

## 宏觀點評

### 難升的通脹，糾結的央行——海外經濟跟蹤和分析

美國：經濟走弱，通脹難升。整體來說，美國今年三季度經濟相比二季度是在走弱的。從已經披露的消費高頻資料來看，7-8月美國個人消費相比二季度的環比增速僅為1%，而二季度時消費增速還在3.3%的高位；三季度工業產出環比折年增速從二季度的2.1%回落到1.5%，預示著三季度美國的投資資料或也在走弱。雖然美國就業繼續改善，但通脹仍處低位，人口老齡化、貧富差距擴大共同拖累美國通脹水準持續處於低位。美聯儲持續的加息和縮表依然存在不確定性，一是因為美聯儲要想持續加息和縮表，依然要依賴通脹改善，短期來看，儘管四季度美國經濟預計會邊際改善，但核心通脹偏低的狀態或難改變；二是總統特朗普對美聯儲人事的調整空間較大，也會影響未來貨幣政策。

歐洲：勢頭向好，且行且看。上半年歐元區GDP同比增速超過2%，環比也維持在0.5%以上。從內因來看，歐元區長期的貨幣寬鬆刺激了經濟回升，尤其支撐了居民消費。從外因來看，全球貿易在16年下半年回暖，歐洲也從中受益，淨出口對GDP的貢獻由負轉正。雖然歐元區經濟復蘇穩健，但9月歐元區通脹與核心通脹仍只有1.5%和1.1%，尚未達到歐央行的目標。臨近月底歐央行議息會議，10月14日德拉吉在IMF年會表示，信心之外還要有耐心，歐央行還沒能提高通脹，因而大規模的貨幣刺激措施仍將繼續。而在歐元區之外，英國通脹大幅走高，已先一步面臨貨幣政策的收緊，未來數月可能加息。

日本：回升路遠，寬鬆不停。16年以來日本經濟依靠消費和出口小幅反彈，連續6個季度保持環比擴張，是近幾年來最長的一次。日本個人消費信貸新增規模保持平穩回升，居民家庭月消費支出同比跌幅逐漸收窄，並在今年增速轉正；而出口方面，受益於全球貿易回暖，日本出口增速從17年1月的1.3%大幅回升到8月的18.1%，預計仍將成為三四季度日本經濟增長的主要動力。但與美歐相比，日本還難言擺脫經濟疲軟的困擾，17年前兩個季度日本經濟增速略低於16年四季度，經濟復蘇節奏相對溫和。8月份日本通脹與核心通脹雙雙達到0.7%，但離2%的目標依然道阻且長，尤其是實際工資增速17年再度放緩到0左右，或將影響國內消費和物價改善的持續性。因此短期內日本的貨幣政策很難轉向，未來一段時間寬鬆仍是方向。

## 策略點評

### 以穩為主

① 中有進的中期格局未變。上證綜指2638點以來我們一直將市場格局定性為穩中有進的強震盪，類似於春天，核心邏輯是盈利增長。未來從類似春天的強震盪走向類似初夏的慢牛，需要資料進一步確認經濟平盈利上是新時代的新常態。

② 短期以穩為主。11-12月需關注國內金融監管動向及美聯儲縮表加息進展。

③ 目前仍以價值為導向，估值盈利匹配角度看好金融、消費白馬、建築，及部分價值型成長股。著眼18年，金融和消費白馬是基本配置，重視新時代新產業的方向，如先進製造、新興消費。

風險提示：業績不及預期，經濟增速下滑，金融去杠杆超預期。

## 行業與主題熱點點評

### 醫藥與健康護理：重點推薦醫藥三大主線：創新藥、基層放量及非藥龍頭

我們重點推薦醫藥三大主線：創新藥、基層放量及非藥龍頭。

1. 我們認為創新藥是醫藥18年最大的投資主線，重點推薦恒瑞醫藥、貝達醫藥、泰格醫藥，關注復星醫藥。
  - 2.
  3. 對於仿製藥領域，建議選擇大病種大領域，我們重點推薦基層管道極強的仿製藥企，如通化東寶、華東醫藥、濟川藥業、京新藥業。
  - 4.
- 3.推薦非藥龍頭：愛爾眼科、樂普醫療。

