



第 224 期

1/5/2015

投资策略周报

【市场策略】2015 年的 5 种战术

投资顾问：胡宇

执业证书编号：S1280611120001

策略回顾：

A 股动态套利的三种方法

——2014-12-29

在黑天鹅事件中的逆向投资机会

——2014-12-22

2015 年策略改革加鞭催奋进

——2014-12-15

沪市 6000 亿元并非见顶信号

——2014-12-8

2700 点何时出现衰竭缺口

——2014-12-1

降息对银行股影响偏正面

——2014-11-24

开启 A 股价值投资时代

——2014-11-17

券商股的成长空间巨大

——2014-11-10

“铁公基”为何获得了超额收益

——2014-11-3

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

从具体的战术而言，在上证站上 4000 点（从 2000 点翻倍到 4000 点，是牛市的第一阶段）之前，即牛市进入第二阶段之前，我们依然可以采取以下几种方式来扩大收益：

1、最简单的策略：按照巴菲特的推荐方法就是，存钱，买指数基金，调整的时候买。越跌越买。这种方法尤其适合于熊市尾部和牛市初期；在当前 A 股市场最低估值的指数，无疑是上证 50，而港股指数则属国企指数。因此，趁着这两个指数仍处于低位或未来下跌的时候，买入上证 50ETF 或 H 股 ETF 及 H 股分级 B(150176)等标的，应该是长线投资者可以采取的简单务实而有效的策略。

2、复杂一点的策略，可以采取期权做多和指数做多的策略，双多头策略实现收益最大化。但需要提防杠杆过大风险，建议降低过高的杠杆和过高的仓位。

3、旱则资舟，水则资车。在目前工业品价格均处于或接近历史低位的时刻，适当关注大宗商品的低估值优势，长远布局低估值的大宗商品类股票。

4、考虑到目前上证 50 指数仍在 10 倍市盈率，银行股整体市盈率仍在 6.82 倍、市净率 1.2 倍左右；相比美国的几大银行而言，富国银行 13.65 倍 PE\1.58 倍 PB，摩根大通 11.5 倍市盈率，美国银行 11.2 倍，花旗 18 倍。因此，中国银行股当前的估值仍有优势。

5、分级基金仍是牛市做多的利器。现在市场投资者普遍掌握了用分级基金做多。无需过分推荐。

总结而言，2015 年仍可能是喜洋洋的一年，尽管需要防止灰太郎的出现，但更多的情况是吉祥的羊年。



【市场策略】2015 年的 5 种战术

尽管在 2014 年年末谈 A 股的牛市已经没有任何悬念，但在 2013 年年底谈“蓝筹崛起”却需要莫大的勇气。

回顾在 2013 年 12 月 25 日写的 2014 年策略《蓝筹崛起》，其中表达了以下几个观点：

- 1、尽管 2013 年美元升值周期已经开启，但对人民币资产影响不大；
- 2、在全面深化改革的推动下，中国制度性改革红利的释放将为经济持续增长带来长期驱动力；
- 3、2013 年证券化率仅 40%，离正常市场要求的 100% 的证券化率较低，随着市场直接融资能力恢复和多层次资本市场的建立，蓝筹股仍将占据市场主体地位；
- 4、A 股市场整体低估，即使经济按照 7% 增长，未来 10 年，光是估值和盈利的正常提升，蓝筹股就能有 10 倍的收益；
- 5、看好蓝筹股在 2014 年的战略性布局机会。

当前正处于 2014 年年末 A 股牛市的第一阶段，我们仍然坚持“两个不动摇”：一是，年初提出来的蓝筹股的价值成长股投资主线不动摇；二是，蓝筹股收益 10 年 10 倍不动摇。

在 2014 年年末最后一天来判断来年的走势，路径或不可预测，但策略却可以选择。

从资产配置的角度来看，建议 2015 年权益类资产处于超配位置。对于 2015 年的 A 股市场策略而言，我们仍然坚持“抓大放小”的原则。紧抓低估值蓝筹股，暂时放弃或回避高估值中小盘股。以 2014 年年底的 M2 水平推测，2015 年年初沪市单日成交额超过 8800 亿元，方可视为中高风险水平。

我们延续一年前暨 2014 年年度策略的观点，当前正处于未来十年慢牛行情的第一阶段。1849 点是 A 股第 4 个大周期的起点，中国正进入一个持续时间较长的牛市，这个历程美国、日本等发达的资本市场都经历过。

