



第 215 期

11/3/2014

投资策略周报

投资顾问：胡宇

执业证书编号：S1280611120001

策略回顾：

调研笔记：一家游艇生产商的转型之路

——2014-10-27

A 股蓝筹相比 H 股有更大安全边际

——2014-10-20

为何 A 股偏爱小盘股策略

——2014-10-13

四季度策略：谁能跑赢大盘

——2014-10-08

低价股策略仍有超额收益

——2014-9-29

从巴菲特三因子看牛市成因

——2014-9-22

汇金为何要减持四大行

——2014-9-16

沪指本轮行情要超过 3478 点

——2014-9-9

用鳄鱼方法捕捉分级基金套利

——2014-9-01

选出 A 股“所有者利润”为正的企业

——2014-8-25

如何面对市场大幅波动

——2014-8-18

【市场策略】“铁公基”为何获得了超额收益

我们认为，除了金融行业以外，4 季度仍有几个板块值得重点关注。除了“铁公基”，还有水泥行业（尤其是中西部地区的相关企业）。

过去很多人担忧中国建材行业的产能过剩，但我们现在的判断是，建材市场的发展未必如市场所预料的那么悲观。尽管沿海发达地区的城镇化率已经超过 70%，但在中西部地区，尤其是城镇化率仍不到 60% 的江西、安徽和河南而言，相当于上海和浙江 2005 年的水平，因此，对中西部地区而言，基础设施的投资仍是拉动经济增长的主要手段。而且国家政策也会给予更多这方面的支持。

比如对于基础设施投资而言，回报率是个主要考虑的问题。以目前市场普遍在 10% 左右的资金成本来看，的确很多项目是不可能具有吸引力。但如果中国未来继续持续性的降息，且降息空间力度够大，使得市场要求的平均回报率大幅下降的话，那么，基础设施的投资是最适合那些喜欢长期投资而且收益稳定的外资和民资参与的。加之国家目前主动推动的 PPP 模式，都在改善基础设施的投资环境。

因此，在降息的环境下，投资的需求很可能会受到市场和政策两方面的影响逐步恢复起来。这就是投资“铁公基”的逻辑。

【行业配置】

非银行金融和采掘业虽然三季度未能跑赢大盘，但四季度跑赢大盘的可能性仍然存在。建议关注券商和煤炭行业的季节性机会。银行和保险由于市值较大，在牛市初期受资金规模的影响，难有的大的表现机会，但沪港开通之后大市值股票仍有表现机会。看好银行、保险等大市值蓝筹。

【资产配置】

股票（70%）：仓位 7 成，激进型投资者可关注杠杆基金 B 份额

债券、现金类（30%）：维持现金（货币基金）配置比例



【市场策略】“铁公基”为何获得了超额收益

上周市场连续 3 根阳线改变了市场多数人的谨慎思维。

我们怀着一颗敬畏之心，来看待着市场的上涨和下跌。即使看上去账面上多了几个涨停板带来了的盈利，其实也没有多少值得骄傲的。毕竟，这种连续上涨带来的盈利是不可期望过高的。很多时候，我们都知道，投资的目的是，伴随着企业的成长，在企业价值真实增长的过程中，股票的投资回报率自然会提升。而投资与投机的区别很大程度上在于，投资可以分享到标的物的现金流收入，而投机则只是关注价格的波动。

格雷厄姆把投资与投机的区别不断重复，可是，还是有很多人无法掌握其中的要领。

现在机构投资者很多说的是投资，其实做的是投机的事。

看看机构投资者调研的报告就有所领悟了。我们每天都看到不同的机构在调研不同的企业，然而最近五年以来，机构去进行企业调研的绝大多数都是小市值企业，很少看到有蓝筹股被企业调研的。尽管很多热门的小企业根本不创造价值，或者价格已经大大偏离价值。比如说一家热门企业每年仅有 10 来个亿收入的企业（利润也就 2 个亿），市值竟然有 300 亿元。这或许表明，蓝筹股价格便宜是有原因的。至少证明，无人问津的蓝筹股价格便宜有道理。

但正是因为这种价格低廉的蓝筹股才享受真正的安全边际，投资蓝筹股带来的内心宁静会让人睡个好觉，不用担心明天所投资的企业因为某个坏消息而大跌。

正如《安全边际》书中所言，“个人投资者与机构投资者很相似，他们经常需要在依据公司基本面做出长期投资决定时表现得相当无能。造成这种局面有如下的原因：机构投资者面临的成绩压力，华尔街的奖励机制，金融市场的狂热气氛。”

机构投资者热衷于调研热门的小市值企业，原因在于市场的狂热。当市场作为投票机都将“票”投在了小市值的所谓成长型企业的时候，理性的投资者毕竟是少数。这种群体性的狂热思维推动了所谓成长股的上涨。但过去 5 年的历史数据表明，创业板平均上涨了 3 倍，但业绩才增长不过 1 倍。

