

## 宏觀

### PPI高企CPI低迷，全球通脹怎麼了？

中國：非對稱的漲價，分化的行業格局。我國9月PPI環比上漲1%，同比進一步攀升至6.9%，PPI大漲的貢獻主要來自生產資料，煤炭、鋼鐵、原油、有色和造紙等行業是主要推動力量，下游行業漲幅均較小。9月我國CPI環比上漲0.5%，同比再度回落至1.6%。上游漲價較多，中下游漲價幅度卻有限，根本原因在於貨幣刺激增加了地產、汽車和基建需求，對上游商品需求有支撐，但是與地產、汽車、基建不那麼相關的需求被擠壓而偏弱，難以支撐下游的普遍漲價。與此同時，受環保、去產能等政策的衝擊，今年上游行業的供給整體受到壓制，也支撐了上游的漲價。

海外：中國影響推高PPI，內需拖累的CPI。與中國類似，歐美等發達經濟體也出現了PPI回升至高位、但CPI仍在低位的現象，背後的原因是什麼呢？從歷史上來看，各國PPI同比走勢基本上是保持一致的，都主要受到大宗商品價格走勢的主導，近兩年均出現明顯的回升。本輪歐美PPI的上漲也主要集中在上游大宗商品相關的行業，而中國佔據著全球大宗商品需求的“半壁江山”，對價格的影響非常大。去年以來中國需求的改善對全球PPI的回升起到重要推動作用，當前國內限產帶來的上游漲價，對其它經濟體PPI亦有一定推升作用。發達經濟體的CPI也在低位徘徊，難以大幅回升，說明消費者的終端需求並不是足夠強勁，而需求偏弱與老齡化、全球貧富差距擴大存在一定的關係。

未來如何走？PPI向CPI收斂。全球PPI高位反映的是大宗商品市場的回暖，背後離不開中國房地產和基建刺激、以及環保限產的影響。CPI低位反映的是在全球老齡化加劇、貧富差距擴大的背景下，中下游其它需求依然偏弱。我們認為在下游需求偏弱的情況下，上游的漲價其實是難以持續的，且中國房地產和基建刺激的需求也在走弱，預計全球PPI大概率會向CPI收斂。

貨幣政策依舊中性。近期央行行長周小川表示，中國將繼續實行積極的財政政策和穩健的貨幣政策，並不斷綜合施策，補短板、去杠杆、警惕並防控影子銀行、房地產市場泡沫等風險。9月末央行雖對普惠金融領域實施定向降准，但釋放流動性規模非常有限，絕非大水漫灌，當前DR007仍在2.8%-2.9%附近，貨幣政策依然是中性態度。

## 策略

### 最新一周資金入市合計約淨流入258億元

融資融券市場看多情緒上升。截止上週五，股票融資餘額為9157億元，股票融券餘額為27億元。融資融券餘額全市場流通市值占比為2.75%，融資融券交易在融資融券標的中的交易占比達到19.65%。融資餘額買入力度（融資餘額/周交易額）為67.86%，較前一周下降，融券餘額賣出力度（融券餘額/周交易額）為0.20%，較前

一周持平。一周融資買入2618億元，較前一周上升，融券賣出34億元，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230億元，較前一周大幅上升。

產業資本二級市場淨減持6.27億元。根據WIND統計，截止10月13日一周產業資本在二級市場淨減持6.27億元。其中，主機板淨減持4.37億元，中小板淨增持0.52億元，創業板淨減持2.42億元。從行業來看，建築增持力度最強，為2.43億元；有色金屬減持力度最強，為3.37億元。從個股來看，建研集團增持力度最強，約2.47億元，寶鈦股份減持力度最強，約3.37億元。

並購重組跟蹤。上周共有5家重大並購重組事件，為同力水泥資產協議收購玉龍香港51%股權;玉龍裝備100%股權;焊接鋼管業務相關的部分資產及負債、\*ST建峰發行股份收購重慶醫藥96.59%股權、中弘股份協議收購A&K公司90.5%股權、紅相電力發行股份收購銀川臥龍100%股權;星波通信67.54%股權與賽摩電氣發行股份收購積碩科技100%股權。上周證監會並購重組委員會審議通過3家，分別為昆明百貨大樓(集團)股份有限公司、浙江南洋科技股份有限公司與南京康尼機電股份有限公司。

風險提示：經濟增速下滑超預期或改革推進力度低於預期。

## 行業點評

### 傳媒：堅定看好傳媒，推薦基本面優質龍頭標的

上周傳媒板塊走勢較穩，昨日則迎來小幅回檔；就資本面而言，傳媒板塊年初至今依然是跌幅超過12%位居全行業第二，而從2016年初到現在則跌幅40%，全行業第一，結合歷史估值，我們認為當前處於傳媒板塊的相對底部區間；就基本面來看，子行業方面未來半年內我們也並未預測到有特別大的改善，比如主要依賴票房為利潤的電影行業，預計今年整體增速也就在10%左右，這也是為什麼板塊並沒有實現強勢反彈，但並不代表傳媒沒有基本面的機會。基本面來看，未來我們最看好遊戲和影視劇公司，遊戲推薦完美世界；影視劇行業的邏輯主要在於利潤端的穩定性，以及增長的持續性，當前電視劇行業增速在20%以上，我們預計未來漲價邏輯以及衍生收入增厚利潤的邏輯可以看到整個電視劇網劇方向向好，影視劇主要推薦市場有預期差的唐德影視。另外從基本面分析光線傳媒，中長線看好，回檔可重點關注！

