠杆、金融監管持續，未來監管套利仍將被壓制，但同時偏緊利率環境為銀行提供更多高收益資產。目前的經濟和監管環境對行業息差影響偏正面。資產品質壓力穩步改善，雖然部分地區如山東仍有較大壓力，但整體情況仍逐步向好態勢。

④行業整體估值仍低，特別是大行，老16家平均17NPB0.9X，大行平均0.8X。國內銀行ROE遠高於海外可比同業，估值卻低於美、歐可比同業，且海外銀行近年來相對前期低位估值顯著提升。

⑤選股：股份行估值分化轉向趨同，大行和城商行短期分化或持續。

⑥推薦：國有行：工商銀行；股份行：招商銀行、華夏銀行、光大銀行；城商行：寧波銀行。

關注：建設銀行。

風險提示：資產品質惡化、監管政策趨嚴和房地產行業風險超預期。

通訊服務：確定性投資方向，積極佈局5G+物聯網

5G投資熱度逐步提升，適時佈局正當時：在流量傳輸需求高漲，無人駕駛、VR等產業鏈加速成熟背景下，5G應用需求正快速提升。而我國經歷3G跟隨、4G同步後，在國家大力支持背景下，5G也有望成為中國標準取得突破的新領域。基於國內5G規劃，我們預計2017年是4G-5G過渡期資本開支低點，2018年將企穩，2019-2021進入5G建設高峰期，板塊佈局正當時。

物聯網大潮將起，確定性的成長機會：自1999年物聯網概念提出以來，物聯網應用已快速從簡單的二維碼/射頻識別向設備大連接，智慧化管理方向發展。目前感測器、晶片、大資料、雲計算等支撐產業不斷完善；美、中、歐、日等各國大力推進產業化建設，物聯網的產業應用局面正全面打開，連接數正加速提升。物聯網將不僅改變我們的生活，更將改變世界。

在投資熱度不斷提升背景下，海通通信團隊深入分析產業鏈及個股，並精選優質公司創建了“海通通信5G板塊”，“海通通信物聯網板塊”，和“海通通信海外5G板塊”，深度、即時把握5G、物聯網板塊動態，方便跟蹤相關產業投資表現。

無線/傳輸設備作為5G投資占比最大的板塊，將充分受益於5G投資幅度的大規模增長。根據市場預測，國內三大運營商5G投資總額將高達1800億美元，較4G增幅整體高達48%。在資本開支逐步提升背景下，相關公司的利潤、估值有望穩步提升。重點推薦中興通訊、烽火通信。

物聯網作為通信領域成長確定性板塊，基站建設/晶片成本正加速優化中，晶片/前端模組公司有望率先受益，同時相關物聯網支撐平臺成長彈性巨大。此外，伴隨著Amazon Go，阿裡無人商店的興起，物聯網應用正在加速改變社會生活。

重點推薦：宜通世紀，高新興，東方國信。

風險提示：中小創的系統性估值波動。

傳媒：遊戲龍頭高增長確定，下半年新產品密集上線

我們當前對遊戲板塊較為樂觀；1) 我們預測手遊行業今年增速有望達到47%，是景氣度最高的細分領域；2) 行業集中度提升的背景下龍頭公司業績高增長的邏輯在逐步兌現，非“騰網”的餘量遊戲市場同樣存在贏者通吃趨勢；3) A股三大遊戲龍頭三七互娛、完美世界、遊族網路披露的中報業績指引的中值平均在69%左右，依然維持高增長；4) 我們認為近期對《王者榮耀》負面評論帶來的影響有限，龍頭公司業績扎實，回檔帶來良好的佈局時機。5) 下半年各主要遊戲廠商新產品密集上線，Q3預計39家公司將發佈124款產品，其中包括A股龍頭公司，產品有望推動未來業績高增長持續。標的推薦核心遊戲組合：游族網路、完美世界、三七互娛、中文傳媒。

風險提示：端游頁遊增速下滑，產品表現不及預期，市場競爭激烈。

有色金屬：稀土價格漲勢不止，板塊熱度不止

昨日工信部下達2017年第二批稀土生產總量控制計畫，其中礦產品52500噸，與16年持平，冶煉分離產品49925噸，較16年下降5075噸。近日稀土價格普漲，此次收緊冶煉分離產品指標，預計將進一步規範稀土供給格局，有利於改善稀土行業供需關係。

作為中國最具紅利色彩的品種，經歷2011年上半年價格上漲10倍後，相較於2011年的價格高點，當前跌幅普遍在90%，處於價格底部。而本輪稀土漲勢之所以能成為一輪行情，一方面是因為環保、打黑、收儲等政策不斷落地，形成常態化的態勢，使得市場信心得到恢復。另一方面，鎳鈹漲幅突出，背後是下游（變頻、新能源汽車、電子產品、風能）對鈹鐵硼等磁材材料需求增長，庫存不斷消耗，需求悄然改善。預計9月之前，國儲影響仍存，價格上行會進一步改善邊際利潤。

礦業股彈性排序：廣晟有色、盛和資源、廈門鎢業和北方稀土。此外，磁材板塊關注中科三環、安泰科技，正海磁材、銀河磁體、寧波韻升。

風險提示：稀土、磁材下游需求增長不及預期。

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。