

目录

● “金中投”策略前瞻

大盘再度探底，建议谨慎操作

白酒消费升级加速，行业景气度持续

快速大幅下行后容易出现阶段性反弹

● 研究及数据

中金视点：7 月经济活动数据点评、7 月货币及信贷数据点评、主题策略、食品饮料、科技、消费电子、钢铁建材、零售

本周主力资金净流出 5.29%

下周解禁市值约 544 亿元

● 基金、ETF、衍生品等

大盘延续震荡格局，权益类基金可持有

耐心等待，行情可待

宏观数据不佳打击市场情绪

市场持续探底，或维持弱势格局

市场持续低迷，下周或维持弱势

● 港股观察

科技股盈利前景仍佳，资金短期流入公用股避险

● 投教园地

证监会对 5 宗操纵市场案件作出行政处罚

不必过度担忧土耳其风险外溢

以深化机制改革促进平衡稳定汇率预期

要闻回顾

7月份国民经济运行总体平稳，稳中有进：8月14日国家统计局发布数据显示，7月份，全国规模以上工业增加值同比实际增长6.0%，增速与上月持平；1-7月份，全国规模以上工业增加值同比增长6.6%。7月份，社会消费品零售总额同比增长8.8%，增速比上月回落0.2%；1-7月份，社会消费品零售总额同比增长9.3%，增速比上半年回落0.1%。1-7月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.5%，增速比上半年回落0.5%。其中，民间投资222649亿元，增长8.8%，加快0.4%。1-7月份，全国房地产开发投资同比增长10.2%。

7月份人民币贷款增加1.45万亿元；M2货币供应同比增长8.5%：8月13日央行网站数据显示，中国7月新增人民币贷款1.45万亿元，预期1.2万亿，前值1.84万亿；M2同比增8.5%，预期8.2%，前值8%。7月份社会融资规模增量为1.04万亿元，比上年同期少1242亿元。

财政部公布2018年7月财政收支情况：8月13日财政部数据显示，7月份全国一般公共预算支出13944亿元，同比增长3.3%；全国一般公共预算收入17461亿元，同比增长6.1%。1-7月累计，全国一般公共预算收入121791亿元，同比增长10%。

财政部：加快地方政府专项债券发行和使用进度：8月14日财政部印发做好地方政府专项债券发行工作的通知，加快专项债券发行进度。各级财政部门应当会同专项债券对应项目主管部门，加快专项债券发行前期准备工作，项目准备成熟一批发行一批。今年地方政府债券发行进度不受季度均衡要求限制，各地至9月底累计完成新增专项债券发行比例原则上不得低于80%，剩余的发行额度应当主要放在10月份发行。

国企改革“双百行动”名单确定：近400家入围，9月底前报方案：国务院国资委近日已内部下发《国企改革“双百行动”工作方案》，“双百行动”入选企业名单也已确定。据悉，有近400家企业入围，其中央企有近200家，地方国企有200多家。国资委要求，入选企业于9月底之前上报各自综合改革方案。

商务部副部长王受文将应邀率团赴美举行中美经贸问题副部级磋商：8月16日商务部网站发布信息，应美方邀请，商务部副部长兼国际贸易谈判副代表王受文拟于8月下旬率团访美，与美国财政部副部长马尔帕斯率领的美方代表团就双方各自关注的中美经贸问题进行磋商。中方重申，反对单边主义和贸易保护主义做法，不接受任何单边贸易限制措施。中方欢迎在对等、平等、诚信的基础上，开展对话和沟通。

粤港澳大湾区建设领导小组首次会议召开，港澳特首任小组成员：8月15日粤港澳大湾区建设领导小组举行第一次全体会议。中共中央政治局常委、国务院副总理韩正任组长，香港特首林郑月娥及澳门特首崔世安均担任小组成员。这是首次有港澳特首被纳入中央决策组织。

一二线城市新房价格，环比涨幅回落：国家统计局8月15日发布“7月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况”数据显示，4个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.2%，涨幅比上月回落0.4%，其中上海价格下降，北京、广州和深圳价格环比分别上涨0.2%、0.6%和0.5%。31个二线城市新建商品住宅销售价格环比上涨1.1%，涨幅比上月回落0.1%。

外籍人士开立A股账户、参与股权激励进一步放开，相关决定9月15日起施行：在前期征求意见之后，证监会8月15日正式发布《关于修改的决定》《关于修改的决定》，进一步放开符合规定的外国人开立A股证券账户的权限。同时，中国证券登记结算有限公司（下称中国结算）也发布了《关于符合条件的外籍人员开立A股证券账户有关事项的通知》，明确了可以开立A股证券账户的外籍人员范围及开户所需提交的申请材料。

明晟：A股纳入因子提升至5%，中兴通讯加入MSCI中国A股在岸指数：8月14日明晟公司MSCI发布了2018年8月指数评估报告，将实施中国A股纳入明晟MSCI中国指数的第二步，纳入因子从第一步的2.5%推升至5%，提升后占明晟MSCI新兴市场指数的权重为0.75%。本次评估决定将有13只个股加入明晟MSCI中国全股票指数，没有个股被剔除。其中新增的三只最大成分股为中国神华、中国联合网络A和Hengli石化A。明晟MSCI中国A股在岸指数成分调整力度也很大，有5只新增个股，3只个股被剔除。其中三只新增最大个股为中兴通讯、中华企业和扬农化工。所有纳入将于2018年8月31日收盘时生效。

◎ 卢佳摘录

大盘再度探底，建议谨慎操作

◎本周回顾：大盘震荡探底，三大股指创本轮调整以来新低

本周大盘受土耳其货币里拉汇率大跌、1-7 月经济数据不佳、人民币贬值压力等不利因素影响，大盘震荡探底，三大股指创本轮调整以来新低。其中，上证综指本周跌 4.52%，深证成指跌 5.18%，中小板跌 5.30%，创业板跌 5.12%。从板块上看，各行业板块全部飘绿，煤炭、石油、钢铁等板块表现相对靠前，运输设备、医疗保健等表现落后。

◎下周展望：市场延续弱势整理，继续建议保持谨慎

目前基本面对股市影响偏负面，外围不确定性因素较多。土耳其里拉汇率大跌风波继续发酵，印度等新兴经济体国家货币相继贬值。短期来看，土耳其里拉大跌搅动全球金融市场，新兴市场货币仍面临严峻考验，全球金融市场进入避险阶段。人民币汇率方面，近期中美 10 年期国债收益率的利差日益缩小，也是人民币贬值的一个重要观察指标，如果美联储加息后央行保持政策不变，可能会进一步使得中美利差收窄，加大人民币贬值的压力。另外，美国对 160 亿美元中国产品加征 25%关税 8 月 23 日生效；商务部副部长兼国际贸易谈判副代表王受文拟于 8 月下旬率团访美，与美国财政部副部长马尔帕斯率领的美方代表团就双方各自关注的中美经贸问题进行磋商。虽然会有转机，但中美贸易战整体仍有较大不确定性。

国内方面，1-7 月经济数据显示实体经济下行压力较大。7 月规模以上工业增加值同比增速 6.0%，较 6 月低位持平，不及市场预期的 6.3%，季调环比增速 0.48%，虽较 6 月略回升，但仍处今年以来偏低水平。7 月社会消费品零售总额名义增速 8.8%，限额以上零售增速 5.7%，均较 6 月回落。而社消零售实际增速更是创下 6.5%的历史新低。1-7 月汽车、家电、家具、建材消费增速分别为 2%、9%、10.3%和 7.6%，较 2017 年全线回落，指向今年以来可选消费普遍低迷。消费仍较低迷，社消、限额零售增速回落。总体而言，7 月经济继续走弱，生产端工业增速低位持平，需求端出口维持平稳，但投资、消费继续下滑，经济下行拐点进一步确认。

本周市场三大股指均创下调整以来的阶段新低，沪指跌破前期低点 2691 点。短期市场或存在大概率的反弹，但是我们认为，市场即使反弹，也将是短暂的，目前 A 股市场的基本面不支持持续性反弹，市场需要一个不断整固筑底的过程。当前市场仍处于政策消化期，在经历了快速下跌后，市场未来是否持续性走强，需要经济基本面回暖的确认。

◎操作策略：诊断持股，个性化调仓

考虑到美联储 9 月仍有渐进加息预期，而中美贸易战仍在发酵，给国内经济带来压力，市场中线难言见底。在目前市况下，总体建议谨慎操作，可诊断持股结构，并个性化调仓，仓位八成以上或绩差股、题材股、小盘股偏多的投资者，宜主动调仓；半仓左右的投资者，可暂持股观望，多看少动；仓位不重的投资者，可中线选股，待大盘走稳后逢低布局，逐步分批建仓。板块方面，建议中线关注通信、水泥建材、金融、半导体等。

◎关注板块：通信、水泥建材、金融、半导体等

通信：5G 在国内进入应用测试阶段，2020 年有望成为 5G 规模商用元年。工信部和发改委印发《扩大和升级信息消费三年行动计划（2018-2020 年）》，提出到 2020 年信息消费规模达到 6 万亿元，年均增长 11%以上，拉动相关领域产出达到 15 万亿元。近期，德勤的一份研究报告显示，自 2015 年来，中国新建了 35 万个无线基站，在 5G 领域投入资金约 1641 亿元。近日中国联通启动 NB-IoT 模组招标项目，采购规模预期为 300 万片，限价 35 元/片，中标厂商不得低于 4 家。此前在 7 月 31 日，中国联通已经公布了物联网通信模组合格供应商名录，涵盖 2G/3G/4G 及 NB-IoT 通信模组。近期运营商物联网通信模组采购计划密集出炉，符合物联网第二阶段（连接数爆发）的基本特征。物联网连接数的爆发结合模组产业链的成熟度提升，行业应用有望加速落地。近日，中国电信四川公司在成都率先开通了四川境内首个基于国际标准的多基站小规模 5G 实验网络，标志着 5G 的应用已经进入规模组网及应用测试阶段，在商用道路上跨出重要一步。预计 5G 等通信板块将迎来历史性发展机遇，建议投资者重点关注。

水泥建材：水泥价格持续上涨，企业中报超预期。8 月 13 日，工信部、国家发改委印发严肃产能置换、严禁水泥平板玻璃行业新增产能的通知。通知要求，严格把好水泥熟料、平板玻璃建设项目备案源头关口，

不得以其他任何名义、任何方式备案新增水泥熟料、平板玻璃产能的建设项目；各相关部门和机构不得办理土地供应、能评、环评审批和新增授信支持等相关业务。水泥玻璃严控产能，将对现有水泥企业形成利好。8月以来，部分地区水泥、熟料出现价格上调，涨价时间同比去年有所提前，浙江金建衢水泥价格上调20元/吨，杭绍湖和嘉兴一带南方对外熟料价格上调20元/吨。目前常州、徐州、嘉兴、芜湖、上海等地水泥库存基本在40-45%低位，华东其他区域基本稳定在50-55%之间，叠加常州地区限产预期，以及各地环保限产的不确定性，我们看好8月普涨。近期，水泥上市公司发布中报，天山股份、塔牌集团、冀东水泥，2018上半年分别实现归母净利润3.08亿元、8.61亿元、5.15亿元，同比分别增长1107%、177.34%以及成功扭亏。预计未来水泥企业业绩将持续向好，建议投资者重点关注。

金融：保险板块中报业绩良好，目前已披露中报业绩预告及业绩快报的保险公司，中期净利全部传出捷报，同比增长区间为25%到80%。保险行业上市保险公司保费平稳改善，原保费增速符合预期，新单持续改善。保险板块业绩向好提升板块价值。最新数据显示，今年7月份，A股上市券商实现业绩大翻身，累计实现净利润达到62.57亿元，环比实现大幅上涨。这意味着券商业绩在今年7月份A股反弹中实现“大翻身”。7月20日理财新规征求意见稿及资管新规补充通知发布，大幅降低了非标投资难度，鼓励理财资金投资股市债市。预计三季度社融表外融资的收缩趋势暂缓，实体信用边际宽松，有利于银行板块。近日央行公布二季度货币政策执行报告，货币政策边际放松，以适度缓和非标渠道限制下部分领域出现的信用资源不足。如果表外融资继续萎靡，信贷投放同比大幅增加的情况将在未来2个季度延续。由于货币政策边际放松后的悲观预期修复，银行受益，而且银行板块整体估值低，具备较好的投资价值。

半导体：据前瞻产业研究院发布的《中国集成电路行业市场需求预测与投资战略规划分析报告》数据显示，2000年我国集成电路市场消费规模仅为945亿元人民币，到2017年已突破1.3万亿，占当年全球半导体产量的50%以上。国家集成电路产业投资基金成立以来，极大提振行业和社会投资信心，各地纷纷押下重注，设立大规模的投资基金，支持集成电路产业。截至2017年上半年，地方政府设立的集成电路投资基金规模已超过3000亿元，这无疑会促进产业的快速发展。美国半导体行业协会（SIA）近日公布的数据显示，2018年第二季度全球半导体销售额达到1179亿美元，全球销售额已经连续15个月同比增长20%以上。中国的销售额增长量最大，高达30.7%。根据《国家集成电路产业发展推进纲要》，将发展集成电路产业上升为国家战略，对上游材料提出发展目标，实现国产替代。随着国内技术不断突破，我国部分材料龙头企业已在各自的细分领域取得进展，半导体材料的国产化率有望快速提高，在产业驱动和政策支持下，龙头企业将优先抢占国产化的市场空间，有望享受丰厚的业绩回报。

◎ “金中投”策略小组

本期专题

白酒消费升级加速，行业景气度持续

一、近两年白酒消费升级加速

十九大指出我国现阶段的矛盾已转变为人民日益增长的美好需要与不平衡不充分的发展之间的矛盾。我国居民改善型消费支出占比逐步提升、农村居民收入与支出快速增长、精神文化水平提升以及可用于投资资产翻倍增长促使消费升级持续。随着我国经济的快速发展，人们消费水平和购买能力的不断增强，白酒作为我国人民广泛喜爱的传统饮品，行业的产销量不断增长，加上白酒产品的价格不断提高，近年来白酒行业的销售收入和利润总额也随之不断的提高。整个白酒行业进入消费升级状态，这成为未来几年白酒企业业绩增长的核心逻辑。

白酒作为居民消费一大品类，历经三年调整行业进入新周期。自2016年白酒行业回暖以来，高端白酒成为拉动市场增长的重要动力，白酒行业逐步复苏的态势不断被业绩所验证，而且业绩的高增长具有延续趋势。随着居民收入的提高和消费升级，大众消费已成为支撑中高端酒业增长的一个支点。人口结构变化和人均消费能力增长促使白酒低价格带向高价格带迁移，高端和次高端白酒的销量将领先于行业。在行业整体回暖且持续分化的背景下，中高端酒企业的业绩有望继续回升，全年业绩向好值得期待。我们认为扩大内需政策是2018年影响白酒行业最主要的变量。白酒作为居民消费的重要领域，有望较为显著的受益于相关政策带来的需求扩张。