風險提示。影視劇片單不達預期風險。

### 石油化工：煤改氣、冬季需求提前推動LNG價格上漲

近期LNG價格大幅上漲。根據卓創資料統計，目前LNG市場價為4943元/噸，相比9月初上漲1431元/噸，漲幅達40.7%。目前LNG毛利潤為2381元/噸，較9月初增長141.5%，LNG盈利大幅提升。

煤改氣政策推動天然氣消費增長。今年3月國家環保部印發《京津冀及周邊地區2017年大氣污染防治工作方案》，提出“2+26”城市實現煤炭消費總量負增長，全面推進冬季清潔取暖。之後各地方陸續出臺了煤改氣的相關政策，7月份國家發改委等13部門聯合發佈《加快推進天然氣利用的意見》，明確指出將民用和工業燃料“煤改氣”等納入考核內容，確保實施效果，煤改氣政策推動2017年天然氣消費量重新回到兩位數增長。隨著“煤改氣”政策的推動，越來越多的企業使用LNG點供，LNG點供的興起促使國內對於LNG的需求快速增長，未來天然氣行業消費增速有望維持較高水準。

我國天然氣基礎設施建設不足加大了冬季供應緊張態勢。截至2015年底我國有25座地下儲氣庫，2016年調峰量60億立方米，占天然氣全年消費量3%，遠低於美國的17.4%和俄羅斯的17.0%，也遠低於世界平均水準的10%。除了儲氣庫建設不足外，我國區域性管道、LNG接收站建設仍需加快。此次由於煤改氣推動、冬季需求提前等因素促使近期LNG需求增長，我國儲氣庫等天然氣調峰設施不足加大了冬季LNG供應緊張的態勢。

重點上市公司分析：受煤改氣、冬季天然氣需求提前的影響，近期LNG價格大幅上漲，從而有助於LNG接收站通過國內外氣價差進行套利。建議關注新奧股份、中天能源、廣匯能源等。

風險提示。天然氣需求不及預期，LNG價格下降等。

## 通信設備：光纖光纜行業系列深度2：寫在5G黎明前，全球迎接全光網時代

5G進程提速、傳輸網未雨綢繆，全球光網路建設又進入新一輪繁榮期，光纖光纜行業仍是17-18年5G前受益運營商資本開支結構性側重的子行業。

光纖預製棒在中國和北美為代表的局部供給缺口從2017年初開始持續加劇，由於光纖預製棒對良率要求高、產能爬坡速度慢，國內光棒供給緊張的局面將維持，光纖光纜價格也將維持高位堅挺。

光纖光纜子行業重點推薦：A股龍頭中天科技（採用VAD法工藝，光棒擴產進度相對較快）、亨通光電（光棒新工藝有望未來帶來光棒新增產能生產成本進一步下降）以及烽火通信（定增完成；未來有光棒擴產規劃）；關注長江通信（持有長飛光纖光纜17.6%股權）、H股長飛光纖光纜。我們認為，目前中天科技、亨通光電2018年動態估值有提升空間，由於光纖產業龍頭近五年來利潤基礎已從單純的光纖光纜轉向上游具有技術、工藝壁壘的光棒領域，結合光纖光纜行業景氣高點後移、業績成長性可支撐2017年20xPE以上的合理估值水準！

風險提示：系統性估值波動，5G進度和運營商投資力度不及預期。

## 有色金屬：碳酸鋰價格上漲

昨日碳酸鋰價格呈現上漲，工業級碳酸鋰報價15.2萬元/噸，較前一日上漲1.79%，較年初漲幅已達30.47%；電池級碳酸鋰報價17.3萬元/噸，較前一日上漲0.29%，年初至今漲幅已達32.31%。目前市場交投活躍，下游積極接貨，產業鏈心態積極。

碳酸鋰價格的上漲是新能源汽車上游鈷、鋰、磁材、硫酸鎳等材料整體漲價的縮影，其背後是新能源汽車產業的快速發展。今年1-9月新能源汽車累計產銷量分別為42.4萬輛和39.8萬輛，同比增長分別為40.2%和37.7%。其中9月的產銷量資料為7.7萬輛和7.8萬輛，同比增長分別為79.7%和79.1%，呈現加速上漲趨勢。雖然今年年初產銷量受政策不確定的影響一度較為低迷，但政策落地後，產業回到快速上漲通道。未來隨著雙積分政策的落地，傳統車企將愈發感受到需要向新能源汽車轉型的壓力，預計產業未來仍有相當大的發展空間。

我們認為新能源汽車產業鏈是值得堅守的大方向，隨著新能源汽車銷量的持續增長，對上游材料的需求也不斷提升。就碳酸鋰而言，我們預期傳統行業及3C數碼消費品對鋰的需求將在未來幾年繼續保持穩定，新能源汽車和儲能電池的鋰需求將維持上升趨勢。我們預計未來三年對碳酸鋰需求量的複合年增速將達到16.95%，供給將持續短缺。

風險提示：新能源汽車推廣進度低於預期。

## 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。