看好 A 股牛市的最核心的三个因素，市场已经逐步形成共识：

其一，与庞大的经济总额和巨额的货币存量相比，38 万亿元的股票总市值，无论是面对 60 万亿的 GDP 规模，还是在未来 10 年 GDP 总量大幅增长至 150 万亿元情况下，证券化率都明显低估；

其二，中国经济正在主动地推动转型、主动地化解潜在风险，中国经济转型成功的预期与宽松的货币政策和简政放权的措施都是牛市催化剂；

第三，中华民族的伟大复兴和人民币国际化的推进必须倚仗一个成熟而强大的股票市场。

从具体的战术而言，在上证站上 4000 点（从 2000 点翻倍到 4000 点，是牛市的第一阶段）之前，即牛市进入第二阶段之前，我们依然可以采取以下几种方式来扩大收益：

1、最简单的策略：按照巴菲特的推荐方法就是，存钱，买指数基金，调整的时候买。越跌越买。这种方法尤其适合于熊市尾部和牛市初期；在当前 A 股市场最低估值的指数，无疑是上证 50，而港股指数则属国企指数。因此，趁着这两个指数仍处于低位或未来下跌的时候，买入上证 50ETF 或 H 股 ETF 及 H 股分级 B(150176) 等标的，应该是长线投资者可以采取的简单务实而有效的策略。

2、复杂一点的策略，可以采取期权做多和指数做多的策略，双多头策略实现收益最大化。但需要提防杠杆过大风险，建议降低过高的杠杆和过高的仓位。

3、旱则资舟，水则资车。在目前工业品价格均处于或接近历史低位的时刻，适当关注大宗商品的低估值优势，长远布局低估值的大宗商品类股票。

4、考虑到目前上证 50 指数仍在 10 倍市盈率，银行股整体市盈率仍在 6.82 倍、市净率 1.2 倍左右；相



比美国的几大银行而言，富国银行 13.65 倍 PE\1.58 倍 PB，摩根大通 11.5 倍市盈率，美国银行 11.2 倍，花旗 18 倍。因此，中国银行股当前的估值仍有优势。

5、分级基金仍是牛市做多的利器。现在市场投资者普遍掌握了用分级基金做多。无需过分推荐。

总结而言，2015 年仍可能是喜洋洋的一年，尽管需要防止灰太郎的出现，但更多的情况是吉祥的羊年。

【行业配置策略】牛市的三个阶段的行业配置策略

2015 年，我们继续看好蓝筹股长期投资价值，金融和采掘业有望继续跑赢大盘，建议关注银行、券商、保险和有色、煤炭行业的系统性机会。与此同时，可以关注其他低估值蓝筹股的补涨机会。诸如钢铁、电力及石油石化能源行业均存在系统性的上涨机会。

根据目前的经济形势和货币政策导向来看，市场仍处于牛市的第一阶段。

1、第一阶段，熊市见底时，经济仍然低迷，但货币政策宽松，利率不断降低，常常是财务杠杆高的企业先见底；财务杠杆高的企业，主要是金融、地产；

我们认为金融股在 2015 年仍有机会跑赢大盘。以银行、保险、券商及地产为龙头的蓝筹股在第一阶段仍将获得超额收益；同时，金融行业分级 B 也是不错选择。

推荐：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，银行股的估值修复机会空间很大。低估值银行股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。建议关注：工商银行、招商银行。

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，加之美元升值和国际资本流出，对房价造成一定影响。另货币政策趋于中性稳健，从货币新增到存量挖潜，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，行业分化加剧，应关注具有兼并重组优势且有市场竞争力的房地产龙头。

推荐：保险，尤其是寿险公司

保险公司利润模式呈双轮驱动，保费收入与投资收益成为推动公司业绩上涨的动力，保费收入的赚钱效应应能够抵挡一部分投资收益下滑带来的对净资产的影响。其风险是由于高权益类资产占比的特性，当市场出现深幅调整时，保费收入的赚钱效应无法体现。当股债双牛的市场特征出现之后，保险投资收益将大幅增长，戴维斯双击的特征明显。建议关注中国平安、中国人寿。

长期推荐：券商股

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转型的。券商行业传统业务面临交易量的爆发式增长，创新步伐进一步加快，发行注册制、个股期权及蓝筹股 T+0 交易对券商业务增长均是利好。

