

宏觀點評

兩年大逆轉，人民幣經歷了什麼？

1) 人民幣經歷了什麼？15年“811”匯改以來，人民幣對美元匯率累計貶值了近6.9%。具體來說，貶值可以劃分為四波：第一波開始於15年“811”匯改政策宣佈之時，貶值壓力短時間內集中釋放，市場恐慌心理嚴重；第二波是在15年10月下旬，美聯儲首次加息的概率上升，疊加國內央行再度啟動了降准降息的寬鬆貨幣政策；第三波是16年5-7月，英國脫歐風險不斷發酵，美元指數再度走高；第四波是16年10月份至年底，主要受到美國經濟好轉、特朗普上臺提振市場預期、美聯儲加息的共同影響。回顧歷史，從14年下半年開始的一年內，主要發達和新興貨幣都對美元大幅貶值，而在此期間人民幣對美元匯率卻巋然不動，所以人民幣近兩年其實就是在釋放前期積累的貶值壓力。從近兩年人民幣匯率和美元指數的走勢來看，儘管人民幣不用再緊緊盯住美元，但人民幣匯率的變動受到美元的影響依然非常大。

2) 近期又緣何飆升？今年以來，人民幣對美元匯率從6.9以上的水準不斷升值到當前的不足6.7，尤其是近期的升值更加明顯。政經形勢扭轉，歐強美弱。經濟方面，今年以來美國復蘇放緩，而歐元區經濟回升更為穩固；政治方面，特朗普新政推行遠低於預期，荷蘭、法國等大選政治風險排除，又引發市場對於歐央行退出寬鬆的猜想。因而美元指數半年內從103迅速回落到93左右，大多數其他主要貨幣對美元也都有明顯漲幅，而人民幣漲幅遠低於同期除港幣外的其他貨幣，人民幣的近期飆升也存在補漲因素的驅動。經濟穩利率升，支撐匯率。從國內看，上半年經濟短期穩定，金融去槓桿又導致利率抬升，從基本上支持了匯率的止跌回升。同時伴隨著金融去槓桿的推進，金融市場利率抬升，中美長期國債利差也在走擴，助於匯率貶值壓力緩解。收監管穩情緒，壓力減輕。央行、外管局、商務部等部門接連強調防範對外投資風險，並加強了境外投資真實性的審核，年初至今我國非金融類企業的對外直接投資累計同比大幅縮減了50%。同時，央行在人民幣中間價報價模型中引入“逆週期因數”，防止對於匯率單邊預期的發散。

3) 未來匯率如何走？從外部來看，當前美國經濟依然穩定，而且美國二季度經濟增速已經從1.2%回升到了2.6%。7月美聯儲議息會議聲明指出，年內將很快啟動縮表，縮表對長期收益率的提升作用會更直接。這些都意味著美元指數在上半年“消化”了經濟增長放緩、特朗普預期差調整的負面衝擊後，下半年的下行空間將會有限。從國內來看，三四線房地產銷售儘管對上半年經濟有支撐，但從全球人口流動趨勢、城鎮化的發展規律出發，這種短期的繁榮是不可持續的。7月國內經濟資料顯示，工業增加值同比增速回落至6.4%，固定資產投資累計同比增速回落至8.3%，地產銷量同比增速大降至2%，社消零售增速降至10.4%。從融資的角度看，社會加政府融資增速年初以來也在大幅放緩。所以長期來說，國內經濟仍然存在下行壓力，人民幣匯率仍會有貶值壓力，匯率的真正企穩還是要依靠國內經濟基本面的切實改善、資產泡沫的消化和貨幣政策的穩健中性。短期來說，金融去槓桿政策主導下，國內利率難以下降，對匯率會有一定支撐，短期匯率有望保持穩定。

策略點評

上周資金淨流入 69 億

1) 預計最新一周資金入市合計約流入 69 億元。最新一周基金發行+融資餘額+滬港通+深港通等合計淨流入 69 億元，而前一周資金淨流入 1.1 億元。其中銀證轉帳 6 月第 3 周流出淨額 677 億元，後續未再公佈該資料；融資餘額增加 113 億元；公募基金新發行 17 億元；滬股通規模減少 5 億元；深股通規模增加 10 億元。

2) 市場情緒有所下降。上周年化換手率為 227%，前一周 265%，07 年高點 1658%；上周成交量均值為 395 億股，前一周為 459 億股；融資交易占比 9.6%，前一周 10.0%，歷史高點為 19.5%，市場情緒有所下降。

3) 融資融券市場看多情緒上升。截止上週五，股票融資餘額為 8454 億元，股票融券餘額為 32 億元。融資融券餘額全市場流通市值占比為 2.67%，融資融券交易在融資融券標的中的交易佔比達到 18.69%。融資餘額買入力度（融資餘額/周交易額）為 64.55%，較前一周上升，融券餘額賣出力度（融券餘額/周交易額）為 0.24%，較前一周上升。一周融資買入 2408 億元，較前一周上升，融券賣出 40 億元，較前一周上升。股票融資融券市場總淨買入額（淨融資買入額-淨融券賣出額）為 110 億元，較前一周上升。