白酒行业正迎来消费升级时代，名酒的成长，特别是区域龙头的高端化和放量才刚刚开始。一二线城市居民以及发达地区三四线以上城市全面进入 300 元以上的宴席和商务消费时代；农村乡镇居民的宴席全面走向 100 元以上价位，部分达到 200 元以上，区域龙头的黄金发展期来临。首先，名酒在淡季仍然供不应求，特别是茅台品牌，从 1500 元的普通茅台到陈年酒普遍缺货。一季度名酒高成长再次证明了中国高端消费的增长可持续性。五粮液渠道利润的缺乏导致经销商积极性不足，但是渠道仍然保持低库存，需求拉动其持续放量。其次，发达地区全面走向 300 元以上价位的主流宴席和商务消费，包括茅台五粮液在内正在成为居民面子消费追逐的品牌，中部的合肥等地的 200-300 元价位开始呈现 40-50% 的爆发增长，增速远超过 100 元价位。口子窖、古井贡等均受益显著。最后，三四线城市次高端消费正在崛起，3-5 年后将成燎原之势。从安徽、河南等地县级市场次高端的高成长来看，新一轮的消费升级在 300 元左右价位和 80% 中国人口的区域展开将是历史性的，三四线城市居民可支配收入的持续增长是核心保障。区域龙头将享受更为确定的收入增长，盈利弹性更大，他们整体完成了渠道布局和品牌积累，结构转换带来盈利的快速提升。以安徽地区为例，2016 年以前，安徽白酒城市消费主要集中在 80-100 元价格带，县乡消费集中在 50-80 元价格带，此价格带持续了十五年左右的时间，而近几年，安徽白酒消费升级加速，城市白酒消费明显提升至 200-400 元价格带，未来有望持续五年时间。白酒消费价格带上移利好泛全国化次高端白酒及区域白酒龙头。

2018 年白酒仍将保持高景气度，白酒板块行业投资逻辑未发生实质变化，依旧是消费升级驱动下的品牌集中度提升，高端、次高端和部分区域强势品牌将继续受益。白酒行业景气度加速提升，产品结构升级显著。以茅台为首的一线高端品牌是 2017 年行业增长的最强力量，随后景气度逐渐向下传导，次高端与区域龙头将进一步受益。消费升级大趋势下，白酒产品结构升级显著，叠加提价效应的共同作用，酒企毛利率与净利润均呈现增长态势，盈利能力进一步提升。未来随着高端次高端量价齐升，以及中产阶级的崛起和大众消费成为主导，白酒行业有望进一步享受消费升级的红利。同时，品牌会加速向名酒集中，消费升级对品牌和品质支撑要求高，利好头部名酒企业，行业分化将越来越明显。白酒龙头公司业绩确定性仍然较强，次高端和区域龙头成长空间打开，业绩弹性较强，区域白酒龙头受益于实际消费需求升级，未来放量空间较大。白酒行业景气周期仍将延续，建议重点关注次高端及区域龙头名优酒企。

二、白酒行业景气度持续，看好次高端白酒

白酒基本面仍在，业绩增长为有效支撑，消费升级核心逻辑不变，短期调整有利于行业红利周期更加长久，预计业绩分化将推动今年三季度板块走出分化行情。近期白酒即将进入中秋旺季备货期，白酒行业景气度持续，继续看好白酒板块。高端主动控价控制发货节奏，拉长行业周期；同时，在消费升级带动良性需求增加以及高端酒价格上涨为次高端市场带来一定的空间，促进次高端白酒快速扩容；随着省内消费升级的进行，地产龙头产品结构提升，盈利能力增强，业绩进一步增长。未来高端酒价稳量增，次高端持续扩容，中低端加速集中。因此，继续看好增长较快且估值合理的次高端和区域龙头。

次高端快速扩容，核心看全国化。在消费升级带动良性需求增加的情况下，促进次高端白酒快速扩容。同时，高端带来的价格空间同样存在，当前茅台批价为 1700 元以上，茅台由于产能限制，2020 年预计市场投放量仅为 3.2 万吨，茅台供应不足将为其其他高端白酒腾挪出量价空间。对于 300-600 元的次高端来说，性价比继续提升。而次高端的竞争格局仅次于高端，主要也就是十个左右品牌。次高端市场上，产品力、品牌力和渠道力则同等关键，也就是说三者必须要处于一个平行的关系之内。短期来看，目前二三线白酒当中已逐步形成全国化布局的品牌较少，已经走出良好局面的只有剑南春和洋河股份，山西汾酒、水井坊、舍得则只是在局部市场占据优势，未来增长空间明显。展望全年，白酒基本面持续向上趋势不变，建议重点关注业绩确定性高、成长性好的次高端白酒龙头。2018 年是次高端白酒发展的真正起始年，次高端白酒的发展开始由消费升级的被动驱动向企业主导的主动驱动转变。2018 年次高端白酒将迎来快速发展，再上新台阶。我们看好次高端白酒的未来发展前景，主要有以下几方面：

1、消费升级带动次高端白酒扩容增长。次高端白酒受益消费升级更加直接。随着经济的发展和消费水平的提高，300-500 元价格带更受益于终端酒消费升级。富裕阶级和中产阶级的崛起，带来在高端商务宴请、婚喜宴等场合下消费群体的扩容。次高端白酒收入占比整体白酒 8%，增速 10%，2018 年行业规模有望达到 550-600 亿元。大众消费升级带动行业空间扩容。预计未来精细化管理改革驱动全国化放量，收入和利润边际改善更大。

2、紧随高端，次高端白酒提价空间大。随着高端酒价格上涨，次高端白酒性价比凸显。目前，次高端酒企跟随一线白酒提价，终端消费也普遍高于预期，实现量价齐升。

3、次高端白酒集中度较低，未来品牌化和全国化趋势加强。行业集中度低，CR6 仅 38%，除剑南春和红花郎体量在 50 亿以上，其他品牌都集中在 20-30 亿，整体体量小，全国化空间大。未来将呈现加速整合的趋势，行业集中度有望提高。目前次高端白酒第一梯队有剑南春、郎酒；第二梯队舍得酒业、水井坊、山西汾酒和洋河股份处于跟进趋势。随着人均可支配收入的提升，消费者偏爱品牌产品，酒企的品牌效应将提升。凭借渠道和品牌营销的全面布局，区域龙头的全国化趋势有望加强。

三、重点关注公司

今世缘（603369）：公司为江苏次高端市场第二大品牌，和梦之蓝之间形成竞合关系，销售增速开始超过梦之蓝，呈现更强的增长势头。公司产品结构升级趋势明显，国缘“江苏高端白酒创导品牌”、今世缘“喜庆缘分酒”概念逐步成熟定位确立，区域竞争优势较明显。目前白酒行业整体品牌集中、消费升级趋势显著，而江苏地区经济在全国领先，白酒消费规模较大，公司产品定位料将持续受益。公司产品主要定位于喜酒及中端、次高端产品，主要市场江苏省经济总量排名全国第二，近十年 GDP 增速均高于全国平均水平，人均可支配收入增速持续高于全国，城镇化加速。富省基调奠定广阔的市场空间。白酒行业目前仍处于弱复苏、强分化态势，次高端迎合大众消费升级。公司国缘主销产品双开、四开定价 200-500 元段，符合次高端大众化消费升级的逻辑。目前江苏市场白酒收入占公司白酒总收入 94.32%，省外销售占比不到 6%。未来公司战略为在江苏省“精耕细作，分级开发”，提升省内份额，渠道下沉有望为公司带来新的增量。公司在各省建立营销中心，IPO 募投项目在全国布设 400 个今世缘国缘旗舰店以及加盟专卖店营销网点，逐渐向省外扩张。公司为“中华婚宴首选品牌”，企业文化以缘载道、以缘立誉。酒类产品在国内通常与情感、档次、品味等相结合，其中许多白酒企业在宣传广告的设计上会以公司特有的文化为卖点。公司缘文化基因不仅定位姻缘，同样涵盖情缘、人员、善缘、事缘、机缘等，衍生性强。打造喜酒细分品类龙头。公司作为稳定消费股，看好公司未来发展。

山西汾酒（600809）：公司是山西省白酒产量最大的企业。汾酒在省内市场保持稳定增长的情况下，坚持渠道下沉战略，省内打开更多市场，巩固山西大本营市场。省外市场持续扩张，从环山西区域开始，持续向外扩展。2017 年年报来看，省内省外收入占比在 60/40。我们认为随着汾酒 2018 年加大对省外市场的开发，省外市场占比有望进一步提升至 50%。省外市场汾酒接下来发展中占据越来越重要的位置，2019 年省外市场的占比有望提升至 60%。高端青花系列持续高增长，产品结构持续改善。2018 年，汾酒高端青花占比持续提升，产品结构持续改善，作为打开省外市场的主要产品，高端青花系列在汾酒战略中占据着重要的地位。随着高端青花系列在产品结构中的占比提升，汾酒整体利润率有望持续提升。2017 年，汾酒京津冀、河南、山东三个省外市场的“三大战役”。取得喜人的成绩，三大市场均实现突破式增长。进入 2018 年，其在山东、华南等多个市场一季度已基本完成全年任务的一半（云酒传媒）。相较于环山西地区已有一定消费基础的区域来说，华东、华南区域实现突破的意义更为重大，我们认为随着汾酒在华东、华南区域逐步打开市场，汾酒有望走出环山西，形成全国性酒企业。公司 2018 年将继续加大费用投放在渠道建设、终端氛围营造、品牌文化宣传、消费者培育上，同时引入华润作为战投、也是为中长期继续能够保持高速发展、未来做到白酒第一阵营打基础，未来期待在治理结构、运营管理、激励体系等诸多方面的提升。

水井坊（600779）：公司是一家以产品创新和品牌创意领先的次高端龙头企业，有望在行业格局重新变革的过程中，不断获取新消费群，将水井坊品牌打造为一家真正的全国化高端品牌，并适度崛起 800 元以上价位份额。2018 年开始公司重点投入资源于典藏广告，加大费用投入，产公司也在谋划新的产品，以适应高端市场多元化的消费需求。品牌建设、渠道扩张、分销模式转型三管齐下，公司发展步入快车道。品牌建设上，一方面，公司接连推出水井坊典藏大师版及水井坊菁翠，以直接推出高端及超高端产品的方式彰显公司中高端酒类品牌的定位。另一方面，公司通过不断创新品鉴会项目，以独家官方白酒身份亮相 2017《财富》全球论坛，冠名央视节目《国家宝藏》等方法扩大品牌影响力。渠道上，公司的门店数量从 16 年的大概 6、7 千家，扩张到 17 年的 2 万多家，持续的渠道扩张为公司的营收规模扩大提供了强大驱动力。分销模式上，公司 17 年继续稳步推进由原有的扁平化分销模式向新型总代模式转变，新模式下所有前台销售工作由水井坊业务人员自己负责，新总代仅负责后台工作。由于新分销模式的推进，17 年直接与公司发生持续供销关系的经销商数量净减少 29 个，公司对销售终端的掌控力得到进一步加强。产品结构持上移叠

加规模扩大，18 年业绩值得期待。公司在 17 年已经明确了未来以发展毛利高的中高端以上产品为主的产品战略，主攻 300 元以上市场。17 年次高端酒臻酿八号同比增 80%，高端酒井台和典藏大师分别增 60% 及 350%，三大核心单品在 2017 年占比有所提升，达 90% 以上。分地区看，17 年公司在各地区销售规模持续扩大，10 大核心市场均高两位数增长，22 个省收入超越历史巅峰。产品的整体上移叠加销售规模的持续扩大，18 年公司业绩大概率迎来进一步的高增长。

舍得酒业（600702）：公司在行业中有着极强的品牌力，目前处于复苏加速的时期。公司产品结构不断完善，“向上”、“向下”持续发力。公司通过舍得“向上”出击+沱牌“向下”降维打击的布局方式，不断修整阵营，完善布局。舍得酒业新增次高端品牌智慧舍得彰显了公司聚焦次高端白酒市场的决心。舍得系列一直作为公司的主打品牌，是公司的“两大支柱”（沱牌+舍得）之一，智慧舍得的横空出世，丰富了舍得系列的产品结构，促进舍得系列升级。同时舍得酒业增发新品小酒“沱小九”开拓小酒市场，完善沱牌大众布局，精准“降维打击”。“博鳌”亮相“中国智慧”，品牌力不断复苏。舍得联合凤凰网财经频道走进博鳌，成功举办以“新时代，新改革”为主题的“梧桐夜话”，与会三十位行业大咖纷纷以舍与得为题，解读中国智慧，一致认为舍与得是最能体现中国智慧的文化要素。舍得酒业通过打造自主 IP《舍得智慧大讲堂》、建设舍得艺术中心、酒文化博物馆，营造了舍得酒业良好的品牌影响力。另外，公司全国化深耕布局，加强渠道精细化布局，未来将进一步集中资源强化川渝、河南、山东、华北、东北等五大重点区域，突破华东、华南等潜力市场。设立 8 个营销中心和 60 个办事处，在分项费用管控下合理放权调动一线人员主观能动性。公告拟增加体验中心总投资至 3.48 亿元，并将酿酒技改项目调整为两期建设，投资总额减至 18.91 亿元，拟用自有资金推进项目建设。舍得酒类产品结构改善明显，看好未来全国化深耕拓展空间，业绩高速增长潜力充足。

酒鬼酒（000799）：公司与汾酒、水井坊、舍得一起并称为次高端的核心关注标的。公司省内渠道下沉省外渠道扩张，2018 年收入有望加速增长。预计公司 2018 年加强省内下沉和省外招商拓展收入有望加速增长。省内下沉渠道至县级和开拓核心门店，预计保持较快增长。省外将重点打造京津冀、鲁、粤等样板市场，今年开始公司不断签订省外大商，省外拓展顺利；渠道推力充足，主要产品将量价齐升。据糖酒快讯，17 年底新红坛终端价上调 70 元/瓶，渠道推力充足，内参一批价和成交价不断上挺。预计 18 年二季度开始收入将加速增长。公司将在省内精耕渠道，省外以点拓面。公司持续聚焦省内核心市场，不断推进终端核心门店建设。当前省内核心终端数量已经超过 2000 家，销售点超 10000 家，基本覆盖省内县级市场，省内渗透率不断提升。省外方面，公司以点拓面，突出打造重点样板市场，突出开发地级市，建立核心消费群。华北、华东市场有望保持较快增速，市场有望不断恢复至 12 年历史高位水平。18 年公司将持续优化市场布局，分层级打造省外市场，全国化战略布局稳步进行中。公司今年将加强品牌宣传工作，加大高空投放，有助于提升品牌拉力，销售费用率预计维持稳定或者略有上升。产品结构优化叠加提价，毛利率仍会有较大提升，预计公司 18 年利润增速将快于收入。公司产品结构进一步完善，品牌定位持续强化。公司深度布局次高端价格带，有望享受次高端扩容所带来的红利。当前公司深度聚焦高端内参和次高端酒鬼酒系列，精耕细作省内市场，快速拓张省外市场，我们看好次高端扩容的趋势下公司中高端产品发展。

洋河股份（002304）：公司预计在 2020 年将成长为一家真正的全国性白酒龙头。公司明确了核心超级单品梦之蓝的发展战略，2018 年以梦之蓝 M3 为代表的 400-600 元价位产品会加速增长。2018-2020 年公司将迎来梦之蓝为核心推动的新一轮中高速增长。公司 2020 年省外 70% 的收入占比目标意味着到 2020 年公司营收基本目标将达到 340 亿元，而省内的营收继续稳健增长，2020 年公司将作为一家真正意义上的全国化龙头。公司提价方式采取小步快跑策略，预计将于下半年进行提价，预计海天系列产品终端价提升 2-3 个百分点。本次提价后，公司产品进入稳定期，未来将根据实际情况可能会调 1-2 次价格。目前，海、天系列上市已有 15 年，经过 4 次升级换代，目前准备升级成 5.0 的版本。海之蓝已成为白酒行业 100 元-200 元价格带的超级大单品，天之蓝在 400 元-600 元价格带处于领先地位。预计 18 年中秋节前对海天产品进行改版升级，此次升级除包装上升级外还有品质升级，极具性价比，用更优的基酒、更好的陈酒、更多的特级酒实现更高的绵柔酒质。公司将继续夯实绵柔白酒的缔造者地位，做绵柔型白酒的创新者和领跑者。公司智能制造工程将制曲生产、供应链上下游、包装全面打通，实现数字化、网络化、智能化，计划 1 期工程 2018 年 10 月实现目标。未来随着智能制造工程的最终实现，公司的生产效率将提升 20% 左右，整体运营成本将下降 10% 左右，在线次品率将下降 5% 以下，订单响应度将提升 25% 以上。整体而言，我们看好公司梦