预计 2015 年两市日均成交额 8000 亿元将是常态，券商利润增速将呈现非线性飙升特征，整体业绩增幅



可以达到3倍-5倍。以中信证券为例，2005年-2008年公司的净利润分别是4亿元、24.3亿元、123.8亿元和73亿元，2006年利润增速是5倍，2007年增速是4倍，两年净利润增长约30倍。股价从2005年的4.17元至2007年的117.89元，最大升幅为37倍。

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。建议长线持有具有竞争力的大型券商股，如中信证券、华泰证券。

2、第二阶段，经济复苏阶段，利率稳定在低位，运营杠杆高的行业领涨，重资产类型的企业表现较好，企业销售收入的小幅提升，能够带来利润的大幅提升。

预计明年中期开始，经济复苏力度更为强劲，届时可以重点配置高经营杠杆的行业。包括有色、煤炭、电力、钢铁、石油石化、工程机械、高端装备、交通运输、公用事业等行业。

推荐：有色金属等大宗商品

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1100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。

长期推荐：增持基建、轨道交通与铁路子行业

在中国版马歇尔计划及全球高铁网建设的需求推动下，全球基础设施投资仍是中国及全球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，高铁及城轨等投资项目仍将是未来5年中国及各国主要投资的方向，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。在最近两年经济增速放缓过程中，轨道交通行业因为国家投资拉动而能够超越经济下行周期。推荐：中国南车。

推荐：钢铁、建材、电力、煤炭、石油石化等传统行业板块

受“一带一路”的刺激，新增基础设施投资将强力拉动基础设施建设相关板块需求，钢铁、水泥建材、电力行业迎来难得的周期逆转机会。

石油价格长期上涨趋势不变，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，推荐：中国石化。

推荐：交运行业

受全球经济不景气影响，交通运输（航运、航空、高速公路）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。建议关注相关细分子行业，把握机场、高速公路、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

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%，目前价值低估。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。

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。建议增持负债率低、现金流充裕的优质白酒公司，比如五粮液、泸州老窖。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。

3、第三阶段，经济繁荣，利润快速增长，但股票价格涨幅更大，估值扩张替代基本面改善成为推动股价上涨的主动力，此时估值杠杆高，有想象空间的股票往往能够领涨。

小市值企业在牛市最尾声又重新获得了市场的关注，蓝筹股进入了剩宴阶段。

【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 7-8 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）、证保 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
601318.SH	中国平安	23.06	107,074.96	8,759,224.75	1.22	4



000002.SZ	万科A	26.02	101,461.28	2,290,202.73	4.43	4
600036.SH	招商银行	16.01	88,998.58	3,686,779.49	2.41	2
600048.SH	保利地产	34.08	72,141.36	1,917,032.05	3.76	1
601601.SH	中国太保	25.88	61,782.60	1,970,480.05	3.14	5
600837.SH	海通证券	19.70	51,485.73	6,747,531.61	0.76	-1
601628.SH	中国人寿	34.77	44,166.49	2,628,266.88	1.68	-2
601688.SH	华泰证券	12.04	43,810.22	3,485,827.11	1.26	1
601998.SH	中信银行	20.77	41,820.88	1,358,329.79	3.08	-1
600792.SH	云煤能源	8.82	35,312.89	227,765.12	15.50	6

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
600016.SH	民生银行	5.63	-254,431.15	5,168,466.32	-4.92	1
600795.SH	国电电力	2.43	-130,893.91	3,117,006.81	-4.20	-7
601989.SH	中国重工	5.38	-127,859.12	2,972,861.70	-4.30	1
600528.SH	中铁二局	6.29	-95,344.10	1,651,257.02	-5.77	-4
601186.SH	中国铁建	22.18	-86,889.81	4,074,724.57	-2.13	-3
601788.SH	光大证券	8.52	-77,001.18	2,745,084.55	-2.81	-3
600518.SH	康美药业	-5.02	-72,782.11	470,278.73	-15.48	-15
601390.SH	中国中铁	16.83	-71,971.12	3,033,605.07	-2.37	-4
600705.SH	中航资本	43.77	-69,526.78	1,127,110.29	-6.17	-2
600583.SH	海油工程	-1.40	-68,184.20	1,098,282.34	-6.21	-5

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为或利益冲突情形，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