風險提示：業績不達預期。

### 有色金屬：稀土價格企穩反彈

根據百川資訊的資料，10月25日氧化鐳釷價格上漲至41萬元/噸，較前一日上漲2.5%，較今年年初已上漲58.91%；氧化鎳價格上漲至120萬元/噸，較前一日上漲0.84%，較今年年初已上漲57.52%；氧化鈹價格上漲至350萬元/噸，較前一日上漲1.45%，較今年年初已上漲21.53%。稀土價格逐漸企穩反彈，長期看是由於打黑收儲以及環保的常態化導致稀土供需面改善，短期受11月國儲預期影響，商家出貨量減少影響。

打黑行動專業化，“回頭看”保持嚴打高壓。今年的“打黑”行動相較於往年有兩個亮點。一個是工信部組織成立了整頓稀土行業秩序專家組，使得“打黑”行動更為專業化，有助於提高“打黑”效果。其次，在“打黑”行動結束後，各地政府將繼續“回頭看”的行動。對“黑稀土”企業保持高壓打擊態勢。

多次收儲提振市場信心。2016年12月以來，國儲局已連續完成四次稀土收儲招標，頻密的收儲行動起到了提振市場信心的作用。

稀土價格持續上漲，一方面是此次稀土打黑收儲力度超出市場預期：打黑持續時間長，範圍擴大，並且首次介入六大集團及其下屬企業；連續4次收儲，頻率密集。另一方面是氧化鐳釷下游新能源汽車需求擴張，帶動價格上漲。據中國硼工業網，2016年全球高性能釷鐵硼產量在4.28萬噸，同比增長16.6%；驅動電機是高性能釷鐵硼最主要的需求，占比達到45%，新能源汽車目前占比為9%，我們認為，預計到2020年全球新能源電機需求將超過2萬噸，成為高性能釷鐵硼的單一最大應用領域。

據安泰科,從長期來看，工信部聯合八部委於2016年12月啟動的稀土行業專項治理行動，由過去的運動式改變為常態化、技術型，對違法違規生產企業實施精準打擊。隨著本次打黑行動的不斷深入，打非治違行動取得明顯成效。本輪環保督查對存在廢水處理不達標、廢渣堆存不符合環保規定等問題的企業從嚴查處。相關部門的監管措施將使“黑稀土”供應量明顯少於以往，使市場供應收緊。

而從需求面來看，全球興起的“禁油令”不僅帶來汽車工業的變革，預計也給稀土最大的下游消費領域——磁性材料領域的需求帶來極大的增長空間。因此，長期來看預計稀土市場基本面趨於改善。但從短期來看，三季度以來價格的過快上漲，以及非市場手段干預下的回落，給整個產業鏈造成了不利影響。價格的暴漲使部分下

游企業在恐慌心態下提前完成了備庫，預支了未來數月的需求。同時在高利潤的刺激下，必然造成多種管道貨源的啟動，增加市場供應量。因此，我們認為，四季度的市場在消化了前期的不良影響後，下行空間有限，價格將企穩，並在改善的基本面支撐下，恢復理性上漲。

風險提示：下游需求不及預期。

### 傳媒：推薦“三季報高成長+估值切換”

三季報傳媒公司業績分化，目前這個時點，我們建議更多的關注：三季報高增長與龍頭股的估值切換，板塊中首推遊戲。影視院線：關注低估值的中國電影、捷成股份、唐德影視，龍頭光線傳媒；遊戲動漫：帝龍文化、完美世界、三七互娛、寶通科技、中文傳媒、遊族網路；教育：百洋股份、威創股份、世紀鼎利；傳統媒體：皖新傳媒、新經典；行銷：推薦行業龍頭或者細分行業龍頭：分眾傳媒、視覺中國。

風險提示。減持解禁風險、商譽減值風險、個股業績增速不及預期風險等。

## 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。