系列的增长及新江苏市场拓展。公司受益消费升级梦系列高增长，产品结构持续优化，省内精耕细作增速提升，省外新江苏市场继续保持高增长态势，未来收入有望超越省内。

口子窖（603589）：公司是徽酒龙头，深耕安徽本土市场，经销渠道优化，收入稳健增长。公司持续研发会使得口子窖的产品竞争力持续提升，不断获取大众消费群。公司是兼香型白酒代表企业，差异化口味和高品质凸显竞争优势。与三大主流香型不同，兼香型白酒因自然环境、生产原料、酿造工艺等因素影响，能生产出至少兼有两种及以上香型的白酒。口子窖定位 90-200 元中高端市场，兼香型口味差异化优势凸显，省内品牌力可与古井相媲美。徽酒“口子+古井”双寡头格局确立，未来三年 CR2 有望由 25% 提升至 40%，地产酒将逐步淘汰。公司具备优秀的渠道管控能力，价盘稳定、库存低位，经销商实力强劲、激励机制到位，“一地一策”运作模式灵活性强。现阶段省内乡镇市场渗透率较低，渠道持续下沉为核心大单品提供充足增长空间，省外主动调整明年发力可期。公司盈利能力持续提升，中档价位白酒持续下降，17H1 公司高档系列占比已达 94%，采用大单品战略主推口子 5、6 年，同时通过 10 年以上产品升级进行价格上探，中高端窖系列放量推动吨价上升。产品结构升级明显，公司费用控制能力强，盈利能力稳步提升。

古井贡酒（000596）：公司是安徽省内唯一的老八大名酒，最受益消费升级趋势下的集中度提升，公司市占率有望逐步提升。公司在安徽省内龙头地位稳固。安徽省内白酒竞争格局日渐清晰，目前安徽白酒市场本土前六大品牌市场份额约 50%，古井贡酒市场份额 20% 左右，无论是整体营收还是省内收入均显着高于省内其他品牌，龙头地位稳固。对比洋河和汾酒，古井贡酒在省内市占率提升空间依然很大。在消费升级的大背景下，“少喝酒，喝好酒”成为常态，市场向有品牌的中高端龙头集中。公司持续受益消费升级。安徽省是白酒消费大省，近几年省内消费升级趋势明显，公司核心产品受益消费升级快速增长，古井 8 年、古井 16 年增长都比较快。长远来看，目前省内 100 元-200 元价位基本被古井贡酒和口子窖垄断，且平均价位上移趋势仍在持续，随着安徽省内经济增长以及消费结构升级，未来商务用酒中 200 元-300 元价位白酒需求会越来越大，提前进行战略卡位有助于公司持续增长。古井贡酒通过收购黄鹤楼酒切入湖北白酒市场，黄鹤楼在湖北省内品牌认知度较高，消费者较为认可，经过重新梳理后核心产品定位湖北省主流消费带，未来发展空间与潜力较大。根据古井对黄鹤楼的业绩承诺，2017 年至 2021 年黄鹤楼营业收入（含税）分别不低于 8.05 亿元、10.06 亿元、13.08 亿元、17.01 亿元、20.41 亿元，复合增速 26.19%，且净利率不低于 11%。若业绩达到承诺，则黄鹤楼对古井贡酒的业绩增厚效果也较为明显。安徽省内消费升级空间大，黄鹤楼酒值得期待，经过前几年的投入布局，当前费用率开始下降，业绩弹性有望持续。

老白干酒（600559）：公司持续分享河北省内 80-600 元价位大众白酒消费升级，在次高端价位具备定价权，规模体量持续提升。预计 2022 年河北省 100 元以上价位白酒收入达到 300 亿元，其中次高端价位接近 80 亿元。十八酒坊和老白干高端产品多年聚焦高档价位的打造，在优势市场已经形成了标杆和品牌效应，公司持续下沉渠道，实现次高端产品在省内的横向扩张，一季度新增 306 家经销商。预计老白干公司次高端价位可以实现 30% 以上连续增长，核心单品十八酒坊 15 年增速可以达到 50-60%。公司开始注重品牌和消费者的持续深度培育。通过广告、品牌赞助、大型宴席等不断提升品牌影响力，将渠道费用推力逐渐转化为品牌拉力。依托终端实施精细化运营，通过品鉴会、厂区游、单位会销、宴席等，提高客户粘性，并持续开发新消费群体。费用率继续上行风险较小，盈利弹性有望释放。2017 年销售费用率增加 1ppt，主要由于营收结构调整、营销方向转变带来的阶段性费用投入力度加大，随着 2018 年调整逐步到位，以及并表丰联酒业带来的协同效应和规模效应，费用率有望平稳下降，2018-2021 年盈利复合增速可以达到 40%。公司高端占比不断提高，2018 年增长延续。2016 年公司低中高档白酒占比分别为 47%、25%、28%，2017 年比例分别为 42%、24% 和 34%，18Q1 中高档酒占比分别为 26% 和 35%，中高档酒占比持续提升。公司四大次高端产品销售增长迅猛，十八酒坊 20 年增长约两倍，十八酒坊 15 年增长近 80%，古法 20 年和五星 39 增长幅度接近 50%，四大次高端产品销售规模近 10 亿元，并且占据了河北次高端白酒的很大份额，给外来名酒带来了很大的压力。2018 年春节期间，部分高端产品完成了小幅提价，成熟地区十八酒坊 15 年和 20 年增长都在 50% 以上，20 年更快一些，8 年略有增长，10 年和 12 年增长在 30% 以上。并且公司给经销商制定了较高的新年目标。公司并购的乾隆醉酒厂的百元价位战略大单品“和顺 1975”和“如意七星”17 年增速也在 30% 左右。2018 年公司中高端产品大概率会持续延续高增长。

◎刘志刚

本周股票池

本期股票池见下表，调入南京银行（601009）、华新水泥（600801）、华灿光电（300323）。因短线涨幅过大、停牌或走弱等原因调出华润双鹤（600062）、中国平安（601318）、万年青（000789）、隆基股份（601012）。投资者对股票池内品种可根据操作偏好及大盘走势进行动态把握，并适当进行波段操作。

板块	推荐时间	股票简称及代码	收盘涨幅	区间最大涨幅	关注要点	推荐人
公用事业	2018-7-20	碧水源（300070）	-9%	14%	水处理龙头，业绩符合预期。	张日清
	2018-8-3	长江电力（600900）	-4%	1%	需求高增促行业回暖，水电龙头业绩向好。	刘中华
	2018-7-20	龙净环保（600388）	-7%	4%	烟气治理龙头，技术+管理+激励增强领先优势。	刘志刚
农业	2018-8-3	禾丰牧业（603609）	0%	5%	中报业绩预增，积极推进非公开发行。	李晓红
	2018-8-3	仙坛股份（002746）	3%	13%	受益于禽肉价格回升明显，业绩上修。	赖勇全
通信	2018-8-10	烽火通信（600498）	2%	6%	光通信行业领先企业，ICT 转型潜力较大。	刘志刚
	2018-8-10	信维通信（300136）	0%	4%	国内领先的射频一站式解决方案供应商。	刘中华
工程机械	2018-7-20	恒力液压（601100）	-7%	9%	国产液压件龙头，多重利好驱动业绩增长。	李勤
	2018-7-20	徐工机械（000425）	7%	11%	工程机械景气度不减，行业龙头将获益。	孔军
	2018-7-27	三一重工（600031）	4%	9%	国内挖掘机龙头。	刘志刚
半导体	2018-8-17	华灿光电（300323）	0%	0%	规模不断扩张，中报业绩预告高增长。	张日清
	2018-6-29	精测电子（300567）	-11%	12%	进军半导体工艺控制检测设备领域。	刘中华
	2018-8-10	三安光电（600703）	-8%	1%	化合物半导体龙头，大股东完成增持。	张日清
金融	2018-8-17	南京银行（601009）	0%	0%	成长性好资产质量优。	李晓红
	2018-5-11	中国银行（601988）	-6%	1%	息差改善延续，海外业务有望带动估值回升。	刘志刚
水泥建材	2018-8-17	华新水泥（600801）	0%	0%	区域龙头获益中南和西南的强劲需求。	孔军
	2018-3-16	海螺水泥（600585）	12%	21%	水泥行业龙头标杆，受益行业景气延续。	刘志刚
其他	2018-6-15	华兰生物（002007）	0%	17%	血液制品、疫苗、单抗三轮驱动。	李勤
	2018-7-6	中航光电（002179）	1%	13%	公司从军工龙头走向国产连接器行业龙头。	刘志刚

注：股价及涨跌幅均以复权价计算。

个股雷达

1、南京银行（601009）：成长性好资产质量优，可逢低布局。

2018 年上半年南京银行业绩整体符合预期，非息增长弥补息差收窄。公司 2018 年上半年收入 134.96 亿元，同比增长 8.62%，其中净利息收入同比增长 4.31%，净非息收入同比增长 27.85%，净利润同比增长 17.11%。南京银行调整压缩同业资产和非标配置，加大信贷投放，同业负债依赖度下降，存款增速有所回升，存款余额 7613 亿元，同比增长 5.69%。2018 年上半年南京银行拨备覆盖率 463.01%，环比下降约 2.45 个百分点，公司不良确认更加充分，拨备覆盖率仍在高位，风险抵御能力仍较强。南京银行资产质量表现保持优异，成长性及资产质量表现优于行业，估值有提升空间，建议投资者择机逢低买入。

◎ 李晓红

2、华新水泥（600801）：区域龙头获益中南和西南的强劲需求，可逢低关注。

公司是中南和西南地区水泥龙头，产能主要集中在湖北、湖南、云南、重庆和贵州等省份。公司重点区域良好的水泥市场基本面是支撑公司历史上迅速发展、近年来盈利能力持续上行的重要因素。华中市场产能利用率和市场集中度明显高于全国平均水平，大企业控制力强，新增产能大规模投放结束，景气基础更为稳固。西南市场需求表现全国最佳，市场格局优化显著，景气提升幅度媲美华东、华南区域。其中公司第二大熟料基地云南地区经历了持续的市场整合后竞争格局大为改善，且在区域强劲基建投资的带动下

水泥需求持续较快增长，未来三年在“脱贫攻坚”政策导向下基建、农村市场需求迎来高峰期，景气有中期支撑受益乡村振兴和城镇化推动，中南和西南地区省份投资增速相对其他地区仍较高。

◎孔军

3、华灿光电（300323）：规模不断扩张，中报业绩预告高增长，可逢低关注。

公司是国内领先的发光二极管芯片供应商，一直从事 LED 外延片及芯片的研发、生产和销售业务，产品为以 GaN 基蓝、绿光系列为主的高质量 LED 外延材料与芯片。公司 LED 芯片抗静电（ESD）能力、亮度、可靠性和稳定性整体达到国际先进水平。公司与国星光电、雷曼光电、路升光电、深圳锐拓、洲明科技、联建光电、英特来及四川柏狮等国内主要 LED 封装或应用企业建立了广泛的合作关系。公司在 2016 年借助并购蓝晶科技，新增蓝宝石单晶、外延衬底以及其他蓝宝石窗口材料业务。2018 年通过重大资产重组收购和谐光电 100% 股权，得以快速进入前景广阔的 MEMS 传感器领域。公司发布 18 年半年度业绩预告，实现归母净利润 2.9-3.3 亿元，同比增长 35%-55%，区间中值为 3.1 亿元，同比增长 45%，建议逢低关注。

◎张日清

4、长江电力（600900）：需求高增促行业回暖，8 月 3 日入池，走势稳健，可逢低布局。

公司是国内最大的水电上市公司，以大型水电站运营为主要业务，2016 年公司完成对川云公司的收购，注入 2026 万千瓦的核心资产（向家坝和溪洛渡水电站），截至 2017 年底，公司装机容量达到 4549.5 万千瓦，位居全球第一。2017 年发电量 2108.9 亿千瓦时，占全国水电发电量的 17.7%。公司先后举牌国投电力和川投能源，以股权加技术为双纽带为公司联合梯级调度奠定基础。公司自 2003 年上市以来一直保持较高的现金分红水平，公司承诺，2016 年至 2020 年每股现金分红不低于 0.65 元，2020 年至 2025 年每年现金分红规模不低于当年实现净利润的 70%，公司股息率也位于行业前列，长期超过 A 股市场以及中长期国债收益率，可逢低布局。

◎刘中华

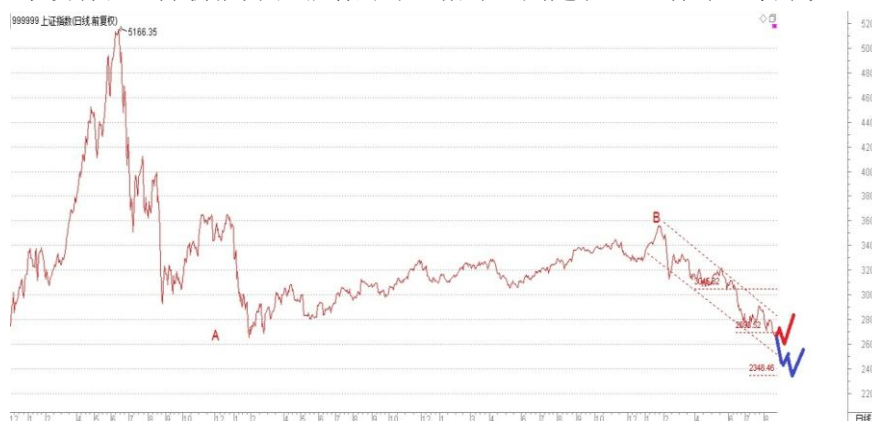
技术看市

快速大幅下行后容易出现阶段性反弹

上周本栏目以认清市场的位置很重要为题，从技术面分析了熊市 C 大浪第一波段还没有完结，本周五个交易日中出现了两颗中阴线，呈现出明显的破位下行趋势，前期两次支撑上证指数的 2690 点一线成为新一层天花板。

从技术面看，7 月 26 日 2915 点之后上证指数开始进入大 C 浪第一子浪的第 5 小浪，第 1 小浪从 3587 点下跌到 3044 点附近，幅度约 543 点；第 3 小浪从 3220 点下跌到 2691 点，幅度约 530 点；技术面预期第 5 小浪的幅度大约为：2915-543-（543-532）=2398 点。当然，这仅仅是理论计算，实际上影响股价的因素非常多，我们还是边走边看。

操作方面：如果没有独立分析能力和靠谱的专业指导，则建议坚壁清野，守好现金。



◎徐晓宇

7 月经济活动数据点评：（基建）投资及消费增长走弱

7 月工业增加值同比增速为 6.0%，与 6 月增速持平，低于市场的预期 6.3%。季节性调整后，5 月工业增加值月环比增速从上月的 0.35% 小幅上升至 0.48%（非年化）。虽然 7 月工作日较去年同月多一天，但持平的工业增速表明内需依然较为疲弱。分行业来看，煤炭、钢铁行业生产增速受环保督查影响有所放缓，而工业机器人、集成电路等高端制造业增速亦下滑。此外，7 月发电量同比增速从 6 月的 6.7% 下降至 5.7%。

7 月社会消费品零售总额名义同比增速从 6 月的 9.0% 下滑至 8.8%，低于市场预期 9.1%。同时，7 月零售总额实际同比增速从 6 月的 7.0% 下降至 6.5%。尽管 7 月 1 日起汽车关税下调，但汽车销售同比增速仍处于负区间，为 -2.0%（6 月为 -7.0%）。此外，7 月家用电器及建筑装潢材料零售额增速下滑，可能是受到今年以来房地产销售有所放缓的滞后影响。值得注意的是，近期消费金融领域风险上升，抑制了此前因受消费信贷提振而增长较快的行业零售额增速，包括化妆品、手机等。

