

2017年08月14日

銷售部 - 投資策略

策略點評

市場螺旋式演繹

核心結論：①6月4日《再次開啟多頭思維》提出的震盪市向上波段還沒結束，三個邏輯沒破壞，三大情緒指標位於中等水準。8月初以來的回檔性質類似16年6月底到11月底中的兩次回撤。②全年偏價值的風格不變，消費白馬到金融到週期輪漲完再回到消費白馬。16年1月底以來的創業板指類似12年初到14年中的上證綜指，反彈築底、消化估值。③平和對待小波折，均衡持有消費白馬、金融、週期中滯漲的建築，主題重視國企改革。

風險提示：外圍地緣政治風險、經濟超預期下行風險。

金融工程點評

上證50回落，中小創繼續佔優

上周市場先揚後抑，板塊上看，上證50指數下跌2.19%，滬深300指數下跌1.62%，中證500指數下跌1.03%，創業板指上漲1.31%。我們最近三周持續看空上證50，看多創業板，自7月24日以來上證50累計下跌2.61%，同期創業板指上漲3.08%。站在當下，我們認為以上證50為代表的多數大盤藍籌已經破位下跌，建議繼續保持謹慎。創業板近期底部回升，同時日曆效應顯示創業板指八月上漲概率高達86%，建議繼續關注。

從趨勢模型上看，Wind全A指數短期均線和長期均線的距離為0.98%，相對前一周（0.81%）小幅上升，當前市場處於震盪市，指數處於20日均線之下。從量化指標上看，基於滬深300指數的流動性衝擊指標相對前一周（1.51）有所下降，一周均值為1.35，意味著當前市場的流動性高於過去一年平均水準1.35倍標準差。上證50ETF期權成交量的PUT-CALL比率先降後升，週五為0.86，相對前一周（0.82）有所上升，投資者對上證50ETF短期走勢依然持謹慎程度。處置效應為1.81%，市場呈現一定的反轉效應。漲停板封板率全周均值為61%，賺錢效應相對前一周（59%）小幅上升。日曆效應上，2005—2016這12年間，上證綜指、滬深300、中證500、創業板指在八月份的上漲概率分別為58%、50%、58%和86%，漲幅中位數為0.38%、0.34%、3.79%和4.38%。創業板指七月大幅下跌後有望在八月迎來修復性反彈。成交量上，創業板在7月21日僅成交409億，自2016年1月以來，僅2017年1月26日和2月3日兩個交易日成交量低於409億，隨後一個月創業板指最高漲幅達到5.6%，創業板指目前上漲3.08%，後續仍有上行空間。事件驅動上，1.國際形勢近期又生局部矛盾，美朝之間的口水仗不斷升級，避險情緒升溫，全球股市大跌。2.中鋼協8月10日發文表態“堅定不移維護鋼鐵行業平穩運行”，文中點名批評部分機構對於政策的過度解讀和市場炒作。8

月 11 日下午，上期所發佈公告，對期貨公司會員、客戶在螺紋鋼 RB1710 和 RB1801 合約日內開倉交易的最大數量限定為 8000 手，同時將日內平今倉交易手續費從成交金額的萬分之一調整為成交金額的萬分之五。監管層出手降溫，提防黑色系期貨高位回落的風險。3.證監會 8 月 11 日核發 8 家 IPO 批文，籌資總金額不超過 33 億元，相對於前一周的 7 家 28 億元小幅上升。

風險提示：市場系統性風險、模型誤設風險。

行業與主題熱點點評

農業：從農產品價格週期中尋找投資機會，關注玉米、天然橡膠、禽鏈

今年上半年，CPI 同比增速維持低位，環比來看大部分月份保持負增長，雖 7 月環比小幅上升 0.1%，8 月預計仍將較為平穩。伴隨著 PPI 的上升，又恰逢豬價的季節性上漲，投資者對於 CPI 的關注度明顯提升，展望下半年，儘管尚未看到農產品價格大幅上漲的跡象，但的確某些農產品的供需基本面迎來實質性改善。我們建議投資者關注的品種主要有玉米、橡膠、禽。玉米價格的上漲將直接反映到相關企業的業績改善，橡膠價格的上漲將帶來趨勢性投資機會，禽鏈股價前期漲幅較大，但基本面改善依然確定。

1) 玉米：2016 年我國取消玉米臨儲政策，改為“市場化收購+補貼”的模式。國內玉米價格應聲下跌，逐步向國際玉米價格接軌。從國際角度看，我們認為中長期國際玉米價格將緩步上行。不考慮後期天氣可能惡化的影響，由於美國種植面積下滑和單產水準同比下降導致減產，USDA 最新報告預測 17/18 年度末全球玉米庫存消費比為 18.93%，相比 16/17 年度下滑 2.73 個百分點，達到近 3 個年度來低位水準。

