

2018年4月27日

銷售部 - 投資策略

宏觀

實體經濟觀察——生產改善，需求偏弱

需求：下游地產、家電走弱，乘用車走強，文娛弱改善。中游鋼鐵、水泥、化工均改善。上游煤炭走弱、有色走強，交運仍偏弱。

價格：3月70城房價漲幅回落，上周國內生資價格漲多跌少，國際油價上漲。

庫存：下游地產回補，乘用車去化，中游鋼鐵、化工去化，水泥低位回補。上游煤炭有平有補，有色分化。

下游行業：

地產：4月41城地產銷量跌幅擴大，百城土地成交增速略升。乘用車：4月前三周乘用車批、零增速仍高，經銷商庫存去化。家電：3月家電產量、出口增速雙雙下滑，空調廠家銷量回升。文體娛樂：上周電影票房同比環比降幅收窄，需求仍較羸弱。

中游行業：

鋼鐵：上周鋼價升、毛利回升，鋼企和社會庫存雙雙去化。水泥：上周全國水泥均價繼續上揚，庫容比仍處歷史新低。化工：上周PTA產業鏈價格繼續上漲，滌綸POY庫存去化。電力：4月以來發電耗煤增速回升轉正，工業生產或有所改善。

上游行業：

煤炭：上周動力煤價下跌，電廠庫存回補、鋼廠庫存走平。有色：上周LME銅、鋁價格均漲，銅庫存降，鋁庫存升。大宗商品：上周原油價格上漲，CRB指數上升，美元指數回升。交通運輸：上周航空客運周轉量增速回落，BDI、CCFI指數均升。

固定收益

債基倉位大增，類轉債基金崛起——18Q1 基金轉債持倉分析

18年1季度公募基金轉債持倉420億，環比增加130億元。轉債持倉佔轉債市值的比重小幅上升至19%（去年四季度為17%）。基金轉債倉位增加，主要源於轉債市場規模創新高以及年初放量上漲。其中

二級債基持倉轉債191億，較去年四季度增加78.1億，持倉佔基金淨值的比例為12.1%，相比17Q4（6.8%）大幅提升。重倉券中，光大轉債的持有基金數和持倉總市值均位列第一，國君轉債持有基金數進軍前三；從增持情況來看，基金大幅增持寶武EB、國君，小幅減持三一、15國資EB。轉債基金數量不變，但規模增加且轉債倉位整體增加，杠杆率微降，轉債基金的重倉券青睞流動性較好的金融轉債和週期類EB，另外需特別關注類轉債基金的崛起，無論是絕對規模還是轉債持有量都大於可轉債基金。

風險提示：基本面變化、股市波動、貨幣政策不達預期、價格和溢價率調整風險。

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。