7 月月报名义固定资产投资 (FAI) 同比增速从 6 月的 5.7% 明显放缓至 3.0%，1-7 月累计同比增速为 5.5%，低于市场预期的 6.0%。我们仍然建议投资者无需过度解读关注月报名义 FAI 数据，因为该数据存在质量问题，可能需要长期“调整”。分部门看，

- ▶ 房地产开发投资同比增速从 6 月的 8.3% 明显加快至 13.0%，主要领先指标亦走强——房地产新开工面积增速从 6 月的 15.0% 跳升至 29.4%，且房地产到位资金同比增速从上月的 2.8% 大幅回升至 18.2%。此外，7 月土地和商品房成交双双加快——商品房成交面积增速从 6 月的 4.5% 上升至 9.9%，销售额增速也有所加快；土地成交面积增速从 6 月的 21.1% 上升至 32.1%，而土地成交额增速基本持平。

- ▶ 基建投资增速从 6 月的 -0.9% 继续快速下滑至 -5.3%。尽管近期中央政治局会议提出加大基建领域补短板的力度以稳增长，而资管新规执行细则也鼓励理财资金投向国家重点领域和重大工程建设续建项目，但 7 月的基建增速继续大幅放缓，表明基建项目的执行进度仍有待观察。

- ▶ 此外，制造业投资增速从 6 月的 11.3% 放缓至 9.8%。

- ▶ 但另一方面，民间固定资产投资增速从 6 月的 9.2% 回升至 10.8%。公共部门投资增速从 6 月的 0.6% 大幅下滑至 -9.5%，与基建投资趋势一致。

（基建）投资与消费增速进一步走弱，显示政策亟需更快、更有力及更协调的调整。尽管 7 月金融和财政条件初显放松迹象，但经济活动增速不及预期，且城镇调查失业率也有所上升（7 月为 5.1%，环比上升 0.3 个百分点），显示政策调整需加快节奏，并增强各部门之间的协调性，以稳定经济增长预期，避免前期金融条件紧缩造成的“恶性循环”。我们将重点关注月度财政数据、地方债净发行量及中长期贷款增速，以衡量基建投资增速接下来的走势；此外，我们也将继续观察调整后社融的月环比增速来衡量总体信贷扩张的力度。

©刘雯琪、易峇、梁红

7 月货币及信贷数据点评：调整后社融环比回升，但非标继续收缩抑制反弹力度

7 月 M2 同比增速从 6 月的 8.0% 回升至 8.5%，高于市场预期的 8.2%。经季节性调整后，7 月 M2 月环比（非年化）增速从 6 月的 0.8% 微升至 0.9%。7 月财政存款上升 9,345 亿元，相比去年 7 月 1.16 万亿元的升幅同比少增 2,255 亿元，提振 M2 增速约 0.1 个百分点。由此，7 月财政存款同比增速从 6 月的 13.6% 明显下降至 6.1%。同时，7 月 M1 同比增速从 6 月的 6.6% 显著下降至 5.1%，而季调月环比增速从 6 月的 0.9% 放缓至 0.3%，显示企业现金流可能继续恶化。

7 月新增人民币贷款为 1.45 万亿元，高于市场预期的 1.28 万亿元以及去年 7 月的 8,255 亿元。7 月贷款余额同比增速从 6 月的 12.7% 加快至 13.2%。具体看，7 月新增住户部门中长期贷款为 4,576 亿元，略高于去年 7 月的 4,544 亿元；7 月新增非金融企业及机关团体中长期贷款为 4,875 亿元，高于去年 7 月的 4,332 亿元。另一方面，7 月新增短期贷款及票据融资升至 3,121 亿元，明显高于去年 7 月的 35 亿元。中长期贷款份额上升显示，随着政策转为提振基建投资，融资需求可能边际上有所改善。

7 月社会融资规模增量为 1.04 万亿元，低于市场预期的 1.1 万亿元以及去年 7 月的 1.2 万亿元（去年 7 月社融基数较高），显示贷款上升对社融的提振部分被非标持续收缩所抵消。值得注意的是，央行在 7 月公

布的数据中调整了对社融存量的定义，将资产支持证券与贷款核销两项加回了社融。虽然今日公布的数据显示，目前这两项合计余额达 3.3 万亿元，但这一定义调整对官报社融增速（即未调整社融增速）趋势的影响较小——7 月新口径下的未调整社融增速从 6 月的 10.5% 降至 10.3%，而老口径下的 7 月官报社融同比增速从 6 月的 9.8% 降至 9.6%，仍低于 10%。7 月官报和调整后的社融环比增速均出现较明显反弹，然而，去年 7 月社融环比年化增速达 17.4%，这一高基数是今年社融同比增速下降的主要原因。从社融分项来看，7 月信托贷款、委托贷款与银行未贴现承兑汇票等“非标”资产新增融资同比继续大幅下降——7 月三项“非标”信贷资产合计余额减少 4,886 亿元，而去年 7 月三者合计余额仅下降 642 亿元。此外，企业债净融资同比小幅下降——7 月企业债券净发行 2,237 亿元，低于去年 7 月的 2,621 亿元。

7 月金融条件呈现早期企稳迹象。具体看，

► 新社融口径下，7 月调整后的社融同比增速从 6 月的 11.7% 进一步下降至 11.4%，主要是受去年 7 月高基数拖累（调整后的社融=社融+政府债券）；然而，经季节性调整后，7 月调整后的社融月环比年化增速从 6 月 7.6% 显著回升至 13.3%。

► 据我们估算，7 月“准 M2”同比增速也可能因为高基数而微降。如果假设央行外汇占款规模环比不变，我们估计 7 月“准 M2”同比增速可能从 6 月的 10.4% 微降至 10.3%。

► 另一方面，7 月货币市场利率下行：7 月银行间同业拆借和质押式债券回购月加权平均利率分别下降 26、46 个基点至 2.47%、2.43%。

虽然金融条件呈现早期企稳迹象，但 7 月社融构成以及近期暴露出的一些新的“风险点”表明，政策仍需更果断、协调地调整，以防止金融系统以及经济增长两方面的风险继续集聚。经过 8 个月的明显收紧后，7 月金融条件有所企稳。然而，虽然央行在放松流动性与推动信贷扩张方面做了不少努力，但非标继续收缩抑制信贷反弹力度。往回看，7 月发布的资管新规执行细则可能对非标回表的操作压力边际上有所缓解，但从 7 月新增社融的构成来看，这方面“缓解”的效果并不显著。我们将继续从社融数据的变化来观察新规细则调整的实际影响。虽然 7 月财政政策有所边际放松，但财政政策不论在短期宏观周期调控、或中长期去杠杆层面都还有很大的空间。短期内，我们将密切关注地方政府债和城投债融资力度的变化，以判断基建投资回升的时间点和可能的力度。另外，近期消费贷相关风险事件频发（如 P2P 贷款违约），也可能拖累房贷以外的居民贷款增速。同时，不管从国内权益市场还是人民币汇率的近期走势看，货币条件收紧的潜在压力仍在。鉴于国内及海外仍有较多的“风险点”存在，宏观政策还是应该更果断、更协调地进行调整，以尽快稳定增长预期，并降低市场以及实体经济投资的风险溢价

◎ 易峘、常慧丽、梁红

主题策略：MSCI 中国指数季度调整：新增 14 只；A 股纳入系数提升至 5%

MSCI 中国指数季度调整：新增 14 只成份股；A 股纳入系数提升至 5%

MSCI 于北京时间 8 月 14 日凌晨公布了 2018 年 8 月份的季度指数审议结果。有关此次调整的具体细节和潜在影响，我们点评如下：

1) 成份股调整：此次季度调整中，共有 14 只股票，4 只海外中资股和 10 只 A 股（如宝尊、碧桂园、华虹半导体、绿城服务、中国联通 A、中国神华 A、国电南瑞、用友网络、国电电力、中兴通讯 A、TCL 集团、恒力股份、中航沈飞、玲珑轮胎）被纳入指数，因此调整后的成份股将从当前的 447 只上升为 461 只（其中 A 股 236 只、B 股 3 只、港股 201 只、中概股 21 只）。除此之外，MSCI 调整了 77 家公司纳入指数的股份数、以及 24 家公司的自由流通因子（FIF, Foreign Inclusion Factor），也会对个股在指数中的权重产生一定影响。整体来看，由于此次是季度调整（MSCI 为了防止成份股过大的变化而设置了较高的门槛），因此成份股调整层面直接的变化相对有限。

2) A 股纳入系数提升至 5%：如此前 MSCI 决定纳入 A 股的既定路线图，伴随着此次季度调整，A 股在 MSCI 中国指数的纳入系数也将从 6 月份开始的 2.5% 提高至 5%，这会带来 A 股所有成份股权重的普遍性提高和相应的资金流入（一定程度上也解释了近期尽管市场偏弱但北向资金持续明显流入）、以及相对应的现有海外中资股成份股权重的进一步摊薄。根据我们此前测算，A 股纳入系数从 2.5% 提高至 5% 会使得 A 股部分在 MSCI 中国指数中的整体权重从 1.3% 上升至 2.4% 左右，在 MSCI 新兴市场中的权重会上升至 0.8% 左右，进而带来 75~100 亿美元左右的资金流入。

潜在影响：关注对联想控股、绿城服务、华虹半导体、碧桂园、宝尊的潜在正面影响；及对首控集团、国泰君安、陆家嘴 B 的潜在负面影响

我们测算，宝尊电子商务、碧桂园、华虹半导体、陌陌、绿城服务、贵州茅台、中国平安等在指数中的权重增加最多；而腾讯、阿里巴巴、建行、中国移动、百度、工行 H、平安 H 等在指数中权重的减少最大。

交易影响方面，基于 820 亿美元规模（相当于当前 MSCI 中国指数整体市值的 5% 左右）的被动型基金追踪 MSCI 中国指数，并结合过去 20 天个股的平均成交金额，我们预计联想控股、绿城服务、华虹半导体、碧桂园服务、宝尊电子商务等股票所需要交易被动资金流向的时间最长，分别为 6.5、5、3.2、2.7、1 天；相反，首控集团、国泰君安、陆家嘴 B 所需要的交易资金流出的时间最长，分别为 1.2、0.9、0.9 天。

接下来会发生什么：9 月 3 日正式生效，被动资金通常在生效日附近调仓

上述所有的指数调整结果将在 8 月 31 日收盘后实施。根据指数调整的历史经验来看，被动型资金为了尽可能的减少对于指数的追踪误差，通常会选在生效日附近（8 月 31 日、9 月 3 日）进行调仓操作；但相比之下，主动型资金则并不存在这一约束，可以择机选择配置时点。一定程度上，过去一段时间沪深港通渠道北上资金持续强劲流入可能也与 A 股纳入 MSCI 时点临近有关。因此，我们预计，在指数调整结果宣布到正式实施这段时间内，新纳入和移出标的、以及流入流出资金所需交易时间（相比日均成交）较长标的可能受到较大影响，值得密切关注。

◎王汉锋、刘刚、周昌杰

食品饮料：创新中的食品饮料之功能饮料：群雄逐鹿，何不同风起

投资建议

看好中国功能饮料市场，尤其看好其细分板块能量饮料市场，因该市场规模大、增速快、龙头能够享有超额利润率水平，当下在中国市场一家独大的红牛势微，而本土品牌增长迅猛，市场内生增长与结构性增长机会并存。看好具备差异化竞争实力的汤臣倍健和具备全国化品牌/渠道的伊利此时入场，打造新增长点。

理由

功能饮料：乘风而起，需求驱动市场迅速崛起。根据欧睿数据，功能饮料市场销售规模约 600 亿元，近 5 年复合增速达 15%，是增长最快的软饮料子品类。功能饮料精准迎合消费者对饮品提出的多元化功能性诉求，在民族运动饮料代表“健力宝”、全球能量饮料霸主“红牛”等品牌主的长期教育下，“提神”、“抗疲劳”等成为现代饮品的重要需求，消费群体呈年轻化、深度渗透化发展，消费场景呈休闲化、多元化发展。我国人均消费量较亚洲、欧美等国仍有较大差距，功能饮料逐步向千亿市场规模进军。

能量饮料：群雄逐鹿，“后红牛”时期关注结构性机会。能量饮料是功能饮料增长最快的细分品类，市场规模约 500 亿元。行业天然具备高集中度特征，享有高市场份额的龙头企业也能够享有超额利润率水平。目前红牛在中国市场因商标归属权纠纷导致部分停产而陷入负增长，拖累行业整体增长，而本土品牌则保持强劲增长，近 5 年市场规模复合增速达 28%，可见“后红牛”时期存在结构性机会。除了乐虎、东鹏特饮等本土既有品牌，食品饮料巨头如娃哈哈、统一、汤臣倍健、伊利等纷纷入场。

论本土品牌称王之可能性：观他山之石，找准差异化切入点。经过对美国“潮牌”Monster 和秘鲁“土牌”Aje 的案例分折，本土品牌在红牛称霸后依然有能力通过鲜明的产品和价格差异化竞争抢夺市场，并成为本土市占率第一的品牌。看好本土既有品牌乐虎、东鹏特饮的包装和价格差异化战略，同时也看好以汤臣倍健为代表的具备差异化竞争实力，和以伊利为代表的具备全国化品牌/渠道的食饮巨头进入，把握机会跻身行业龙头，打造新增长点。

盈利预测与估值：维持覆盖个股盈利预测，继续推荐 A 股汤臣倍健、伊利股份。

风险：行业增速放缓，行业竞争加剧，品类新进入者的成长路径亦需更多时间考量与验证。

◎吕若晨、王亦沁

科技：AI+安防：AI 助力安防行业拓宽边界

投资建议

安防是人工智能落地最快的行业。过去一年我们发现，随着 AI 逐渐深入，安防行业的边界在不断被拓宽，从传统简单的向政府销售安防产品，到面向大企业、中小企业和个人用户销售整套视频解决方案。同时，随着安防市场空间的扩大，华为等设备厂商、阿里等云服务厂商、以及商汤旷视等视觉算法初创公司纷纷布局安防。我们看好海康、大华等安防龙头受益于安防智能化。

理由

AI 助力安防行业拓宽边界：我们认为，过去一年随着 AI 的逐步深入，呈现在人们面前的不再是原始的视频数据，而是 AI 根据感知到的视频数据对视频进行分析后的结果。传统安防行业正在向广义的视频监控行业演变，有如下几个变化：1) 下游客户正在从政府向大企业、中小企业和个人拓展；2) 商业模式从产品销售到解决方案销售再到一体化的视频服务；3) 处理视频的能力从单纯的视频感知到对视频内容处理分析后的决策。

安防解决方案正在向云+边缘的方案演进：随着前端相机清晰度提高、可拍摄距离增大，回传的数据量也越来越大，将全部数据回传云端分析会遇到网络传输压力、实时性要求达不到、准确性降低等问题。“云+边缘”的边缘计算解决方案，把 AI 算力注入边缘，提升 AI 服务器的响应速度，也大幅降低了网络运营成本。云边结合的趋势下，前端智能芯片迎来更大机会。通过在网络摄像头上添加工智能芯片，前端摄像头可以实时对视频数据进行结构化处理。

安防智能化扩大市场空间，互联网设备巨头纷纷布局：AI 在安防行业落地的过程中，出现了两类参与者：一类是海康、大华、宇视等传统安防行业巨头，他们在安防行业深耕多年，对行业和客户有很深的理解；另一类是商汤、旷视等 AI 计算机视觉算法公司，云天励飞、深鉴科技、寒武纪等 AI 芯片初创公司，以及阿里、华为等云计算公司。他们利用各自的优势切入安防产业链细分领域，用自己领先的软硬件技术为安防智能化赋能。我们认为两类公司各有优势，未来一定是合作大于竞争，在产业链中发挥各自的优势。