4) 股指期貨市場看多情緒有所上升。上周股指當月合約持倉 0 萬手。當季合約基差上升 9.08 點，下季合約基差上升 6.48 基點，當月合約基差上升 20.08 基點，次月合約基差上升 15.28 基點。當月合約前十位多空持倉比為 0.92，比前一周持平。

5) 產業資本二級市場淨增持 0.99 億元。根據 WIND 統計，截止 8 月 18 日一周產業資本在二級市場增持 0.99 億元。其中，主機板淨增持 2.34 億元，中小板淨增持 0.87 億元，創業板淨減持 2.22 億元。從行業來看，商貿零售增持力度最強，為 0.42 億元；醫藥減持力度最強，為 0.17 億元。從個股來看，中百集團增持力度最強，約 0.42 億元，億帆醫藥減持力度最強，約 0.33 億元。

6) 並購重組跟蹤。上周共有 4 家重大並購重組事件，分別是安潔科技發行股份購買威博精密 100%股權，金圓股份協議收購新金葉 58%股權，金石東方發行股份購買亞洲製藥 100%股權，寧波東力發行股份購買年富供應鏈 100%股權。上周證監會並購重組委員會審議通過 2 家，分別為上海貝嶺股份有限公司和吉林森林工業股份有限公司。

風險提示：經濟增速下滑超預期或改革推進力度低於預期。

行業與主題熱點點評

家用電器：7 月空調內銷繼續超預期，龍頭業績確定性無憂

1) 7 月空調內銷出貨量創全年新高，增長 72%繼續超預期，行業全年向好預期不變。

2) 龍頭內銷出貨維持高增長，行業集中度提升，美的內外銷市佔率均強勢提升。

3) 長期來看，空調內銷保有量仍具提升空間，外銷東南亞市場潛力巨大。

4) 我們預計全年行業內銷出貨增長 35%以上基本無懸念，重點推薦白電龍頭。此外匯率及原材料利空已被市場消化，且從基本面看對龍頭影響有限，我們判斷白電龍頭業績確定性仍強。從估值角度看，短期板塊回檔已經充分夯實底部，龍頭安全邊際高，價值屬性再凸顯。個股方面：美的集團及小天鵝 A 自我改善邏輯強勁，有望穿越行業週期持續增長，重點推薦；格力電器穩坐行業龍頭充分受益空調高景氣紅利，重點推薦。

風險提示：終端需求不達預期。

電腦與週邊設備：人工智慧的最核心——場景為王

1) 演算法和計算力瓶頸已突破，資料為關鍵。隨著 CNN、RNN 等演算法成熟和 GPU 對計算能力的提高，現今人工智慧所需要面臨的是如何使應用深化，從而對產業發起變革。因此，在演算法、計算力、資料三個要素中，大量的資料，特別是場景化、標籤化的資料獲得成為重中之重。能否獲得場景化的資料，不僅可決定人工智慧在行業中的效用力，同樣也是將人工智慧切實落地，證實其並非資本市場泡沫的根本。

2) 人工智慧下一階段驅動力，超大場景化資料集。人工智慧發展進入了資料推動人工智慧更新反覆運算的階段。一方面，強人工智慧和通用智慧在目前還未成熟，特定場景下的垂直型人工智慧深化應用成為方向；另一方面，隨著人工智慧進入移動互聯網時代，由於各類型的終端設備的使用，各個行業資料都呈現指數級的增長，從圖像、聲音、視頻到路、軌跡、動作等，多維度場景化的資料分佈使垂直化人工智慧開發成為可能。從技術角度來看，大規模情景標籤資料集的可用性可以使模型性能不斷優化，Google Brain 的 Jeff Dean 在論文中說明，即使在 300 倍 ImageNet 規模的資料集下，電腦視覺模型的性能仍沒有遭遇平臺；從應用角度來看，場景化的資料對於垂直領域的人工智慧開發應用更具有實用性，完整性和準確性，在此驅動下真正實現商業化落地的可能性更高。

3) 人工智慧的投資奧義——場景為王。評估一個人工智慧公司，能否獲得場景資料最重要，沒有場景的純演算法公司沒有價值。以對於人工智慧有天然應用場景的安防為例，在深度學習、電腦視覺演算法開源化的大趨勢下，具有特徵性的場景資料集的獲得，是對安防行業人工智慧視頻分析技術真正落地應用的關鍵。以海康威視和大華股份為代表的龍頭企業，佔據智慧安防監控入口優勢，其早已不再是單純的硬體公司，而是軟體、場景和資料公司。

