



第 244 期

6/1/2015

投资策略周报

【市场策略】猛牛市谨防急摔

A 股上证综合指数自 2014 年 7 月 2000 点起步以来，振幅在 10% 左右的调整虽然出现过几次，至今未出现振幅 20-30% 的大幅调整。笔者预计，随着指数的不断上行，最终会出现大幅回撤的风险。当然，随着中国各项改革政策的推进，股市牛的进程仍将持续。包括利率市场化、资本项下的开放、金融机构混业加快以及民间金融机构设立放开的过程，也会对中国资本市场的繁荣提供非常好的契机。这一点已经在台湾股市得到了验证。

而改革红利的释放，包括简政放权、降息减税与反腐的持续深化，也为企业营商环境的好转和经营成本的降低提供了非常难得的机遇。所以，改革红利会提高企业盈利水平，而金融市场和资金的搞活将会降低企业融资成本，最终都会激发资本定价模型分子和分母的双向优化，实现企业内在价值的大幅提升。而前一段牛市的开始只是市场预期改善带来风险偏好的提升。下一阶段才是业绩改善带来的牛市第二阶段。

所以，如何在牛市的大幅波动中保全本金安全，避免在回撤过程中如何对冲风险，这才是我们需要思考的重中之重。我们相信，本轮牛市没有什么不同，大小盘股会出现此消彼长的板块轮动机会，但在重要时点下选择的防御性策略才是保证从容以对的关键。

策略回顾：

突破 4600 点后该如何配置

——2015-5-25

把握第二次最佳击球区

——2015-5-18

蓝筹股仍是最具安全边际的投资

——2015-5-11

投资者如何做到安稳入眠

——2015-4-27

谨防第四个跳空缺口

——2015-04-20

投资如何击出“本垒打”

——2015-4-13

价值重估：从 A 股到 H 股

——2015-3-30

券商龙头市值有望过万亿

——2015-3-23

牛市中金融与资源双轮驱动

——2015-3-16

2015 年巴菲特对投资者的忠告

——2015-3-9

降息周期和创业板估值之谜

——2015-3-2

迎接春节红包行情

——2015-2-16

继续战略性布局资源品

——2015-2-9

人民币适度贬值不损害牛市根基

——2015-2-2

资源品面临战略性布局机会

——2015-1-26

牛市需要忽略市场波动

——2015-1-19

3400 点需要空仓吗

——2015-1-12

2015 年的 6 种战术

——2014-1-5



【市场策略】猛牛市谨防急摔

历来股市都是不疯狂，就不灭亡。当市场摆脱了地心引力，达到“欲与天公试比高”之时，则最后的结果往往都是“樯櫓灰飞烟灭”。所以，理性投资者是极少的，多数人都属于跟风投机炒作。这样的股市繁荣与衰退的轮回案例数不胜数，借鉴历史，才能走向未来。

我国台湾地区的股市在 1986 年至 1990 年期间，指数涨幅 12 倍，当年的台股牛与目前 A 股的改革牛和杠杆牛有诸多相似之处。主要基于金融自由化的大背景，期间台湾金融先后经历了利率市场化、金融机构市场化与汇率市场化等多项改革。当时的台湾股市出现了信用融资杠杆的大幅使用，券商营商环境的宽松，小市值股票的爆炒，及政策市的特征。通过对当时台股的特点分析可知，高估值的东西往往在市场情绪和资金的推动下会脱离基本面而变得更加高估，只有在外力的影响下，才会阶段性导致牛市波幅加大，但牛市惯性和方向往往需要极度高估之后才会由于做多力量的逐渐消退而自动掉头。所以，牛市的大项往往很难估计，但期间的大幅波动对融资盘而言是风险巨大的。

台湾股市从 1986 年起步的大牛市过程中大的回撤总共两次，分别发生在 1987 年 9 月以及 1988 年 8 月，两次回调幅度均在 30% 以上。第一次是由于外围股市的冲击——美国 1987 年股灾的影响，第二次是 1988 年台湾当局出台资本利得税的影响。最终，台股在 1990 年 2 月份，指数涨至 12000 点见顶，一个大泡沫的故事最终结束。