我们在第四季度策略一开始就谈到，“非银行金融和采掘业虽然三季度未能跑赢大盘，但四季度跑赢大盘的可能性仍然存在。建议关注券商和煤炭行业的季节性机会。银行和保险由于市值较大，在牛市初期受资金规模的影响，难有的大的表现机会，但沪港通开通之后大市值股票仍有表现机会。看好银行、保险等大市值蓝筹。”而在 10 月份即将结束之际，银行、保险和券商的表现的确抢眼，正好论证了我们在四季度策略的判断。

事实上，我们认为，除了金融行业以外，4 季度仍有几个板块值得重点关注。除了“铁公基”，还有水泥行业。

过去很多人担忧中国建材行业的产能过剩，但我们现在的判断是，建材市场的发展未必如市场所预料的那么悲观。尽管沿海发达地区的城镇化率已经超过 70%，但在中西部地区，尤其是城镇化率仍不到 60% 的江西、安徽和河南而言，相当于上海和浙江 2005 年的水平，因此，对中西部地区而言，基础设施的投资仍是拉动经济增长的主要手段。而且国家政策也会给予更多这方面的支持。

比如对于基础设施投资而言，回报率是个主要考虑的问题。以目前市场普遍在 10% 左右的资金成本来看，的确很多项目是不可能具有吸引力。但如果中国未来继续持续性的降息，且降息空间力度够大，使得市场要求的平均回报率大幅下降的话，那么，基础设施的投资是最适合那些喜欢长期投资而且收益稳定的外资和民资参与的。加之国家目前主动推动的 PPP 模式，都在改善基础设施的投资环境。

因此，在降息的环境下，投资的需求很可能会受到市场和政策两方面的影响逐步恢复起来。这就是投资“铁公基”的逻辑。

而铁路、公路和基础设施带来的就是建材和钢铁市场的好转。所以，大家无需担心资本品价格会继续下跌，笔者认为，这些暂时看上去产能过剩的行业仍有消化的一天。



【行业配置策略】四季度看好蓝筹股长期投资价值，非银行金融和采掘业虽然三季度未能跑赢大盘，但四季度跑赢大盘的可能性仍然存在。建议关注券商和煤炭行业的季节性机会。银行和保险由于市值较大，在牛市初期受资金规模的影响，难有的大的表现机会，但沪港通开通之后大市值股票仍有表现机会。

推荐：有色金属等大宗商品价格反弹

中国经济结构调整，大宗商品价格下行压力仍然较大。但新投资周期的启动，已带来大宗商品价格短期的企稳及大幅反弹，关注有色行业的阶段性进攻机会。黄金价格短期或将考验 1200 美元/盎司，按照巴菲特所言，即使跌到 800 美元也不会买。不过考虑到美元长期贬值的可能性，黄金仍然需要充当天然货币的角色。关注大宗商品 B（150097）。

长期推荐：增持基建、轨道交通与铁路子行业

基础设施投资仍是中国经济稳增长的核心要素，尤其是高铁行业及城市轨道交通等投资，因此，与高铁及城轨等投资项目仍将是未来 5 年中国各级政府主要投资的方向，建议关注高铁及相关子行业的机会。另外，中国基础设施技术的出口将为中国化解产能过剩提供有力支持。在明后两年，宏观经济下行过程中，轨道交通行业或许能够因为国家投资拉动而超越经济周期。

推荐：交运行业估值便宜

受全球经济不景气影响，交通运输（航运、航空、钢铁）及港口仓储业估值明显低估，上述行业股票多数跌破 1600 点位置。建议关注相关细分行业，把握机场、铁路、基础设施建设等相关行业长期投资的机会，等待经济复苏带来的系统性机会。船舶制造业已经出现回暖迹象。

推荐：工程机械板块已走出谷底

最近中国工程机械行业已经逐步走出谷底，保持稳定发展的势头；过去三年工程机械龙头公司跌幅普遍超过 70%，目前估值低估。作为工程机械的龙头，尤其像柳工这类国企上市公司，正面临经营、销售转型及国企改革的多重催化剂。

推荐：大中型银行股的短期负面影响正在化解，银行股长期投资价值确定

银行业受房地产市场波动影响最大。资产状况仍可能存在较大不确定性，建议对银行股保持谨慎乐观。长期来看，银行股的低估值价值仍将凸显。正如我们一直强调的那样，最近银行股连续下行为长线资金提供了买入的机会。在存款保险制度出台之前，大型银行的每次急跌，都将被视作长期买入的机会。但中小银行可能受此冲击较为长远，建议对中小银行适当谨慎，招商银行除外。最近保险公司对招商银行的大笔增持可以看作长线资金的偏好发生了转变。