4) 投資建議：建議關注的行業相關標的，智慧安防：海康威視、大華股份；汽車：四維圖新、東軟集團；金融：同花順、恒生電子；醫療：思創醫惠。

風險提示：人工智慧技術發展不及預期。

有色金屬：注意：鈷價開始反彈

1) 鈷價開始反彈。8 月 21 日金屬鈷價格上漲 0.71% 至 42.5 萬元/噸，較年初上漲約 55.68%。四氧化三鈷上漲 0.54% 至 37.2 萬元/噸，較年初上漲 97.87%，同時氯化鈷上漲 2.94%，報價 10.5 萬元/噸，較年初上漲 82.61%。供應方面，隨著非洲進入雨季，手抓礦供應將極大地受到限制。此外鈷傳統需求高溫合金、磁性材料保持較高增速，新能源和傳統需求雙拉動，我們看好未來鈷行業發展。

2) 有色金屬板塊 8 月 21 日走勢：2017 年 8 月 21 日，上證綜指報 3286.91 點，上漲 0.56%。深證成指報 10689.77 點，上漲 0.71%。有色金屬(申萬)指數報收 4330.91 點，上漲了 1.90%。個股方面，92 家上漲，14 家持平，14 家下跌。

3) 有色金屬價格追蹤：8 月 21 日，基本金屬價格漲跌互現。其中，銅精礦價格上漲 0.72%，電解銅價格上漲 0.71%，鋁錠價格上漲 0.94%，鉛錠價格下跌 0.25%，鋅錠價格上漲 1.97%，電解鎳價格上漲 3.87%，錫錠價格持平。貴金屬中，金價下跌 0.11%，銀價下跌 0.26%。精礦加工費中，鉛精礦加工費與鋅精礦加工費均持平。小金屬價格中，鎂價格上漲 5.88%，金屬鈷價格上漲 0.71%，四氧化三鈷價格上漲 0.54%，氯化鈷價格上漲 2.94%，黑鎢精礦價格上漲 1.06%，仲鎢酸銨價格上漲 1.35%，不銹鋼價格上漲 2.55%，氧化鋁價格下跌 0.69%，電解錳價格下跌 0.93%，氧化鈹價格上漲 0.66%，高碳鉻鐵價格上漲 1.06%。其餘小金屬價格持平。稀土價格，氧化鏷鈹價格下跌 5.45%，氧化鎳價格下跌 6.33%，氧化鈦價格下跌 2.41%，其餘價格持平。新能源產業鏈，六氟磷酸鋰價格下跌 0.51%，電解液價格下跌 1.69%，其餘材料價格持平。炭素價格均持平。非金屬礦中，菱鎂礦價格持平。8 月 18 日，放射性金屬 CME 鈾期貨價格持平。

8 月 18 日，LME 銅庫存下跌 1.61%，LME 鋁庫存上漲 0.28%，LME 鋅庫存下跌 0.27%，LME 鉛庫存下跌 0.52%，LME 錫庫存上漲 4.57%，LME 鎳庫存下跌 0.09%。8 月 18 日，滬銅庫存周跌幅 1.77%，滬鋁庫存周漲幅 2.84%，滬鋅庫存周漲幅 1.66%，滬鉛庫存周跌幅 10.20%，滬錫庫存周跌幅 1.45%，滬鎳庫存周跌幅 2.19%。8 月 18 日，LME3 月期銅下跌 0.09%，LME 三月期鋁上漲 0.14%，LME 三月期鋅上漲 0.81%，LME 三月期鉛下跌 2.78%，LME 三月期錫上漲 0.74%，LME 三月期鎳上漲 0.14%。

4) 行業資訊：a) 投資逾 500 萬美元，俄鋁鋁材項目投產；b) 因韓國供應湧入且需求不振，印度黃金貼水走闊；c) 鈷價走牛，三元電池企業兩頭承壓；

5) 8 月 21 日國內外要聞：國內：a) 人民日報談整治金融亂象：拆除高杠杆 祛除“病根”；b) 70 大中城市房價漲幅連續 10 個月收窄，樓市趨穩明顯。國外：a) 美國 8 月密歇根大學消費者信心創 1 月以來新高；b) 特朗普首席顧問離任減少美債買盤，收益率自低位回升；c) 路透調查：日本 8 月製造業信心創 10 年新高。

行業風險提示：下游需求不及預期。

鋼鐵：鋼材盈利維持高位，建議關注板材公司

- 1) 鋼材盈利繼續維持高位。各種鋼材盈利仍在高位，供給側淘汰居功至偉。從目前資訊看，環保和冬季限產仍可能進一步發揮作用，政策仍是鋼價和盈利走向的關鍵因素。
- 2) 投資雖然下行但可能不敵供給減少。今年房地產投資不錯，但趨勢已經下行且較為明顯，雖然按歷史規律看此時鋼價應該下行，但供給的減少是超預期斷崖式的，政策如果再嚴格執行，需求下行可能並不會使得鋼價有較多壓力。
- 3) 分品種看建材仍強於板材。建材由於中頻爐淘汰，價格和盈利較強，但板材經過二季度調整後快速追上，中報並不會充分反映這個預期，因此從目前情況看三季報板材類公司業績改善將較為明顯。

風險提示：投資增速放緩而導致行業需求下降；行業波動性仍存。

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。