

2017年12月4日

銷售部 - 投資策略

策略

耐心等待

從情緒指標看市場回檔進程：時間和空間還不太充分。

對比性質類似的前三次回檔，16年4-6月、16年12月-17年1月、17年4-5月，這次時間空間還不充分，成交量和換手率等情緒指標也未到前期低點。

參考前三次市場調整後行情表現，結構上出現微妙變化。

前三次調整結束後行情結構上出現微妙變化，新崛起的板塊特徵：盈利持續改善、有政策催化劑、機構持倉偏低。

應對策略：耐心等待。

短期耐心等待，展望2018年，保持樂觀，市場有望從春末走向夏初，即慢牛初期，核心邏輯是企業盈利改善、機構資金入場。

風險提示。經濟增長速度快速回落，通脹快速高企印發貨幣政策從緊。

金融工程

控制倉位，等待買點

上周市場整體下跌，風格發生明顯切換。板塊上看，上證50指數下跌3.22%，滬深300指數下跌2.58%，中證500指數上漲0.61%，創業板指上漲1.23%。目前趨勢模型顯示市場仍處於上漲趨勢，但已向下接近閾值，且指數有效跌破20日和60日均線，建議保持謹慎，控制倉位，耐心等待買點出現。

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3.09%，相對前一周（3.90%）繼續下降，高於3%的閾值，市場處於上漲市，但指數處於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（0.56）繼續下降，一周均值為-0.10，意味著當前市場的流動性低於過去一年平均水準0.10倍標準差。上證50ETF期權成交量的PUT-CALL比率持續上升，週五為0.94，高於前一周（0.83），體現出投資者對上證50ETF短期走勢保持謹慎。漲停板封板率全周均值為58%，賺錢效應相對前一周（63%）有所下降。

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12月的上漲概率分別為58%、58%、67%和29%，漲幅中位數分別為2.64%、3.22%、2.32%和-4.56%，中證500表現相對較好。此外，大宗商品在12月通常也有較好表現，南華商品指數、工業品指數和農產品指數在12月的上漲概率分別為62%、69%和77%，漲幅中位數分別為1.73%、1.55%和1.15%。大宗商品上周普漲，南華商品指數和工業品指數分別上漲3.50%和4.08%，上漲趨勢有望延續，週期板塊存在交易機會。

事件驅動上，1. 央行上周開展逆回購操作9100億元，小幅淨回籠400億元，月末流動性好於預期，國債收益率大幅下行，10年期國債期貨上周上漲0.56%。2. 年底將迎來解禁高峰。Wind資料顯示，2017年12月和2018年1月A股解禁市值高達2935和5705億元。3. 12月將迎來美聯儲議息會議，再次加息概率較大。4. 證監會12月1日核發5家IPO批文，籌資總金額不超過37億元，相對前一周的5家32億元小幅上升。5. 11月29日，發審委否決3家擬在創業板上市的企業，創下IPO申請零通過記錄，延續了10月下旬以來審核趨嚴的態勢。6. 預計中央經濟會議將於12月召開，密切關注。

風險提示：市場系統性風險、模型誤設風險。

行業點評

傳媒：傳媒底部佈局正當時

破而後立，守正出奇。

傳媒板塊近兩年均呈下跌趨勢，2016年申萬傳媒指數跌幅32.39%在全行業領跌，2017年至今跌幅20.66%，行業跌幅第二。板塊整體高估值風險充分釋放，當前傳媒行業PE（TTM）35倍左右回到2013年初的水準，經歷了一輪週期，正處於底部區間。

傳媒板塊個股走勢分化，統計的188家傳媒公司中僅10家上漲（剔除次新股影響）。在行業增速放緩，並購重組趨嚴的背景下，傳媒公司的業績增長主要受益於行業集中度提升及內生業績的推動，行業龍頭顯著受益。當前市場公司的業績與估值匹配度高，我們認為這一趨勢在未來仍將持續。