推荐：房地产股受政策影响较大，优质低估值房地产股值得关注

房地产市场政策系统性规则正在制定，加之人民币汇率贬值和国际资本流出，对房价造成一定影响。另货币政策趋近稳健，将减少新增货币对资产价格的冲击。更为市场化的政策将为刚性需求提供合理的恢复性增长。房地产市场出台系统性规划的可能加大，上市房地产公司融资重启，关注具有兼并重组优势且有市场



竞争力的房地产龙头。关注房地产 B（150018）。

推荐：保险，尤其是寿险公司

保险公司将会受益于利率上升带来的净资产增值红利。从保险公司的资产和负债久期对比而言，资产端的久期明显低于负债端久期。在利率上升的过程中，资产端下跌的损失明显小于负债端的损失，即净资产收益增加。而在利率市场化的情况下，贷款期限的延长，及“以旧换新”的出现，银行的资产久期会扩大；受货币市场基金及其他理财产品的影响，存款期限明显缩短，导致银行资产端久期明显缩小，这种久期的错配将增加银行的资产风险，导致净资产收益损失。所以，在利率上升窗口期，对保险和银行而言，存在明显的不同影响。

具体到保险行业的不同的公司来看，寿险公司的负债久期往往长于财险类公司，因此，寿险公司更为受益于利率的上升；同样是寿险公司，期缴类产品比例大的，现金流充足的公司更为受益于本轮升息周期的来临。而银保、趸交比例高的公司现金流压力大，并不能利用本次窗口期锁定高收益的固收类资产。

增持：食品饮料及相关消费股

白酒股的龙头企业目前估值合理，虽短期缺少上涨的催化剂，但估值日益变得有吸引力。建议负债率低、现金流充裕的增持优质白酒公司，比如五粮液。在未来白酒行业的淘汰和重组过程中，拥有现金支持的龙头公司将具有更为强大的兼并收购能力。关注植物蛋白饮品的投资机会。

推荐：钢铁、建材、电力、煤炭、石油石化等传统行业板块

受万亿新投资拉动，基础设施新增投资规模强力拉动基础设施建设板块新需求，钢铁、水泥建材、电力行业迎来难得的周期逆转机会。

石油价格上期上涨趋势不变，在经济低谷期，能源价格便宜，投资能源企业正逢其时。推荐目前低估值的石油和煤炭大型企业，尤其是盈利能力强的企业。

长期推荐：券商股，创新业务值得期待

券商股的长期价值凸显。证券行业是本轮金融改革的重点。证券业是未来中国经济转型的排头兵，没有证券行业资本中介的参与，传统的中国金融体制是无法实现成功的转型的。因此，我们建议长期关注经济结构调整对券商行业发展的驱动力。券商行业创新步伐进一步加快，个股期权及蓝筹股 T+0 交易对券商是利好，建议长线持有具有竞争力的大型券商股。

中性：耐用消费品缺少成长性，电子元器件走势分化

家电板块受房地产调控放松的预期影响下，出现估值修复。电子、消费行业估值较高，受苹果、三星目前的景气度较高的影响，短线走势较强，但存在阶段性回调风险，谨慎参与。

中性：创业板、TMT 及文化传媒行业

估值过高，创业板故事讲到人人皆知的地步。新股发行重启对创业板和中小板估值提升有正强化的过程，但估值与成长的不匹配使得投资者参与风险大增，因此，尽管短期创业板个股仍可能持续上扬，但其风险与收益明显不成正比。

【资产配置建议】权益类资产 7 成仓位

股票资产（70%）：



考虑到目前 A 股名义估值水平较低，可逐步增加低估值蓝筹股的长期投资占比。维持低估值蓝筹股至 8 成；或配置指数型基金，推荐配置大盘指数基金 ETF（510050）。积极型投资者可逢低关注以下三类杠杆型分级 B 份额：

1、本轮行情当中有色金属和煤炭为主的杠杆型基金，如大宗商品 B(150097)是商品资源有色类分级里杠杆最大的。选择他的理由很简单，杠杆大；标的指数或组合中的个股弹性最大；盘子小，容易炒。

2、房地产 B（150018），本轮行情当中房地产行业涨幅位于有色、煤炭之后，居第三位。由于房地产受地产限购放松的利好刺激，强势反弹。当然，短期可能涨幅过高，存在回撤的风险，但房地产行业中线仍有反弹空间。

3、证券 B（150172）、非银行 B(150178)及信诚中证金融金融 B（150158），非银行金融位居近期涨幅前列，而证券行业作为非银行金融行业的子行业，其高贝塔弹性的特征非常有吸引力。业绩增长确定性高，券商股和保险股的机会很大，建议中线把握住。信诚中证金融金融 B（150158）适合于偏爱银行股的投资作者。过去三季度银行股涨幅较小，四季度看好银行股的反弹空间。

