

2018年3月15日

銷售部 - 投資策略

## 宏觀

### 工業反彈難持續，服務創新是希望

①工業生產反彈。18年1-2月工業增加值同比增速7.2%，較17年12月反彈。電力、鋼鐵是工業反彈的主力。冷冬天氣導致電力行業增加值、發電量增速大幅回升，採暖季增產超預期導致鋼鐵行業增加值、粗鋼產量增速回升。而其他行業增加值增速多數回落，其他主要工業品產量增速也是漲少跌多。

②地產拉升投資。18年1-2月固定資產投資增速回升至7.9%，較17年12月回升，也高於17年全年增速，民間投資增速也小幅回升至8.1%。三大類投資中，製造業投資增速回落至4.3%，基建投資大幅回落，房地產投資增速回升至9.9%，是投資回升的主力。

③地產銷售下滑。18年1-2月地產銷量同比增速4.1%，較17年12月回落。限購限貸政策延續、房貸利率持續攀升、去年同期高基數，三方面原因共同導致18年地產銷售開局較弱。雖然地產庫存仍在去化，但受地產銷售低迷拖累，1-2月土地購置、地產新開工面積增速均較17年12月下滑，也低於17年增速。

④消費基本穩定。18年1-2月社消零售增速9.7%，限額以上零售增速8.3%，均較17年12月小幅反彈，但社消零售增速仍較17年增速下滑。而網上零售依舊高增。分品類看，必需消費品增速漲多跌少，可選消費品增速漲跌互現，汽車、家電增速回升，回升主力，石油及製品增速略下滑，家具建材漲跌互現。

⑤工業反彈難持續。3月上半月發電耗煤增速大幅負增、鋼材庫存創新高，意味著3月工業增速大概率大幅下滑。而地產銷售持續走弱、新開工增速下滑、土地購置增速轉負，則意味著後續地產投資難以繼續回升。18年供給側改革的主線已由工業去產能、地產去庫存轉向服務業和新興製造業補短板，經濟的希望在於創新和服務。

## 固定收益

### 債市情緒轉暖，股市商品降溫

資金利率：預期保持平穩。年初以來資金面整體寬鬆，對資金利率的走勢，多數受訪者預期R001和R007還會維持平穩：約46%的受訪者認為未來三個月R001水平將在2.6%-2.8%區間波動；52%的受訪者認為R007會在3.0%-3.2%。

利率債：情緒回暖，仍有分歧。目前10年期國債收益率處於3.83%左右，10年期國開債收益率在4.8%左右，對未來三個月利率債的表現，市場情緒有所回暖，而對於中樞是否會進一步下行仍有分歧。

信用債：利差趨於走擴，情緒相對謹慎。對於未來三個月信用債收益率的走勢，投資者略有分歧，有45%的人認為3年AA+中票會在5.4%-5.6%之間波動；25%的受訪者認為收益率會進一步下行至5.2%-5.4%；但也有22%的人認為會抬升至5.6%-5.8%。而對於信用利差的上行則基本沒有爭議，65%的人認為信用利差將繼續走擴，32%的受訪者認為信用利差將基本持平。

貨幣政策：小幅上調公開市場利率。對於未來央行將如何實施貨幣政策，大部分人（62%）認為央行會小幅上調公開市場操作利率，另外有23%的受訪者認為央行會繼續維持現有操作利率。僅7%的受訪者認為央行將上調存貸款基準利率。

預期美債利率峰值3.3%。年初以來，美債收益率大幅攀升，10年美債最高到2.95%，目前回落在2.9%左右。對於未來美債走勢，大部分人認為美債利率將繼續大幅上行，對於十年美債的高點，52%的人認為會到3.3%，還有25%的人認為會到3.5%，僅17%的人認為會在3%。