傳媒消化兩年估值，底部區間看明年維持樂觀，堅持“守正出奇”策略。所謂“正”：堅守業績與估值相匹配，關注業績確定性強的行業龍頭。所謂“奇”：自下而上底部掘金行業與業績邊際向好的優質標的。

推薦標的

光線傳媒：影視龍頭優質片源多，看好貓眼和光線的協同。完美世界：業績穩定的遊戲公司。從盈利概率和邏輯上選擇真正優質的公司：游族網路、帝龍文化、慈文傳媒、當代明誠、唐德影視。

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。

鋼鐵：限產使去庫持續到中旬

限產影響產量日均粗鋼產量18-20萬噸。9月日均粗鋼產量239.43萬噸/天，10月到11月中旬的5個旬度日均產量相比9月日均分別下降2.71萬噸、8.60萬噸、11.39萬噸、10.43萬噸、13.60萬噸。因為11月15日正式進入限產，因

此根據11月上旬和中旬資料，我們可以推斷完全限產後的日均產量應該約為222萬噸，相比沒有限產的9月份日均下降18萬噸，考慮到複產及挖潛因素，估計實際影響約20萬噸/天。

庫存降幅減速但會下降到12月中旬。上週五我的鋼鐵網原26城市5種主要鋼材總庫存下降40萬噸，比上上周的48萬噸剛好減少8萬噸，這兩周剛好全在11月15日正式限產之後，因此主要是需求減少導致庫存下降減速，當然也有複產及挖潛作用。由此我們推算，庫存大概率約在12月中旬觸底，此前供需仍有一定剛性。

鋼價盈利繼續堅挺：鋼價盈利繼續堅挺。預計鋼價和盈利在庫存見底之前將繼續堅挺，主要是目前庫存水準降到幾年最低水準，雖然我們認為從十年長度看庫銷比並非不能再降，但市場情緒會刺激短期價格走勢。

更看重2月份行情：如果明年1月2月庫存難以補充到正常位置，疊加限產到3月31日、每年季節性因素、明年工期將疊加部分今年延後的和擔憂明年冬天再被限制而提前趕工的，我們認為明年2月份可能隱藏著更大的機會。

風險提示：行業波動性仍存；採暖季限產實行力度不及預期。

建材：推薦水泥、玻璃龍頭

水泥需求短期保持旺盛，中期盈利有望穩定於高位。

水泥方面，短期看，11月建築業商務活動指數環比明顯上升，顯示水泥需求仍然保持較旺態勢，且2018年春節較晚，預計南方地區本輪旺季有望持續至12月底1月初。

需求旺季疊加供給端受採暖季大範圍限產影響，水泥行業庫存已降至有資料以來最低位元，部分區域市場甚至空庫，水泥價格大幅攀升，以水泥煤炭價格差指標看，行業盈利持續新高，已明顯超出此前市場對四季度行業景氣的預期，我們預計17年年行業實際盈利預期存在大幅上調的需要，同時因開年價格基數大幅提高，18年業績預期亦須大幅上調。

中期角度看，基於上市公司財報統計，企業仍未大幅增加資本開支，加之環保限產常態化，中期行業供給壓力無憂，盈利有望在中期穩定於高位，過去低PE賣出水泥的慣性思維需要修正。

玻璃方面供給端收縮明顯，價格呈超預期走勢。

玻璃方面，受環保政策影響，沙河地區生產線集中減產，加之部分生產線因排汙許可證問題停產，供給端收縮明顯，廠商及貿易商庫存均環比下降，價格亦呈現超預期走勢。

推薦標的

目前時點我們首推長江流域龍頭水泥股華新水泥、海螺水泥、以及玻璃龍頭旗濱集團，關注萬年青，其次推薦祁連山、西藏天路、塔牌集團、金圓股份等，關注寧夏建材。

風險提示：地產、基建投資增速超預期下行。

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。