盈利预测与估值：看好海康威视，大华股份受益于安防智能化。

风险：安防智能化发展不及预期。

◎黄乐平、杨俊杰

主题研究：AI+消费电子：谁偷走了我们的时间？

投资建议

2018 年上半年中国人每天花在手机上的时间增加到 5 小时，在过去 2 年涨幅达 66.7%，其中大部分时间由移动社交、短视频、拍照、游戏占据。仔细分析身边的应用场景，我们突然发现 AI 已经无处不在。展望未来，我们认为人工智能是手机厂商和移动应用开发者争夺用户时间、挖掘用户价值的重要工具。看好图像技术的进步推动 3D 感测、AR 应用的发展，以及语音技术的发展推动消费电子新硬件形态普及。

理由

AI 已经无处不在：目前在移动互联网及智能手机上的主要应用包括：(1) 用在手机解锁和支付上的人脸识别，(2) 用在网络直播和美颜相机上的照片优化，(3) 用在今日头条的新闻推送以及手机的应用推送及优化上的用户画像技术。虽然苹果的 Face ID 目前应用还很有限，但我们看到美颜相机成为 2018 年手机的主要卖点之一，AI 在帮助抖音争夺微信用户时长上也发挥了巨大作用。

展望未来，我们看好以下趋势：

► 3D 感测助力 AR 应用普及：苹果、谷歌引领 AR 应用开发，我们认为苹果 ARKit 2 的发布将使移动 AR 加速普及。伴随后置摄像头导入 3D 感测，软硬件配合将获取更精准的深度信息，助力 AR 3D 空间构建。

► 语音识别推动无线耳机普及：语音识别、自然语言处理技术的进步，使用户能够通过语音交互向手机下达复杂命令，并且大幅度丰富了无线耳机、智能音箱的应用场景。我们看好无线耳机 2019 年成长为一个主要的硬件品类。

AI 化对电子元器件产业链的影响主要如下：(1) 芯片和平台的重要性日益提升，“芯片+平台+硬件”全能比赛启动；(2) AI 对手机芯片处理能力提出新要求，带动芯片单价上升（关注联发科、高通，看好中芯国际）；(3) AR 类应用带动光学产业链沿着单摄→双摄/三摄→3D 感测的路径继续演进（看好舜宇光学，关注欧菲科技）；(4) 声学器件应用场景不断拓宽，带动无线耳机等新品类出货（看好歌尔股份）。

盈利预测与估值：维持标的公司盈利预测及目标价不变。

风险：智能手机出货量不及预期；3D 传感、AR 发展进度不及预期。

◎黄乐平、胡誉镜

钢铁、建材 7 月数据点评：粗钢日产量环比略降，水泥整体淡季不淡

事件

8 月 14 日统计局公布 7 月钢铁水泥产量：1) 7 月粗钢产量为 8,124 万吨，同比增长 7.2%，折合日均粗钢产量 262.1 万吨 (vs. 去年同期 244.5 万吨)。2) 2018 年 7 月水泥产量为 1.96 亿吨，同比+1.6% (vs. 去年同期为同比降 0.9%)，环比降幅收窄，显示需求有所改善。

评论

钢铁：7 月粗钢产量环比下降，2H 盈利仍有较强支撑。7 月全国粗钢产量及表观消费量分别同比+7.2%/+9.6%。7 月粗钢日均产量为 262.1 万吨，同比+17.6 万吨，环比-3.4 万吨；日均粗钢表观消费为 244.5 万吨，同比/环比+9.6%/+2.9%。7 月钢材净出口 485.9 万吨，环比/同比分别-17.6%/-18.7%。时处淡季，7 月平均螺纹/热轧/冷轧模拟吨毛利分别较 6 月-92/-105/-86 元。据 Mysteel，今年采暖季限产，京津冀周边区域铁水产量有望同比收缩~1400 万吨。据我们测算，如果汾渭和长三角重点区域高炉平均限产 20% 及 90 天，则将再减少铁水产量~700 万吨。考虑到下半年基建投资和资金面有望边际改善，我们认为 2H 吨钢盈利将继续维持高位。

水泥：淡季不淡，7 月价格仅小幅回调。7 月水泥产量为 1.96 亿吨，同比+1.6%，环比-2.0%。7 月全国水泥吨均价环比 6 月回调 7 元至 423 元，同比+86 元。8 月上旬，全国水泥、熟料库容比仍分别稳在 59%/58% 的中等水平，华东和两广区域熟料供应趋紧，价格压力不大。虽然近期部分区域受到外来低价水泥和高库位压力，价格有所下调，但其发货和库存压力 8 月有望随雨季结束显著改善。在下半年秋冬季错峰限产力度有望加码和基建投资有望边际改善的预期下，我们认为下半年水泥价格仍有望环比抬升。

地产投资超预期，基建投资增速继续下行。1-7 月全国房地产开发投资额 6.6 万亿元，同比增长 10.2% (1-6 月+9.7%)，7 月单月增速上升 4.8 个百分点至 13.2%，显超市场预期。尽管近期政治局会议提出加大基建领域补短板的力度以稳增长，基建投资累计增速从 6 月的-0.9% 继续下滑至-5.3%，表明基建项目执行进度仍有待观察。

水泥板块，建议继续关注将受益于江苏限产，旺季价格有望超预期的华东标的海螺水泥-A/-H，建议关注高弹性华中标的华新水泥。H 股建议关注中报业绩强劲，2H 业绩仍有望环比改善的华润水泥 (当前 18e P/E 7.6x，18e 股息率超 6%)、中国建材，以及具备安全边际的金隅-H。钢铁板块，推荐宝钢、建议关注三钢闽光、新钢、华菱，以及 H 股低估值中国东方集团。

风险：环保力度不及预期，地产需求大幅回落，基建投资不及预期。

◎李可悦、陈彦

零售：7 月社零总额+8.8%，消费升级品类表现较好

行业近况

国家统计局公布 2018 年 7 月社会消费品零售相关统计数据：2018 年 7 月，我国社会消费品零售总额 3.07 万亿元，同比增长 8.8%，增速环比下降 0.2 个百分点；分地域看，城镇/乡村同比增速分别为 8.6%/10.1%；限额以上单位消费品零售额 1.14 万亿元，同比增长 5.7%。1-7 月份，社会消费品零售总额 210,752 亿元，同比增 9.3%，其中限额以上单位消费品零售额 81,125 亿元，同比增 7.3%。

评论

1、7 月整体消费数据增速有所放缓。7 月我国社零总额/限额以上增速分别为 8.8%/5.7%，增速分别环比下降 0.2/0.8 个百分点，同比增速亦呈现一定幅度下滑。分地域来看，城镇/乡村社零同比分别+8.6%/+10.1%，城乡增速差为 1.5ppt (与去年同期持平)，低层级市场延续了较好的增长态势。

2、分品类看：消费升级类产品销售增速表现较好。7 月限额以上金银珠宝零售额同比+8.2%，增速大幅提升 5.6 个百分点；日用品零售额同比+11.3%，增速同比提升 4.2ppt；服装类零售额同比+8.7%，增速同比提升 2.3ppt；化妆品 1-7 月累计销售额同比+13.3%，增速提升了 1.8 个百分点，但 7 月增速略有下滑 (同比

增长 7.8%)。总体来看,消费升级类产品表现持续较好。占社零比重较高的汽车品类延续了 2 季度以来的负增长态势,7 月销售额同比下降 2.0%,增速同比下滑 10.1ppt,对整体消费增速带来一定影响。

3、分渠道看:电商保持快速增长势头,实体零售面临同店压力,未来线上线下融合的全渠道新零售模式成为趋势。1~7 月线上实物商品网上零售额为 3.65 万亿元,同比增长 29.1%,网上购物占社零总额比重达 17.3% (较去年同期提高 3.5 个百分点);同时根据中华商业信息网数据,7 月 50 家重点大型零售企业销售额同比下降 3.9%,显示实体零售偏弱,持续面临电商分流压力。我们认为,在零售行业整体竞争有所加剧、线上线下业态快速迭代融合的背景下,兼具双线综合竞争优势的新零售龙头成长前景广阔,同时有望受益行业整合趋势,进一步提升市场份额。

估值与建议:重点推荐新零售标杆苏宁易购、高鑫零售、永辉超市,百货行业龙头重庆百货,化妆品龙头上海家化。

风险:消费低迷,行业竞争加剧。

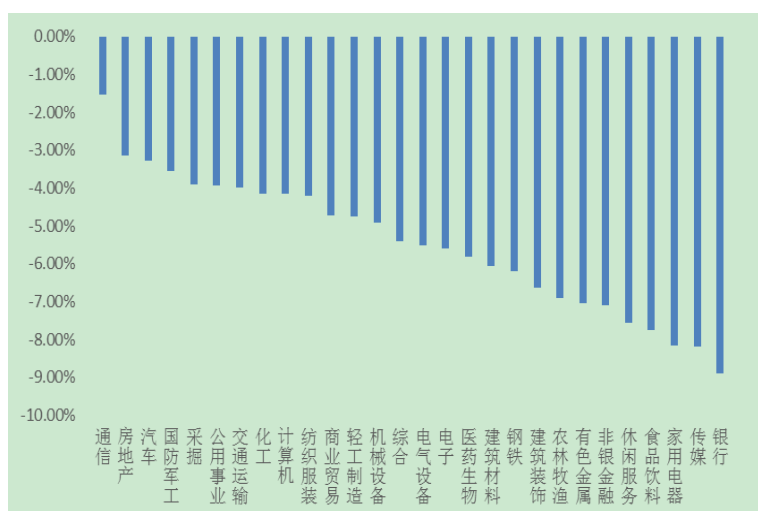
◎ 樊俊豪

资金流向

本周主力资金净流出 5.29%

本周市场主力资金净流入率为-5.29%。主力资金净流入前三的行业分别为通信-1.52%、房地产-3.13%、汽车-3.29%;净流出前三的行业分别为银行-8.90%、传媒-8.19%、家用电器-8.16%。

板块资金流向图



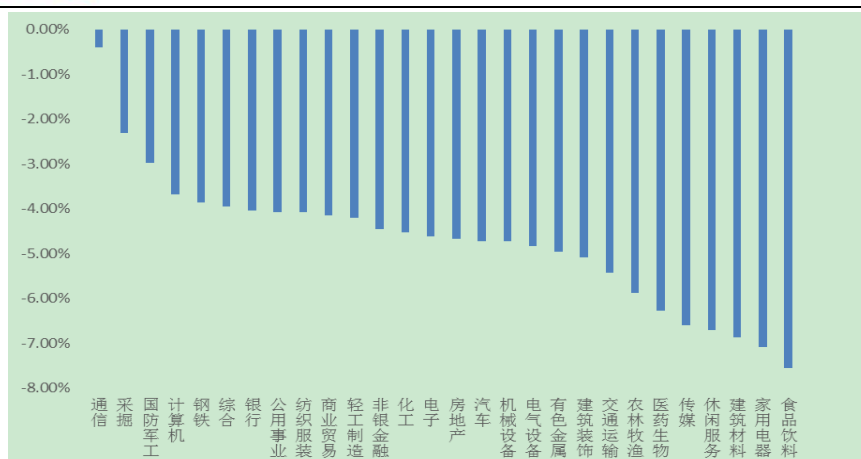
注: 1、数据来源: Wind 资讯; 2、行业分类按照申万一级分类。

数据聚焦

各行业涨跌幅一览

本周市场涨幅前三的行业是通信、采掘、国防军工,涨幅分别为-0.39%、-2.31%、-2.97%;涨幅后三的行业是食品饮料、家用电器、建筑材料,涨幅分别为-7.55%、-7.09%、-6.87%。

行业涨跌幅

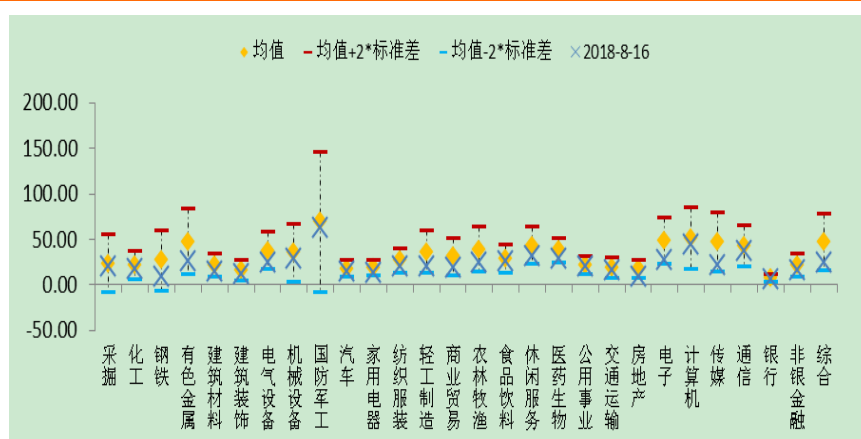


注：1、数据来源：Wind 资讯；2、行业分类按照申万一级分类。

各行业估值一览

申万一级行业中，从偏离历史均值程度的角度来看，目前 PE 估值较历史均值偏高的前三位行业是国防军工、采掘、食品饮料，分别高出-0.18、-0.23、-0.24 个标准差；较历史均值偏低的前三位行业是电子、房地产、传媒，分别低出 1.67、1.58、1.57 个标准差。

行业市盈率



注：1、数据来源：Wind 资讯；2、数据区间（2010/1/1—2018/8/16）；3、行业分类按照申万一级分类。

下周解禁市值约 544 亿元

一、概况

1、下周共有 50 只个股解禁，解禁数量约 44.85 亿股，以 8 月 17 日收盘价计算，解禁市值约 544.18 亿元，西藏珠峰解禁市值 109.22 亿元位列第一。

2、起步股份、西藏珠峰、中环环保、文投控股、中宠股份共 5 家公司本次解禁数量占解禁前流通股比例超过 100%。

3、西藏珠峰、中环环保、文投控股、中宠股份共 4 家公司本次解禁数量占总股本比例超过 40%。

4、本周有山鹰纸业、西藏珠峰、中环环保、千金药业 4 家公司解禁后实现全流通。

二、下周解禁市值前 20 只个股一览表（按解禁市值大小排序）

股票简称	解禁日期	解禁数量（亿股）	解禁市值（亿元）	占解禁前流通股比例	股票简称	解禁日期	解禁数量（亿股）	解禁市值（亿元）	占解禁前流通股比例
西藏珠峰	2018-08-20	4.95	109.22	312.4%	顺络电子	2018-08-21	0.61	10.97	9.6%

(600338)					(002138)				
顺丰控股	2018-08-23	2.27	93.89	25.5%	麦捷科技	2018-08-21	1.67	10.20	35.3%
(002352)					(300319)				
文投控股	2018-08-21	8.36	50.06	186.3%	京新药业	2018-08-22	0.79	8.50	15.4%
(600715)					(002020)				
起步股份	2018-08-20	1.72	22.40	365.7%	英洛华	2018-08-24	2.03	8.49	29.6%
(603557)					(000795)				
中环环保	2018-08-21	1.20	18.95	300.0%	云图控股	2018-08-24	1.83	8.41	38.2%
(300692)					(002539)				
英唐智控	2018-08-22	2.61	14.78	41.5%	星网锐捷	2018-08-24	0.44	8.38	8.3%
(300131)					(002396)				
中宠股份	2018-08-21	0.45	14.19	178.1%	齐翔腾达	2018-08-20	0.68	8.36	4.1%
(002891)					(002408)				
信维通信	2018-08-20	0.41	13.52	5.3%	皇马科技	2018-08-24	0.49	8.26	98.0%
(300136)					(603181)				
胜宏科技	2018-08-23	0.91	12.67	13.7%	海联金汇	2018-08-22	0.82	7.93	7.0%
(300476)					(002537)				
金圆股份	2018-08-21	0.96	11.06	16.9%	华鹏飞	2018-08-20	1.46	7.92	62.0%
(000546)					(300350)				