從國內角度看，2017 年預計玉米種植面積調減 3000 萬畝，16/17-17/18 兩個年度國內庫存消費比持續顯著下降，供需狀態得到改善。未來隨著供給下降，加上國際價格走高，國內玉米價格也有望上漲。對應標的登海種業、種玉米的象嶼股份、北大荒。

登海種業：2017 年是玉米行業低谷以及公司業績的低谷，但下一銷售季度預計都將迎來改善。行業方面，15/16-16/17 年玉米種植面積已調減 6000 萬畝，超過農業部之前 5 年減少 5000 萬畝的減種計畫，17/18 銷售季度預計面積將不再下滑，甚至有所回升，玉米種子需求將會復蘇。公司方面，2017 年，子公司登海先鋒盈利下滑嚴重，但母公司因為登海 605 等優勢品種依然保持較好的市場佔有率而盈利穩定，我們判斷登海先鋒盈利水準已跌至穀底。2018 年，無論是行業還是公司基本面，都將迎來回升的局面。

2) 天然橡膠：天然橡膠生長週期一般需要 6-7 年，世界各主要產膠國 2011 年新增種植面積達到頂峰，其後從 2012 年開始持續下降，尤其最大產膠國泰國，2012 年新種植面積腰斬。以 7 年時間推算，2017 年之後新增天然橡膠產量將會開始下降。從歷史上看，期貨市場的滬膠 2001 年、2009 年的牛市，都跟供應下滑有關。

由於橡膠生長週期較長，天膠價格一般 7-8 年經歷一個完整週期，2016 年乃新週期的開始。從 2017 年以來，國際天膠進出口明顯下降，會讓下半年全球天然橡膠市場出現供應短缺的現象。此外 9 月 15 日三國集團將

召開減產 10-15%會議，力度之大歷史上絕無僅有，預計 2017 年天膠供不應求將達到 50 萬噸，利好膠價，主要標的海南橡膠、中化國際。

3) 禽鏈：從長期產能指標看，祖代雞引種量自 2015 年以來連續下滑，目前引種形式仍不樂觀，預計全年祖代雞供給量繼續維持低位。從短期產能指標看，父母代在產存欄量自 4 月份以來維持下滑趨勢，預計馬上降至供給拐點。目前禽肉庫存消耗速度加快，禽肉價格處於不斷調升過程中，加上 9 月開學將加快消耗下游凍肉庫存，行業即將迎來反轉行情。重點個股聖農發展、民和股份、益生股份。

風險提示：農產品價格大幅下滑。

石油化工：7 月原油進口環比下降的原因分析

7 月，我國原油進口量為 3474 萬噸，同比+11.8%，環比-3.8%，原油月度進口量環比下降。

地煉檢修開工下降，原油進口環比下降。6-7 月地煉集中檢修，山東地煉開工率從 6 月中下旬開始持續下降，7 月平均開工率 55.62%，環比下降 4.06 個百分點。地煉開工下降，原油加工量下降，原油進口 7 月環比下降 3.8%。

原油進口配額增加，地煉開工率提升。自 2015 年以來，符合條件的地煉獲得了越來越多的原油進口權，地煉開工率也才能夠從此前的 30%提升至 60%。地煉開工率的提升，使得國內成品油市場競爭更趨激烈。與此同時，地煉憑藉其在稅收等方面的優勢，在成品油零售市場上的份額不斷擴大（有資料顯示，地煉市場份額從 10.5%增至 20.5%）。

地煉開工率下降的原因分析。我們認為 7 月地煉開工率下降是導致當月原油進口環比下降的重要原因。而地煉開工率的下降主要是因為：（1）環保壓力促使一些煉油企業停產檢修。第四批環保督查將進駐山東、四川等省，山東是我國地煉主要集中的省份，其煉油產能約佔全國煉油總產能 20%以上。環保核查的推進，使得一些環保未達標的企業主動停產檢修。（2）中石化中石油等主營煉廠的競爭壓力。在地煉的衝擊下，中石化中石油的成品油零售市場份額降低了 10 個百分點以上，為避免份額的進一步下降、逐步提升市場份額，“兩桶油”自 5 月以來通過價格競爭、停止外采等方式，強化與地煉的競爭。煉油業務價差的收窄使得部分地煉暫時停產。

我們認為國內原油加工量仍保持穩定、成品油消費穩定增長。雖然原油進口量環比下降，但原油加工量仍保持相對穩定。今年上半年，我國成品油表觀消費量 1.59 億噸，同比增長 1.76%，其中汽煤柴均實現同比增長；從月度消費資料看，6 月我國成品油表觀消費量 2703 萬噸，同比增長 0.54%。

投資建議。雖然中石化中石油通過價格競爭等方式鞏固成品油市場優勢可能會對短期煉油毛利產生一定影響，但從中長期發展看，隨著市場份額的恢復以及稅收監管制度的完善，中石化中石油等主營煉廠有望實現穩定盈利。建議關注中國石化、上海石化、中國石油等。

風險提示：原油價格回落、主營煉廠市場份額繼續下降。

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。