

## 宏觀點評

### PMI 小幅下滑，經濟穩中趨緩

①PMI 小幅下滑。7月全國製造業 PMI 為 51.4，較6月小幅下滑，指向製造業景氣短期回落。主要分項指標中，需求、生產、庫存均回落，價格上升。分規模看，大型企業 PMI 繼續上升，中、小型企業 PMI 均降至線下，分化加劇。

②需求生產均降。新訂單微降至 52.8，新出口訂單回落至 50.9，指向內需保持穩定，外需短期走弱。生產回落至 53.5，顯示工業增長率或有所降低，而採購量也同樣下滑，意味著企業開工意願偏弱。

③價格升庫存降。原材料購進價格反彈至 57.9，創4個月新高，印證7月以來煤價、鋼價上漲，油價上調，我們預測7月 PPI 環漲 0.2%。原材料庫存微降至 48.5，產成品庫存小降至 46.1。需求、生產下滑，而購進價格大漲，令企業採購意願下降，原材料庫存再度去化。

④經濟穩中趨緩。7月製造業 PMI 再度回落，主要分項指標漲少跌多，大企業強小企業弱。中觀高頻資料顯示，終端需求好壞參半、發電耗煤增速反彈。因而整體看，7月經濟或穩中趨緩。而隨著庫存週期步入尾聲、通脹拐點出現、高基數效應來襲，下半年經濟仍有下行壓力。

## 行業與主題熱點點評

**保險：非銀金融行業整體具投資價值，保險長期持有，券商低位配置，信託業績超預期。**

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，2017年上半年國壽、平安、太保、新華 NBV 預計+20%、50%、52%、35%。保險公司新增固收類資產收益率持續改善，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。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。7月日均股基交易額 4872 億元，環比增長 17%；兩融餘額 8985 億元，環比小幅增長 2%。市場情緒有所好轉。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，預計業務轉型與創新有望積極推進，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。

### **有色金屬：電解鋁：堅定看好供給側改革力度！鉛價有較強彈性！**

近期電解鋁巨頭屢被媒體曝出違規產能事件，包括國內前兩大電解鋁企業山東魏橋和信發集團。在關注環保，產能升級的問題上，國家執行力已經充分證明力度在增強，看准大方向最重要：預計電解鋁去產能大概率會深化，供需，盈利改善。

我們預計各地政府會對核查出的違規產能採取進一步措施，疊加上碳交易和核查自備電廠補繳政府基金以及採暖季錯峰生每日早報 3 請務必閱讀正文之後的資訊披露和法律聲明

產等一系列政策的實施，電解鋁供需將得到極大的改善，利好鋁價。建議關注：神火股份、雲鋁股份，南山鋁業，中孚實業。

風險提示：下游需求不及預期。

### **煤炭：焦煤淡季不淡，仍然值得期待**

煤炭板塊近期漲幅居前，我們認為主要受期貨相關品種上漲拉動，預計目前焦煤淡季補庫存行情可持續，建議關注焦煤股，重點推薦山西龍頭公司。

- 1.日耗煤上升+陝西暴雨限產+多省上調標杆電價，預計短期煤炭利空政策有望逐漸減少。
- 2.下游經濟好於預期，鋼廠焦煤庫存同比降幅超 15%，補庫存+9、10 月旺季，預計供需兩旺格局可延續。

投資建議：焦煤股仍值得看好，焦煤市場價出現上漲，我們認為供需旺盛格局有望保持到 10 月份。政府調控目標只是讓動力煤煤價回歸合理綠色區間，現階段利空政策逐漸減少。仍然建議關注所有焦煤公司：潞安環能，平煤股份，陽泉煤業，冀中能源，山煤國際，上海能源。

風險提示：內蒙安檢結束，產能會有增長，政策實施時間和力度不確定，去產能慢於預期。

## 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。