数据来源: Wind 资讯

© 资料整理: 张日清

新股提示

根据目前沪深交易所披露, 近期共有 4 只新股可以申购。投资者可提前做好准备, 具体信息参见下表。

股票简称	申购代码	网上申购日	发行价	发行总量(万股)	网上发行量(万股)	申购上限(股)	主营业务或产品
捷昌驱动	732583	2018-8-21	--	3020	1200	12000	线性驱动控制系统
中铝国际	780068	2018-8-21	3.45	29591	8877	88000	工程设计及咨询
长沙银行	780577	2018-8-22	--	34216	10265	102000	吸收公众存款; 发放短期、中期和长期贷款
天奥电子	002935	2018-8-23	--	2667	800	8000	时间频率产品、北斗卫星应用产品

数据来源: wind

特别提示: 以上数据或有变化, 请以发行公司《招股说明书》为准。

基金、债券等

基金观察

大盘延续震荡格局, 权益类基金可持有

受中美重启贸易谈判等因素影响, 本周沪深两市出现探底回升, 板块个股明显分化, 对市场信心有所恢复。板块上, 通信、国防军工、计算机等表现靠前, 而食品饮料、家电、休闲服务等表现落后。

消息面上, 中共中央政治局常务委员会 8 月 16 日召开会议, 听取关于吉林长春长生公司问题疫苗案件

调查及有关问责情况的汇报。中共中央总书记习近平主持会议并发表重要讲话。要完善法律法规和制度规则，明晰和落实监管责任，对涉及疫苗药品等危害公共安全的违法犯罪人员，要依法严厉处罚，实行巨额处罚、终身禁业。另外，中美重启经贸磋商，商务部副部长本月下旬赴美。

从基金仓位看，截至 8 月 16 日，全部开放式基金的股票仓位为 52.69%，比上周减少 0.08%，其中普通股票型为 87.43%，比上周减少 0.02%，偏股混合型为 79.68%，比上周增加 0.17%，混合型为 52.28%，比上周减少 0.04%。从基金仓位看，随着市场指数震荡反复，基金仓位总体有所减少，但整体仓位波动不大。

从基金池看，南方品质优选（002851.OF）、富国医疗保健行业（000220.OF）、银华中小盘精选（180031.OF）、安信消费医药主题（000974.OF）表现稳健，可维持不变。而债券基金新华纯债添利 A（519152.OF）累计收益 6.11%，再创新高，也可持有。

综合来看，大盘有望延续震荡格局，板块个股分化，优质权益基金可继续持有，具体品种见基金池。

◎刘中华

本周基金池

基金名称及代码	基金类型	推荐日期	主要理由	最新建议
南方品质优选 (002851.OF)	灵活型	2018-8-10	整体灵活配置，业绩总体优秀。	持有
富国医疗保健行业 (000220.OF)	偏股型	2018-8-10	主要投资医药行业，业绩稳步提升。	持有
银华中小盘精选 (180031.OF)	混合型	2017-8-18	主投中小盘品种，历史业绩排名靠前。	持有
安信消费医药主题 (000974.OF)	股票型	2017-6-23	主要投资消费与医药行业中的优质上市公司。	持有
新华纯债添利 A (519152.OF)	债券型	2017-4-28	中长期纯债型基金，业绩稳定增长，回撤小。	持有

注：以上仅供参考，投资者可灵活把握申购和赎回。

ETF 展望

耐心等待，行情可待

本周对投资者来说，是郁闷的一周。大盘连续下行，上证指数创出本轮调整的新低，创业板也逼近前期调整低位。至此，上证、深证和创业板都创出了新低。50ETF 下跌 5.14%，创业板 ETF 下跌 4.73%。

其实近段时间利空不多，土耳其货币大贬值，对我国影响不大，美股调整也不大；国内方面，回购利率较低，国家要加快地方专项债的发行，财政和货币双宽松的趋势很明显。而 MSCI 指数加大 A 股的权重，进入 A 股的资金会翻倍，这些利好都无法触动 A 股市场。有人把下跌的原因归结到人民币贬值，但周四晚上人民币大幅反弹，股市也没有反映。

这种麻木不仁，正好是熊市特征。不过，投资者也切莫灰心。这种利好的积蓄，其实在等待一个爆发点，一旦爆发，上升力度就会很大。

对投资者来说，目前是最艰难的时刻，但这个时候切忌放弃和麻木，而是应该用积极的心态去面对市场，下周初市场应该会有起色。投资者可积极调整手中持仓，目前重点可以放在 50ETF 方面，耐心持有。

◎尹晓峰

B 股视线

宏观数据不佳打击市场情绪

本周沪深B股延续弱势震荡行情，周二、周三陆续公布的宏观数据都不太理想，央行调整统计方式后，社融的增速仍很低，社会消费零售等数据更差。工业增加值同比也出现增速下滑。不仅国家统计局的数据不理想，重点企业公布的财报同样不乐观，腾讯、京东公布的财报，都反映出消费的疲软。这些数据的公布，明显给股市带来了较大压力。A股大盘迅速破位，B股周中也出现了杀跌行情，历来先行的深证B指本周首度跌破了1000点关口，重新回到2014年底水平。本周涨幅榜上，建车B（原建摩B）大涨超过20%，成为涨幅榜唯一脱颖而出的牛股。西部大开发+军民融合的政策推进，可能是建车B大涨的主要原因。另外一方面，油价高企汽车消费下滑，可能也是摩托消费再度被看好的原因，这也算是B股中另类的“消费降级”概念股。跌幅方面，消费股多数都较为惨烈，尤其是一季度本就业绩不佳的品种，中报压力更大。甚至于古井贡B、江铃B这类相对稳健的蓝筹股，都出现了大幅补跌的迹象。权重股方面，伊泰B、长安B也都持续阴跌。近期港股市场股价接连出现暴跌，也在一定程度上影响到B股的投资意愿。

本周土耳其一度爆出经济危机，对新兴市场影响负面，但所幸周中开始局面有所稳定。人民币兑美元汇率则在周四一度创出了6.95的新低，其后央行果断出手干预，汇率重新稳定在6.85附近。其他影响较大的消息，就是中美拟于下周至月底前展开部长级的接触。虽然目前中美分歧巨大，但中方谈判的意愿仍非常强烈，加强和保持接触，对化解新的矛盾和缓解国内的压力，都会有一定的作用。技术统计概率看，下周大盘企稳的可能性会偏大，当然目前A股表现相对疲弱，B股也是难兄难弟，市场重新回暖，仍有待政策及资金面出现更多积极变化，短期要实现的难度会稍大。乐观的看，9月MSCI会提升A股比重，虽然MSCI刚在新兴市场遭受了较大冲击，但负面因素总会逐步淡去。投资者需要的是保持足够耐心，等待行情新的转机到来。

◎张鹏

股指解盘

市场持续探底，或维持弱势格局

本周新增外围动荡不确定因素，市场持续寻底，各大指数再次出现大跌。截至8月17日收盘，上证50主力合约周下跌128.8点，跌幅5.15%；沪深300主力合约周下跌190.4点，跌幅5.61%；中证500主力合约周下跌271.6点，跌幅5.42%。

与上周市场超跌反弹走稳不同的是，本周市场重回弱势。我们认为其原因主要有：1、上周五上海工行农行首套房利率折扣回归9折，但随后公告澄清否认，政策信号仍偏紧。2、周二公布的各项经济数据，如工业增加值、社会消费品零售总额、发电量等不及预期，经济走弱预期已经开始形成。3、美元指数一度接近97，强势美元下全球新兴市场货币出现持续贬值压力，其中最近新增土耳其汇率贬值事件引发广泛关注，香港金管局出手入市捍卫联系汇率制度，人民币离岸汇率一度跌破6.95，创去年5月以来新低，逼近2016年12月份最高点，市场谨慎情绪升温。在市场持续走弱下，长线资金看淡后市，前期强势股纷纷补跌，市场进入负反馈下跌。

展望后市，当前市场选择忽略利好，放大利空，市场信心不足，弱势特征较为明显。我们认为市场将继续寻底，市场信心扭转信号仍未出现，市场做多只有超跌反弹修复机会，其余仍以做空为主。

◎赖勇全

期权点评

市场持续低迷，下周或维持弱势

截至8月17日收盘，上证50报收2374.17，下跌5.15%，IH1808报收2390.20，下跌4.41%，50ETF收于2.42，下跌5.14%。

本周50ETF期权总成交941万张，总成交量上升23%；持仓量方面，未平仓合约量204万张，认沽认购比率39%。

上证50期权本周交易情况			
总成交量	941	总成交额	472387

认购期权成交量	479	未平仓合约量	204
认沽期权成交量	462	未平仓认购期权合约	120
认沽认购比率	39%	未平仓认沽期权合约	84

资料来源: wind, 中国中投证券

各品种表现, 50ETF 沽 8 月 2.40 上涨 274.5%, 涨幅最高; 50ETF 购 8 月 2.65 下跌 96.3%, 跌幅最大; 50ETF 购 8 月 2.50 成交 86.31 万张, 成交量最高; 50ETF 购 8 月 2.60 持仓 10.24 万张。

波动率方面, 标的证券 50ETF 近两年的历史波动率区间为【12%, 60%】, 认购期权隐含波动率 19.1%, 认沽期权隐含波动率 21.3%。本周涨期权波动率和看跌期权波动率有所回落。

本周市场持续下跌, 周一小幅上涨, 但是周二开始持续下滑, 且行且跌, 市场对利好似乎失去敏感性。8 月 6 日, 土耳其里拉兑美元一度重挫 6.7%, 创 2008 年 10 月以来最大盘中跌幅, 并刷新盘中历史低点至 1 美元兑 5.4253 里拉。美国总统特朗普 10 号通过社交媒体表示, 他已下令将土耳其钢铁和铝产品进口关税提高一倍, 即分别征收 50%和 20%的关税。他还直言, 美国和土耳其当前关系“并不好”。当日, 里拉对美元日跌幅超过 18%, 最高一度达到 22%。8 月 13 日, 在当日交易盘中又一次度跌破 1 美元兑换 7.23 里拉的关口, 下跌幅度达 13%至 7.2362 里拉, 土耳其里拉暴跌引发全球市场的蝴蝶效应, 巴西、阿根廷、南非货币均暴跌。8 月 16 日, 商务部发布消息称, 应美方邀请, 商务部副部长兼国际贸易谈判副代表王受文拟于 8 月下旬率团访美, 与美国财政部副部长马尔帕斯率领的美方代表团就双方各自关注的中美经贸问题进行磋商。在 8 月 23 日第二轮关税措施可能落地、中美贸易战升级的背景下, 此次磋商任务艰巨。中方重申, 反对单边主义和贸易保护主义做法, 不接受任何单边贸易限制措施。中方欢迎在对等、平等、诚信的基础上, 开展对话和沟通。

中美贸易战仍然是压制市场的主要因素, 中国货币政策有可能小幅度放松, 美联储 9 月几乎确定加息, 中美利率倒挂, 中国面临加息压力, 但短期市场下跌已经很深, 预计市场小幅缓步下滑, 大盘蓝筹较为强韧。建议采用碟式策略: 买入一份行权价较低 (K1) 的认购期权和一份行权价较高 (K3) 的认购期权, 卖出两份行权价为 K2 的认购期权, 其中 K2 为 K1 和 K3 的中间值。

◎李勤

港股观察

大热点评

科技股盈利前景仍佳, 资金短期流入公用股避险

新兴市场汇率下跌触发债务忧虑。新兴市场货币兑美元今年普遍下跌, 土耳其货币里拉兑美元年初至 8 月中下跌 45%, 为所有新兴市场中跌幅最大。其次为阿根廷披索下挫 38%、俄罗斯卢布跌 15%、南非兰特及巴西雷亚尔同样挫约 14%。货币下跌主要原因是美国以加息及缩表等政策收紧货币供应, 加上经济增长理想支持美元上升, 外资回流美国导致新兴市场货币普遍下跌。受影响的除上述货币外, 还包括较受市场关注的人民币, 一方面受资金回流影响, 另一方面因中美贸易战加速跌势。年初至 8 月中人民币兑美元累计下跌约 5%。与其他新兴市场货币相比, 其跌幅已相对温和。

市场对新兴市场主要忧虑是, 随货币兑美元下跌, 外债将相应上升, 这表示政府及企业等需要更多本国货币来兑换美元及其他货币以偿还外债。参巧去年底数据, 汇价跌幅最大的土耳其、阿根廷及俄罗斯, 其外债占 GDP 比重分别为 53%、37%及 33%, 汇价急跌将进一步提高这个比重, 因此触发市场对其债务问题的忧虑, 拖累股市下挫。

港股与新兴市场走势近乎同步。恒指成份股的业务似乎受新兴市场直接影响不大, 特别是货币大幅下跌的土耳其、阿根廷及俄罗斯, 企业盈利受当地经济打击有限。但值得注意的是, MSCI 新兴市场指数走势与恒指几乎同步, 过去 3 年两者的相关系数高达 0.98, 两者同时于去年显着上升, 并于今年一月起下跌。主要原因相信是由于中国股市对新兴市场及港股有重大影响。MSCI 新兴市场指数首两大成份股为腾讯及阿里巴巴, 分别占 4.84%及 4.06%, 而所有内地企业占比为 31.18%, 对指数走势有较大影响。内地股市下跌,

最终影响港股表现。另外，假如新兴市场爆发债务危机或对欧洲银行造成冲击，最终影响中港企业，令港股持续受压。

MSCI 扩大纳入 A 股规模。MSCI 于 6 月首次纳入 226 只 A 股股份后，将于 8 月 31 日收市后进一步扩大纳入范围，新增包括中兴通讯及中国神华等 10 只 A 股，令 MSCI 的 A 股数量增加至 236 只，于 MSCI 新兴市场指数的权重亦上升至 0.75%。这次调整后，A 股的纳入因子由 2.5% 提升至 5%，相当于新增 110 亿美元（或 757 亿人民币）资金流入 A 股市场。

短期对中港股市提振作用有限。MSCI 扩大纳入 A 股范围表示逐步开放资本市场，有利吸引外资投资于中国企业，长远有望推动股市发展。但短期的影响则相当有限，以现时沪深两市单日总成交金额约 3,000 亿人民币计算，新增资金仅等于一日成交日额约 25%，难以推动股市持续上涨。6 月首次纳入 A 股前一个月，由于市场憧憬外资流入，吸引本地投资者率先买入股份，沪深 300 指数于 5 月时上升 1.2%，沪深股通日均净流入金额亦较 4 月时上升 14% 至 27 亿人民币。可是，由于新增资金相对成交金额规模不高，难以持续刺激股市表现，正式纳入后股市再次下挫，跌势甚至加剧。这次上调的纳入因子幅度、预期资金流入规模与上次一样，因此相信对股市刺激仅属短暂，对恒指的影响更低。未来几年随 MSCI 季度检讨逐步调升纳入规模至全面纳入，长远外资对 A 股的影响将慢慢增加。

