

2018年10月26日

財富管理-投資策略

宏觀

實體經濟觀察——下行難阻，期待減稅！

需求：下游地產、乘用車走弱，家電改善，文娛仍弱。中游鋼鐵、水泥走強，化工走弱。上游煤炭走強，有色走弱。交運走強。

價格：9月70城房價同比續升，上周國內生資價格漲跌互現，國際油價回落。

庫存：下游地產、乘用車回補。中游鋼鐵、水泥去化，化工回補。上游煤炭有平有補，有色去化。

下游行業：

地產：9月房價同比升，10月上中旬41城地產銷量跌幅擴大。乘用車：10月乘用車批、零降幅擴大，經銷商庫存壓力仍大。家電：9月白電出口、產量增速漲多跌少，空調廠家銷量仍弱。文體娛樂：上周電影票房同比跌幅擴大，觀影需求持續萎縮。

中游行業：

鋼鐵：上周鋼價分化，庫存去化，10月上旬粗鋼產量增速升。水泥：上周全國水泥均價延續上行，庫容比創歷史新低。化工：上周PTA產業鏈價格降、庫存回補，負荷率漲多跌少。電力：10月發電耗煤跌幅擴大幾成定局，工業生產依舊承壓。

上游行業：

煤炭：上周煤價有平有升，電廠庫存回補、鋼廠庫存走平。有色：上周LME銅、鋁價格均降，銅庫存降、鋁庫存升。大宗商品：上周原油價格回落，CRB指數上行，美元指數回升。交通運輸：9月貨運量增速回升，上周BDI、CCFI指數雙雙回落。

策略

有望迎來年內最大幅度的反彈

核心結論：①短期有望迎來年內幅度最大的反彈，邏輯是估值和情緒處於歷史底部、快速大幅急跌後政策利好不斷，2000年來每年都有一波漲幅超過10%的行情，今年還沒出現。②中期仍在構築W右

底，16-17年是左底後的反彈，右側大拐點還需等兩信號明朗：一是盈利二次探底有多深，二是去槓杆拐點帶來資金面轉折。③步步為營，行穩致遠。風格上龍頭策略，行業上啞鈴型配置，銀行消費加科技股龍頭。

風險提示：經濟增長速度快速回落，通脹快速高企引發貨幣政策從緊。

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。