本輪債市上漲空間存分歧。多數人認為債市上漲仍未結束，但也有不少投資者對上漲空間存有擔心。對於未來三個月10年期國債的低點，有6成受訪者認為收益率還會進一步下行，其中22%的受訪者認為最多下行到3.7%，29%的受訪者認為可能下行至3.6%，也有少數受訪者比較樂觀，認為能夠下行至3.5%。但同時有四成受訪者偏謹慎，認為進一步下行空間已不大。

監管和美國加息是最擔心的風險點。超過71%的受訪者認為金融監管政策仍是18年債市的主要風險點；有59%的受訪者擔心美國加息會制約國內債市行情，是投資者第二關心的風險；此外投資者對通脹、信用風險也較擔心，受訪者佔比均為48%；對供給壓力相對不擔心。

投資策略：逐漸拉長久期、加杠桿。對於未來最推薦的投資策略，“提高轉債或權益佔比”仍是主流選擇（佔54%），“加杠桿”和“拉久期”的策略較上期（1月10日）明顯升溫，分別佔到33%和29%，“降評級”仍不被看好。

組合久期拉長至2-3年。對於最優組合久期，大部分人（57%）選擇了2-3年，較上期（39%）大幅提高，而選擇一年以下的僅佔23%。

大類資產配置：股市商品降溫，債市升溫。對於最看好的信用債品種，選擇高等級國企債的投資者佔比超過七成，而對於民企債、低等級債、城投債都不太看好，意味著投資者風險偏好仍低，安全性券種受青睞。同時我們注意到往期偏好度較高的週期性行業龍頭債，本次調查時只有23%的受訪者選擇看好。

## 行業研究

**信息設備：雪亮工程寫入一號文件，推動新一輪安防景氣週期**

1、中央一號文件首次點出雪亮工程

2018年2月4日，新華社授權發佈一號文件《中共中央國務院關於實施鄉村振興戰略的意見》，文中指出應“推進‘雪亮工程’建設”，助力建設平安鄉村。構建鄉村治理新體系，社會治安是重中之重，應充分利用現代化信息技術。此次一號文件表明，鄉村振興對於加強基層視頻監控有著強大的需求，大力推進農村社會治安防控體系建設，推動社會治安防控力量下沉，“雪亮工程”必將進一步加快推進。

## 2、多點開花，雪亮工程建設正在提速

黨的十八大報告提出，“深化平安建設，完善立體化社會治安防控體系”，2016年，“雪亮工程”第一批50個試點城市已經先試先行，公共安全視頻監控也已經在大面積投入建設或已經完成建設；2017年，全國新增52個“雪亮工程”重點支持城市（區）；2020年，我國基本實現“全域覆蓋、全網共享、全時可用、全程可控”的公共安全視頻監控建設聯網應用。目前，“雪亮工程”在山東、四川等地發展較快。在四川，截至2016年年底，已有4800個村（社區）完成建設並投入使用；在山東，臨沂作為“雪亮工程”的示範鄉鎮，2017年召開了全國“雪亮工程”建設推進。除示範地區外，各地區也在加大推進力度。

## 3、安防行業啟動新一輪景氣週期

此次“雪亮工程”寫入“一號文件”，對安防行業將產生直接的正面效應。“雪亮工程”視頻監控聯網工程的推進與實現，從前期的前端監控攝像頭布點，到後端的監控平臺系統以及解決方案的提供，安防行業企業作為其中的核心參與，受益最為顯著。監控聯網工程使得視頻監控的應用更加普及，從單一功能產品到多傳感終端集成，從單一變量監測發展到全方位解決方案和基於智能算法的主動防禦。都需要安防企業的深度參與。“雪亮工程”推動視頻監控網絡下沉至鄉縣級別，總體投入量巨大，千億級藍海市場將引領行業新週期。

## 4、投資建議

推薦關注安防產業鏈各環節中，具有綜合解決方案提供能力的企業，海康威視、大華股份、蘇州科達、千方科技、佳都科技。

風險提示：AI芯片、視頻分析技術發展不及預期，系統性市場風險。

## 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。