纳入股份表现与大市相约。另一方面，纳入的 226 只股份表现与大市相约，未有显著受惠资金流入。「MSCI 中国 A 股国际通指数」追踪被纳入的 A 股表现，金融、必需消费品及工业为最大权重板块，分别占 33.5%、12.38% 及 12.17%，三者合计已占指数权重 58.05%。最大权重股份依次为贵州茅台（5.32%）、平安（3.89%）及招商银行（3.41%）。追溯至今年初以来表现，今年累计下挫 17.9%，略逊于沪深 300 指数的 16.2% 跌幅。假如以 6 月首次纳入起计，中国 A 股国际通指数下跌 10.6%，而沪深 300 指数则下挫 11.3%，两者差距轻微。这反映现阶段对股份影响仍有限，暂时难以因此扭转股市表现。相信新兴市场及中美贸易战忧虑缓和才能稳定大市表现。

本地股份防守性较佳。50 只成份股中 26 只业务集中于内地，其余 24 只主要则于港、澳及海外经营。两者近期股价有明显差别，内地股份过去 1 个月平均下跌 8%、过去 3 个月跌 18%；港股及海外股份则分别下挫 2% 及 7%，跌幅明显较少。现时市场的焦点在于资金由新兴市场回流美国，触发货币及资产价格下跌，人民币受直接冲击，市场忧虑会令债务问题恶化。另一方面，中美贸易战不利内地外贸及外来投资，假如双方的关税规模、制裁进一步扩大，最终会拖慢内地经济增长。这两方面直接不利影响多个板块如运输、工业及原材料的企业，打击投资气氛。即使企业盈利仍稳固、增长能保持的中资股亦受拖累下跌。相比之下，恒指成份股其他股份，特别是主要于本地经营的企业，它们多以重资产为主，拥有大量具价值的资产以产生收入。一是地产发展或收租例如领展、九仓置业，另一是公用企业例如中电、煤气等，业务保守限制增长但盈利稳定。它们受新兴市场资金回流及贸易战影响较间接，防守性较高并吸引市场资金流入，作为短期避险选择。

国指成份股 4 成估值近低位。由于中资股受直接冲击，大量股份持续下挫导致估值低迷。国指 50 只成份股中，18 只股份的预期市盈率已创 10 年或上市以来最低，即使以往绩市账率衡量结果亦非常接近。加上估值距离 10 年或上市以来最低不足一成的股份，数目已占国指一半。估值低迷的板块主要是金融股，包括内险股如中国人寿、中国太保及中国财险；银行股包括交行及民生；券商股如海通证券、广发证券、华泰证券等；以及处理不良资产的中国华融及中国信达。除金融股外，还有东风、广汽及长城，以及煤炭股神华及基建股中建。这些股份普遍受宏观因素直接打击，包括内地股市急跌、人民币下挫及债务问题恶化等，不利盈利表现。估值低迷并不一定能推动股价回升，但反映市场对负面因素非常悲观，假如新兴市场及贸易战忧虑缓和将利好这些股份反弹。

科技股盈利前景仍佳。中、美科技股的收入及盈利增长展望仍然强劲，市场预期今年中国的 BATJ（百度、阿里、腾讯及京东）的盈利按年增幅平均达 38%，相比美国的 FAAMG（Facebook、亚马逊、苹果、微软及 Alphabet）的平均 23% 还要高。股价方面，中美科技股差异甚大，美国的除 Facebook 因私隐问题及下调盈利预测而下跌外，其余今年都显着上升，升幅介乎 13%-22%；相反中国科技股今年全部下挫，跌幅达 6%-20%，由此可见腾讯近日股价下跌除因手游收入增长放慢、来自「今日头条」、「抖音」等竞争加剧外，还随其他中国科技同业下挫。它们的竞争力仍强劲并高于大部份企业，通过向庞大客户群变现、扩张业务至其他行业，以及大量并购支持盈利增长。但短期市场忧虑中美贸易战、新兴市场恶化等因素，导致股份受压。

港股推荐

龙光地产 (3380): 龙光地产主要从事以住宅开发为主、深耕粤港澳大湾区的一体化物业发展商，产品主要针对首次置业和改善型置业人士。截至 2018 年 6 月 30 日。公司拥有宗土地储备达人民币 6412 亿元，其中超过 80%位于粤港澳大湾区。

集团公布中期业绩，中期收入上升 22.4%至人民币 151.53 亿元，毛利上升 14.8%至人民币 56.11 亿元，中期毛利率为 37%。核心利润为同比上升 15.1%至 29.4 亿元。集团宣派中期股息和现金特别股息合共每股 28 港仙，派息率达 50%。按地区划分，来自深圳/大湾区其他地区/汕头区域/南宁区及其他区域的销售收入占比分别为 26%/50.1%/14.1%/9%/0.8%。

集团合约销售维持高速增长，主要受益于深圳项目销售理想。集团调升销售目标至 700 亿人民币，首 7 个月录得合约销售增长 92%至 438 亿元人民币，即已完成 63%销售目标，增长率先行业。公司预计今年收入确认目标为 460 亿元，预计有 262 亿人民币将于下半年确认，连同中期收入合计占今年收入确认目标的 90%。以此销售增长速度和规模，完成销售目标极具信心。集团财务状况稳健，净负债比率维持在 66.3%，融资成本轻微上升至 6%。集团流动负债约 178 亿人民币，而持有现金 276 亿元人民币，加上强劲销售带来资金回笼，足以清偿债务，因此集团面临的财务风险不大。此外，集团于中期首次进入长三角地区，为集团未来开拓新的收入来源。

根据彭博预测，公司营收将分别按年增长 49.1%/40%至约 412.86/577.90 亿元人民币，毛利润将分别按年增加 51.67%/39.4%至约 144.35/201.28 亿元人民币，息税折旧摊销前利润将分别按年增长 57.1%/36.7%至约 124.96/170.8 亿元人民币，调整后净利润将分别同比增长 55.1%/38.8%至 67.89 亿/94.24 亿元人民币，对应预测市盈率分别为 6.43/4.65 倍。

数据概览

A+H 股折溢价一览表

股票简称	A 股代码	收盘价 (元)	H 股代码	收盘价 (港元)	A 股/H 股	股票简称	A 股代码	收盘价 (元)	H 股代码	收盘价 (港元)	A 股/H 股
洛阳玻璃	600876.SH	14.15	1108.HK	2.69	5.99	大众公用	600635.SH	3.56	1635.HK	2.74	1.48
绿色动力	601330.SH	14.70	1330.HK	3.02	5.54	东江环保	002672.SZ	13.46	0895.HK	10.40	1.47
浙江世宝	002703.SZ	4.64	1057.HK	1.25	4.23	兖州煤业	600188.SH	11.23	1171.HK	8.73	1.46
山东墨龙	002490.SZ	4.47	0568.HK	1.27	4.01	华泰证券	601688.SH	14.75	6886.HK	11.54	1.46
京城股份	600860.SH	4.85	0187.HK	1.72	3.21	海信科龙	000921.SZ	7.64	0921.HK	6.05	1.44
庄园牧场	002910.SZ	17.75	1533.HK	6.40	3.16	华电国际	600027.SH	3.79	1071.HK	3.05	1.41
创业环保	600874.SH	8.20	1065.HK	2.97	3.14	丽珠集团	000513.SZ	38.82	1513.HK	31.55	1.40
*ST 东电	000585.SZ	1.94	0042.HK	0.76	2.91	中远海能	600026.SH	4.15	1138.HK	3.37	1.40
南京熊猫	600775.SH	6.25	0553.HK	2.50	2.85	金隅集团	601992.SH	3.44	2009.HK	2.80	1.40
一拖股份	601038.SH	5.20	0038.HK	2.29	2.59	中兴通讯	000063.SZ	15.90	0763.HK	13.08	1.38
中原证券	601375.SH	4.17	1375.HK	1.99	2.39	紫金矿业	601899.SH	3.23	2899.HK	2.66	1.38
中远海发	601866.SH	2.33	2866.HK	1.15	2.31	晨鸣纸业	000488.SZ	7.10	1812.HK	5.90	1.37
上海电气	601727.SH	5.00	2727.HK	2.47	2.30	海通证券	600837.SH	8.37	6837.HK	7.01	1.36
秦港股份	601326.SH	3.59	3369.HK	1.79	2.28	中国铝业	601600.SH	3.65	2600.HK	3.05	1.36
中国银河	601881.SH	7.41	6881.HK	3.84	2.20	中国中车	601766.SH	8.10	1766.HK	6.77	1.36
长飞光纤	601869.SH	47.59	6869.HK	24.80	2.18	上海石化	600688.SH	5.17	0338.HK	4.37	1.35
*ST 油服	600871.SH	1.91	1033.HK	1.02	2.13	中信银行	601998.SH	5.72	0998.HK	4.83	1.35
拉夏贝尔	603157.SH	14.67	6116.HK	8.08	2.07	东方航空	600115.SH	5.22	0670.HK	4.42	1.34

大连港	601880.SH	1.93	2880.HK	1.07	2.05	中国人寿	601628.SH	21.60	2628.HK	18.44	1.33
重庆钢铁	601005.SH	2.09	1053.HK	1.21	1.97	白云山	600332.SH	33.00	0874.HK	28.75	1.31
中信建投	601066.SH	8.12	6066.HK	4.75	1.95	中信证券	600030.SH	15.75	6030.HK	14.04	1.28
中船防务	600685.SH	12.33	0317.HK	7.29	1.93	中国铁建	601186.SH	10.31	1186.HK	9.15	1.28
新华文轩	601811.SH	8.50	0811.HK	5.03	1.92	广深铁路	601333.SH	3.96	0525.HK	3.52	1.28
中国中冶	601618.SH	3.46	1618.HK	2.12	1.86	中国中铁	601390.SH	—	0390.HK	6.67	—
东方证券	600958.SH	8.17	3958.HK	5.09	1.83	上海医药	601607.SH	21.55	2607.HK	19.22	1.28
美凯龙	601828.SH	12.76	1528.HK	7.93	1.83	深高速	600548.SH	7.77	0548.HK	6.96	1.27
东方电气	600875.SH	7.10	1072.HK	4.44	1.82	中国国航	601111.SH	7.09	0753.HK	6.43	1.26
中煤能源	601898.SH	4.87	1898.HK	3.06	1.81	中国太保	601601.SH	32.76	2601.HK	29.60	1.26
中国交建	601800.SH	12.64	1800.HK	8.01	1.80	光大银行	601818.SH	3.45	6818.HK	3.17	1.24
江西铜业	600362.SH	14.08	0358.HK	8.97	1.79	民生银行	600016.SH	5.80	1988.HK	5.53	1.19
郑煤机	601717.SH	5.79	0564.HK	3.71	1.78	中国神华	601088.SH	17.21	1088.HK	16.72	1.17
长城汽车	601633.SH	6.95	2333.HK	4.48	1.77	马钢股份	600808.SH	3.88	0323.HK	3.92	1.13
大唐发电	601991.SH	3.07	0991.HK	1.98	1.77	比亚迪	002594.SZ	42.45	1211.HK	43.40	1.11
新华制药	000756.SZ	6.46	0719.HK	4.19	1.76	青岛啤酒	600600.SH	36.13	0168.HK	36.90	1.11
广汽集团	601238.SH	10.19	2238.HK	6.79	1.71	交通银行	601328.SH	5.42	3328.HK	5.57	1.11
北辰实业	601588.SH	3.61	0588.HK	2.41	1.71	中国银行	601988.SH	3.45	3988.HK	3.54	1.11
洛阳钼业	603993.SH	4.80	3993.HK	3.22	1.70	复星医药	600196.SH	30.65	2196.HK	31.80	1.10
中海油服	601808.SH	10.12	2883.HK	6.98	1.65	农业银行	601288.SH	3.50	1288.HK	3.63	1.10
金风科技	002202.SZ	11.75	2208.HK	8.18	1.64	建设银行	601939.SH	6.52	0939.HK	6.79	1.09
四川成渝	601107.SH	3.43	0107.HK	2.42	1.61	工商银行	601398.SH	5.26	1398.HK	5.62	1.07
招商证券	600999.SH	12.83	6099.HK	9.13	1.60	潍柴动力	000338.SZ	7.50	2338.HK	8.07	1.06
中国石油	601857.SH	7.99	0857.HK	5.71	1.59	招商银行	600036.SH	26.52	3968.HK	28.65	1.05
华能国际	600011.SH	7.02	0902.HK	5.08	1.57	万科A	000002.SZ	22.69	2202.HK	24.80	1.04
中集集团	000039.SZ	11.36	2039.HK	8.34	1.55	宁沪高速	600377.SH	8.52	0177.HK	9.47	1.02
中联重科	000157.SZ	4.06	1157.HK	2.99	1.55	福耀玻璃	600660.SH	22.31	3606.HK	25.05	1.01
光大证券	601788.SH	10.74	6178.HK	7.91	1.55	国泰君安	601211.SH	14.24	2611.HK	16.12	1.01
新华保险	601336.SH	43.73	1336.HK	32.55	1.53	中国石化	600028.SH	6.33	0386.HK	7.21	1.00
广发证券	000776.SZ	13.19	1776.HK	9.86	1.52	鞍钢股份	000898.SZ	6.14	0347.HK	7.46	0.94
南方航空	600029.SH	6.35	1055.HK	4.83	1.50	中国平安	601318.SH	56.58	2318.HK	68.70	0.94
中远海控	601919.SH	4.14	1919.HK	3.14	1.50	海螺水泥	600585.SH	35.20	0914.HK	45.30	0.88
皖通高速	600012.SH	5.54	0995.HK	4.25	1.48						

数据来源: Wind

投教园地

投教之窗

证监会对5宗操纵市场案件作出行政处罚

近日,证监会依法对高勇操纵市场案作出处罚,没收高勇违法所得 897,387,345.82 元,并处以 897,387,345.82 元罚款;依法对王仕宏、陈杰操纵市场案作出处罚,对王仕宏、陈杰分别处以 100 万元罚款;依法对褚连江操纵市场案作出处罚,没收褚连江违法所得 425,428.65 元,并处以 2,127,143.25 元罚款;依法对谢一峰操纵市场案作出处罚,没收谢一峰违法所得 6,543,998.61 元,并处以 19,631,995.83 元罚款;依法对郁红高操纵市场案作出处罚,责令郁红高依法处理非法持有的证券,没

收其违法所得 5,842,003.07 元，并处以 17,526,009.21 元罚款。

上述案件中，高勇控制利用 2 个集合资金信托计划子账户及 14 个自然人账户，通过信托计划等方式放大资金杠杆，集中资金优势，以连续封涨停、连续交易等手段对“精华制药”实施了操纵行为；王仕宏作为时任国泰君安证券股份有限公司（以下简称国泰君安）场外市场部总经理助理、做市业务部负责人，与陈杰串谋，通过做市商专用证券账户及陈杰实际控制账户，利用国泰君安做市商地位，在做市交易过程中采用在收盘前 10 分钟以主动低价申报卖出成交等方式打压或锁定股价，对“福昕软件”等 14 只股票实施了操纵行为；褚连江控制利用相关账户组，通过盘中虚假申报买入后反向卖出等方式对“百川股份”等 8 只股票实施了操纵行为；谢一峰控制利用公司账户、私募基金账户及其他个人账户组成的账户组，采用盘中拉抬、虚假申报及大额封涨停等多种方式对“红宇新材”等 7 只股票实施了操纵行为；郁红高控制使用 40 个账户，利用资金优势连续买卖、在实际控制账户间交易及虚假申报等方式，对“经纬纺机”等 4 只股票实施了操纵行为。

上述案件显露出市场操纵行为的一些新特点，其中较为显著的是，有些违法行为人为获取更大的资金优势，通过民间配资、资管计划、私募基金等途径“加杠杆”实施操纵，所动用的资金量往往非常巨大，在个股盘中交易快进快出，极易引发市场异常波动，释放虚假的市场信号，严重干扰投资者正常的交易决策，损害投资者合法权益。同时，操纵行为通常会积聚个股风险，而这些操纵行为所借助的资金杠杆渠道往往存在结构化设计和强行平仓机制，在大盘下跌或者个股风险释放过程中可能会触发股价下跌的连锁反馈，发生价格踩踏，进一步加剧市场风险，其危害不容小觑，必须严厉打击。我会将继续加强监管执法力度，从严打击各类操纵市场行为，依法严惩违法行为人，维护公平公正的市场秩序，保护投资者合法权益。