债券：主要配置可转债（10%）：

可转债作为具有绝对保本线的债券而言，只要持有到期，就既能获得本金，也可以获得利息；如果中间转股，更能在持有期获得超额收益。当正股出现上涨机会的过程中，可转债的看涨期权的价值能够得到较大的提升。关注跌破 100 元面值之下的蓝筹股转债的长线投资价值。

货币现金类资产（20%）：配置货币型基金及各类现金产品。

不动产及大宗资产（0%）：实物型资产已极大高估，减持黄金及投资型住宅等资产。

【资金流向】上周个股资金流向

个股资金流入：

证券代码	证券简称	涨跌幅(%)	净流入资金(万元)	成交额(万元)	金额流入率(%)	连红天数
600837.SH	海通证券	6.40	52,264.78	707,089.07	7.39	3
601390.SH	中国中铁	29.78	38,111.53	1,139,329.12	3.35	-1
601818.SH	光大银行	12.45	35,599.39	425,731.97	8.36	3
601166.SH	兴业银行	6.05	33,380.21	1,035,048.35	3.22	3
601688.SH	华泰证券	14.68	32,370.70	617,631.85	5.24	4
601009.SH	南京银行	16.50	31,366.72	427,110.24	7.34	4
600808.SH	马钢股份	40.31	29,737.53	248,304.62	11.98	5
601008.SH	连云港	27.89	29,414.84	180,899.28	16.26	5
600151.SH	航天机电	10.97	28,844.73	303,944.76	9.49	-1
000001.SZ	平安银行	8.35	27,066.71	784,232.05	3.45	4



个股资金流出：

证券代码	证券简称	涨跌幅(%)	净流入资金(万元)	成交额(万元)	金额流入率(%)	连红天数
601989.SH	中国重工	0.48	-57,999.67	737,442.76	-7.86	-22
600158.SH	中体产业	-0.57	-50,923.55	712,416.56	-7.15	-2
002410.SZ	广联达	-8.26	-42,412.14	214,667.59	-19.76	-5
600601.SH	方正科技	0.75	-38,533.28	504,478.76	-7.64	-2
600315.SH	上海家化	-4.99	-37,704.92	295,390.10	-12.76	-1
000895.SZ	双汇发展	-10.46	-34,081.51	336,455.86	-10.13	-7
600557.SH	康缘药业	-3.18	-31,880.84	160,540.59	-19.86	-7
601106.SH	中国一重	6.84	-31,144.66	554,584.13	-5.62	-3
600495.SH	晋西车轴	18.02	-29,714.11	614,461.56	-4.84	1
600804.SH	鹏博士	-2.12	-29,031.07	272,711.56	-10.65	-6

数据来源：WIND



适应对象：本产品属于高风险类产品，适合激进型投资者。

产品简介：以自上而下的分析逻辑，对最新市场及宏观数据、资金流向及估值结构进行分析回顾，并对未来市场走势进行研判，最终给予资产配置建议。

风险提示：每天的盘面变化有很大的不确定性，虽然我们尽力回避可能的风险，尽力寻找可能的机会，但我们无法保证每次投资建议的准确性。

资质申明：

中国证监会核准华林证券有限责任公司证券投资咨询业务资格

作者申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券投资顾问，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、公正及客观，结论不受任何第三方的授意或影响，特此申明。

免责声明：

本报告专供华林证券有限责任公司证券投资顾问及特定客户使用，作为其向客户提供证券投资顾问服务的依据之一，不同于本公司发布的“证券研究报告”。

版权申明：

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构及个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。

风险提示：

市场有风险，投资需谨慎。本公司证券投资顾问可能根据本报告作出投资建议，投资者应当充分了解证券投资顾问业务中的风险：

投资者接受证券投资顾问服务后需自主作出投资决策并独立承担投资风险。

本公司及其证券投资顾问提供的服务不能确保投资者获得盈利或本金不受损失。

本公司及其证券投资顾问提供的投资建议具有针对性和时效性，不能在任何市场环境下长期有效。

本报告作为投资建议依据时，可能存在不准确、不全面或者被误读的风险。

本公司及其证券投资顾问可能存在道德风险，如投资者发现投资顾问存在违法违规行或利益冲突情形，如泄露客户投资决策计划、传播虚假信息、进行关联交易等，投资者可以像本公司投诉或向有关部门举报。

上述风险揭示仅为列举性质，未能详尽列明投资者接受证券投资顾问服务所面临的全部风险和可能导致投资者投资损失的所有因素。

华林证券财富管理中心

地址：深圳福田区民田路178号华融大厦5楼

邮编：518048

公司网址：www.chinalions.cn