（摘自中国证监会网站）

文摘精华

不必过度担忧土耳其风险外溢

近日，土耳其经济困境成为国际市场关切的热点话题。里拉的巨幅波动和潜在债务风险在推升市场对瑞士法郎、美元和发达经济体投资级债券等安全资产避险需求的同时，也导致了新兴市场汇率和股市波动。阿根廷比索、南非兰特、印度卢比的后续波动似乎表明，里拉的暴跌只是一个“序曲”，一时间新兴市场风险成了市场的高频词。然而，如果细观土耳其危机的根源和庞大新兴市场群体的多元性，不难发现土耳其市场波动给新兴市场带来的只是压力而非危机。

土耳其困境不会很快结束

近日，随着土耳其央行出手、卡塔尔向土耳其投资 150 亿美元，以及里拉汇率反弹，土耳其局势似乎正在进一步改观。但是，国际金融协会评估认为，“土耳其困境不会很快结束，国际收支困境还将持续”。

细观土耳其央行的举措，其核心是限制本土机构外汇掉期交易规模、向市场输送短期流动性，但这没有解决市场的核心诉求——通过提高基准利率解决通胀、解决消费驱动型进口问题。渣打银行日前发布报告认为，只有土耳其央行重申未来核心目标是控制通胀并且一次性加息 3 个百分点，市场预期才能得到初步稳定。此外，寻求国际货币基金组织的帮助，通过短期贷款解决外汇流动性问题也是可选方案之一。但是，土耳其政府似乎没有选择上述两条路径，仍然坚持高利率是经济增长的敌人，进一步强化了市场不加息的预期。同时，土耳其政府似乎也没有意愿寻求国际货币基金组织的救助。

因此，国际金融协会和德意志资产管理公司都表示，从短期应急政策看，当前政策治标不治本。对于长期政策而言，或许仍需要等待土耳其政府更多的澄清和表态，同时也要观望美土这一对北约盟友之间的斗争剧本如何演绎下去。由于土耳其经济的脆弱性可能会持续，市场担心这一局势是否会蔓延至其他新兴市场。

里拉困境诱因是美国

德意志资产管理公司新兴市场首席经济学家埃尔克·斯贝德—华尔兹认为，土耳其困境与新兴市场历史上的多数危机一样，内部原因是核心。其结构性根源是国内储蓄率不足以支撑经济增长，现实

原因则是大规模经济刺激政策造成财政赤字、经常账户赤字高企。土耳其的均衡经济增长区间为 3.5% 至 4%，但 2017 年货币财政双宽松政策导致经济过热至 7.4%，2018 年平均 CPI 可能达到 14%。转口加工贸易模式叠加大规模能源进口需求造成经常账户赤字高企。

从外部因素看，美联储收紧货币政策和美元强势是里拉暴跌的导火索。双赤字过度依赖海外短期资本融资，国际金融环境态势变化诱发了投资情绪的转变，这无疑造成了对里拉的釜底抽薪。从这一角度讲，美国的货币政策和美元强势确实放大了土耳其外部经济失衡，形成了冲击，但这并非土耳其经济失衡的根源。明确这一点，对于评估土耳其困境的蔓延效果至关重要。

强势美元冲击特定新兴市场

自 4 月份美债收益率高企和美元强势之后，国际评级机构穆迪公司针对 40 多个新兴市场国家和前沿国家作出了应对美元升值风险评估。通过对比不同国家 2014 年至 2018 年的经常账户赤字、外债压力、政府外币债务和债务平均加权久期水平。穆迪集团伦敦总部负责全球主权风险评级的执行总监阿莱斯泰尔·威尔逊认为，4 月份以来美元快速走强虽然造成了多数新兴市场国家和前沿国家货币贬值及外储下降，但真正具有高危机风险的是特定新兴市场国家和前沿国家。其中，风险最高的是双赤字、外债占比较高和对外部融资依赖度较高的国家。在新兴市场国家中，阿根廷和土耳其的风险最大；智利、哥伦比亚、印尼和马来西亚虽然风险上升但仍然可控。在前沿市场国家中，加纳、蒙古国、巴基斯坦、斯里兰卡、赞比亚风险最高。

值得关注的是，虽然卢布和卢比近期波动剧烈，但数据显示俄罗斯和印度对美元升值的压力抵御能力很高。俄罗斯因为外汇储备丰富，同时美元计价债券已经多数由欧元计价债务展期，政府外币债务比例较低；印度则因国内融资环境非常稳健，为规避美元升值提供了巨大的内部空间，同时债务本币比重高达 96%，加权久期高达 10 年。

中国被穆迪视为最不可能因为美元升值造成系统性风险的国家。经常账户大规模盈余、外汇储备充足、外债占 GDP 比重只有 13%、加权久期达到 8 年，这些都是支撑中国应对美元强势风险的力量。

亚洲新兴市场受影响较小

土耳其里拉暴跌是双赤字背景叠加国际热钱流出的综合结果。这一逻辑貌似 1997 年亚洲金融危机泰国起点的翻版。但是，针对这样的类比，澳新银行专门发表研报重点研讨了土耳其对亚洲国家的影响，最终的判断是：“亚洲新兴市场不是土耳其。”

无疑，近期亚洲多种货币因为里拉暴跌而陷入短期低位，但考虑到除美元之外几乎所有货币都出现了不同程度的贬值，亚洲新兴市场国家的反应尚属相对温和。更为关键的是，土耳其市场波动并没有造成亚洲主要经济体主权信用违约互换的上扬，这也表明市场并没有预期土耳其现阶段风险会对亚洲地区产生过度影响。澳新银行认为，从贸易角度看，亚洲经济体 2017 年对土耳其出口只有 400 亿美元，为总出口的 0.7%，从土进口 87 亿美元，为总进口的 0.2%，贸易渠道负面冲击几乎为零。

不可否认，土耳其里拉暴跌造成了市场避险和谨慎情绪上升，投资者越来越关注新兴市场国家的脆弱性标准，包括外债规模、经常账户赤字和通胀。这也给印尼、马来西亚和菲律宾带来了压力，但上述国家的基础面与土耳其存在本质差别。澳新银行测算，就外债规模而言，一季度土耳其外债规模达 4377 亿美元，相当于 GDP 的 50%。这一比例是按照美元兑里拉汇率为 3.96 计算的，如果按照当前汇率计算，这一比例高达 88%。即使是亚洲外债最高水平的马来西亚，这一比例也只有 40.7%。在经常账户赤字上，亚洲经济体也比土耳其低很多。在通胀层面，即使是亚洲通胀率最高的菲律宾，7 月份 5.7% 的通胀率也远低于土耳其 15.9% 的水平。

报告最后强调，在当前国际贸易保护主义升温的情况下，投资者正在加速规避下一个风险点。相较于土耳其，亚洲经济体有更为优秀的宏观经济管控能力和水平，意味着亚洲经济体能够很好地抵御外部风险。

投资者态度变化不容忽视

即使基础面存在本质区别、经济管理能力存在差距，土耳其市场波动对其他新兴市场货币的冲击，再次印证了下半年金融市场的谨慎态度和风险厌恶情绪。荷兰银行新兴市场和大宗商品主管马瑞克·泽瓦斯特表示，投资者对风险资产态度的变化不容忽视，成为新兴市场未来资本流动的关键。

事实上，国际金融协会发布最新统计报告显示，受到美元强势、美联储加息和贸易保护主义上升

的综合影响，越来越多的投资者开始规避风险，更加偏好于风险水平较低的资产。在7月份，全球资本流动的地理特点是向基本面稳健的美国集中，资产类别特点是向安全类资产债券，尤其是美国国债和投资级债券集中。在这一趋势下，7月份新兴市场 and 欧洲股票基金分别流出30亿美元和60亿美元，美国股票基金流入100亿美元。

因此，土耳其市场波动对于其他新兴市场而言，影响更多是间接的。土耳其困境，无论是长期化还是短期内超预期快速解决，都进一步提升了投资者对于新兴市场的谨慎情绪。这也是部分外部账户失衡国家危局被放大、货币持续贬值的关键。考虑到三季度贸易摩擦可能进一步加剧，当前市场对新兴市场的态度仍然更多是谨慎观望。

当前，国际清算银行数据显示，西班牙、法国、意大利等国银行对土耳其风险敞口较大，这一态势已经导致了欧洲银行股下行。分析认为，欧洲银行股下行对于其风险偏好造成了负面影响，有可能导致其对新兴市场资产进一步保守化。此外，不确定性仍然是新兴市场投资的关键挑战。就土耳其而言，虽然各方认为土耳其短期内偿债能力不成问题，但这一预测前提是美土之间关系不会出现更加剧烈的恶化，土耳其政府不会提出更加“出乎意料的非正统经济药方”。一旦上述预测被突破，土耳其出现更大范围的债务危机，通过信心和市场渠道对新兴市场的外溢效应可能会突破当前的预期。

（摘自2018年8月17日 经济日报，记着：蒋华栋）

以深化机制改革促进平衡稳定汇率预期

在进一步扩大金融开放、稳步推进人民币国际化的新形势下，人民币汇率走势及人民币汇改动态，肩负着稳金融与稳预期的双重大任。

中国人民银行上周五发布二季度中国货币政策执行报告，认为无论2017年至2018年一季度的人民币汇率升值，还是二季度以来的人民币汇率贬值，都是由市场力量推动的，央行已基本退出常态化外汇干预。我国一向坚持市场化的汇率改革方向，更多发挥市场在汇率形成中的决定性作用，实行以市场供求为基础、参考一篮子货币调节、有管理的浮动汇率制度。随着汇率市场化改革持续推进，汇率弹性逐步增强。下一阶段，央行将继续深化汇率市场化改革，发挥价格杠杆调节市场供求、促进外汇市场自我平衡的功能。同时，针对外汇市场可能出现的顺周期波动，也将继续运用已有经验和充足的政策工具，根据形势发展变化在必要时进一步采取有效措施逆周期调节，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

一般而言，稳金融的前提必须先稳货币。而稳货币就必须要先稳汇率，因为汇率是货币的对外价格。汇率变动形成货币对外价值的上下波动，包括货币对外贬值和对外升值。再进一步讲，稳汇率就必须要先稳预期。预期就是市场对该货币汇率未来走势的预估与判断。如果预期货币汇率大幅波动，管理层稳预期就重任在肩；如果预期货币汇率基本稳定，则管理层稳预期的管理压力就会有所减轻。足见，稳定人民币汇率预期，对于稳金融会起到何等重要的作用。当前，伴随我国进一步扩大金融开放以及稳步推进人民币国际化，人民币汇率的走势以及人民币汇改的动态，时刻牵动着国际外汇市场及其他国际金融市场的行情，影响着我国乃至全球的经济金融形势。我国占全球出口的近20%，所以，在岸人民币的任何变动，都可能被视为反映中国经济状况的变化，而这又反过来对我国的贸易伙伴、大宗商品需求以及全球经济增长预期带来影响。

各方都关注到了，4月以来人民币因美元升值而持续走低，但我国外汇储备却始终保持相对平稳的态势。这固然是居民购汇需求没有出现爆发式上涨，居民和企业认为人民币汇率没有持续贬值的压力，并逐渐适应了人民币对美元汇率的宽幅波动，但其中还有一个关键变量——央行为稳定人民币汇率预期，除了直接参与外汇市场交易，还运用了一系列政策工具：一是本月初重新把企业远期售汇外汇风险准备金率从0调升到20%，以遏制企业远期售汇的顺周期“羊群效应”，避免汇率贬值预期加剧；二是央行可与商业银行进行掉期交易，在结售汇综合头寸管理下，央行交易对手大多数会通过即期交易平盘，这样也可在不消耗外汇储备的情况下，增加市场美元供给，减轻汇率贬值压力；三是在香港离岸人民币市场收紧离岸人民币流动性。而更值得注意的一个迹象是，在本轮人民币走低的过程中，不少境外机构仍在大规模增持人民币债券。

当然，在保持汇率弹性的同时，必须坚持底线思维，必要时通过宏观审慎政策对外汇供求进行逆周期调节，以维护外汇市场平稳运行。目前境内微观经济主体尚未完全树立财务中性理念，外汇市场因此容易出现“追涨杀跌”的顺周期行为和“羊群效应”，加剧市场波动。因此，笔者认为，针对市场可能出现的顺周期波动，必要时也须进行逆周期调节。

依据央行报告，为了更好发挥人民币汇率在稳金融与稳预期方面的双重作用，管理层首先会加强对人民币汇率预期的引导与管理，促使市场预期朝着正确的方向发展。可以说，接下来，随着国际贸易摩擦升级及其对贸易环境影响的加大，人民币或仍面临一定的贬值压力，这是当下情形与 2015 年“8·11”汇改之后人民币汇率走势的重大区别。人民币汇率预期管理重任在肩。随着供给侧结构性改革、简政放权和市场机制发挥作用，我国经济结构调整成效显著，经济增长动力加快转换，增长韧性大为增强，国际收支大体平衡，这都为人民币汇率提供了有力支撑。所以，人民币并无长期贬值的基础。

再看美元，虽然目前美元依旧在高位，但涨势已有所减退，由市场担忧推动的美元涨势已显露消退迹象。美国与多国的贸易纠纷持续时间越长，美国经济面临的风险就越大，美元不久将承压下挫。而我国央行针对外汇市场可能出现的顺周期波动，将会继续运用已有经验和充足的政策工具，根据形势发展变化在必要时进一步采取有效措施逆周期调节，发挥好宏观审慎政策的调节作用，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

“8·11”汇改已满三年。三年来，人民币汇率形成机制改革不断深化，人民币汇率告别了单边走势，呈现出有升有贬、有弹性的双向波动态势，市场化程度不断加深。特别是中间价形成机制从增加“CFETS 人民币汇率指数”，到 2016 年底进一步扩充一篮子货币种类，再到 2017 年 2 月缩减一篮子货币汇率的计算时段、2017 年 5 月引入逆周期因子，最终形成“收盘价+一篮子货币汇率变化+逆周期因子”的中间价报价新机制，有效对冲了市场情绪的顺周期波动，汇率调控的自主性大增。

综合以上分析，无论重启对境外金融机构境内存放准备金政策，还是重启逆周期调节因子，抑或加大外汇掉期交易、加大资本跨境流动管控，我国央行有足够的政策工具来维持外汇市场的供求平衡和市场预期稳定。在此基础上，我国还将继续深化汇率市场化改革，进一步完善人民币汇率市场化形成机制，发挥价格杠杆调节市场供求、促进外汇市场自我平衡的功能。未来还将强化宏观审慎政策框架，将更多金融活动和金融扩张行为纳入宏观审慎管理范围。

（摘自 2018 年 8 月 17 日 上海证券报，作者：王勇）

主管：中国中投证券有限责任公司

主办：中国中投证券财富研究部

负责人、主编：夏崇卫

副主编：黄文胜

责任编辑：杲春生、刘志刚、卢佳

编委委员：段亚军、黄健星、孔军、赖勇全、李勤、李晓红、刘中华、

徐晓宇、尹晓峰、张鹏、张日清、赵丹丹、周洪强

免责声明：《中投证券金理财》仅供中投证券客户参考，并不构成投资的依据。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用本刊所载内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险，我公司及其雇员不对据此而引致的任何直接或间接损失负任何责任。投资者如有意见或建议，欢迎拨打中投证券客户服务电话 4006008008/95532，或电邮 ts@china-invs.cn。