A 股上证综合指数自 2014 年 7 月 2000 点起步以来，振幅在 10% 左右的调整虽然出现过几次，至今未出现振幅 20-30% 的大幅调整。笔者预计，随着指数的不断上行，最终会出现大幅回撤的风险。当然，随着中国各项改革政策的推进，股市牛的进程仍将持续。包括利率市场化、资本项下的开放、金融机构混业加快以及民间金融机构设立放开的过程，也会对中国资本市场的繁荣提供非常好的契机。这一点已经在台湾股市得到了验证。而改革红利的释放，包括简政放权、降息减税与反腐的持续深化，也为企业营商环境的好转和经营成本的降低提供了非常难得的机遇。所以，改革红利会提高企业盈利水平，而金融市场和资金的搞活将会降低企业融资成本，最终都会激发资本定价模型分子和分母的双向优化，实现企业内在价值的大幅提升。而前一段牛市的开始只是市场预期改善带来风险偏好的提升。下一阶段才是业绩改善带来的牛市第二阶段。

不可否认，牛市总是伴随着泡沫存在。相关数据表明，截至 2015 年 5 月 26 日，在上证综指即将踏过 5000 点之际，84.5% 的上市公司股价都已高于 2007 年 10 月的 6124 点。这是根据 2007 年已经上市的 1468 家对比分析的结果。牛市就在泡沫中生存。

但放任泡沫的生长，并不意味着我们要追逐泡沫。基于 A 股以散户投机为主的风格偏好，泡沫化是 A 股的主流。由此导致的是，A 股一以贯之的牛短熊长的特征。

所以，如何在牛市的大幅波动中保全本金安全，避免在回撤过程中如何对冲风险，这才是我们需要思考的重中之重。我们相信，本轮牛市没有什么不同，大小盘股会出现此消彼长的板块轮动机会，但在重要时点下选择的防御性策略才是保证从容以对的关键。

【行业配置策略】目前属于牛市第一阶段，降息、降准仍是牛市催化剂

2015 年，我们继续看好蓝筹股长期投资价值，金融和地产有望跑赢大盘，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，在国企改革的催化剂不断深化的情况下，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。

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

经济转型过程中，加之政策不断去杠杆以及通过化解地方债务隐忧和产能过剩的问题，中国经济硬着陆风险极低。因此，作为顺周期的银行业而言，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：建设银行、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将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 2015 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。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、中国神华。

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上证 50ETF（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），本轮行情由于房地产受地产限购放松的利好刺激，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），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。银行 B（150228）适合于偏爱银行股的投资作者。

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（15%）：配置货币型基金及各类现金产品。

不动产及大宗资产（5%）：实物型资产已极大高估，不建议投资投资型住宅资产；建议适当配置黄金。

【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
600959.SH	江苏有线	60.98	221,537.34	2,475,034.08	8.95	23
300424.SZ	航新科技	46.67	57,059.59	303,876.06	18.78	27
300448.SZ	浩云科技	61.06	54,002.78	246,614.76	21.90	23
600023.SH	浙能电力	40.80	48,000.50	2,492,839.18	1.93	-1
300404.SZ	博济医药	61.05	44,382.82	148,056.29	29.98	23
601106.SH	中国一重	31.87	42,430.37	6,124,274.91	0.69	1
300447.SZ	全信股份	51.76	42,021.44	296,591.50	14.17	26
600808.SH	马钢股份	15.23	39,967.11	1,544,753.87	2.59	1
300449.SZ	汉邦高科	31.77	39,840.74	281,364.01	14.16	27
300437.SZ	清水源	61.06	33,792.28	122,637.26	27.55	22

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
------	------	--------	-----------	---------	----------	------



601668.SH	中国建筑	-9.52	-369,158.19	6,067,142.65	-6.08	-5
601390.SH	中国中铁	-10.67	-347,786.59	5,963,295.94	-5.83	-4
601989.SH	中国重工	14.07	-331,149.12	11,247,066.35	-2.94	-3
600030.SH	中信证券	-8.30	-301,998.05	7,190,731.20	-4.20	-4
601318.SH	中国平安	-4.60	-291,182.35	7,518,754.26	-3.87	-3
601669.SH	中国电建	-8.84	-270,908.38	3,697,064.03	-7.33	-4
600958.SH	东方证券	-8.10	-252,486.74	3,466,605.57	-7.28	-5
600503.SH	华丽家族	18.74	-240,348.65	3,211,068.30	-7.49	-3
600999.SH	招商证券	-9.74	-235,531.23	2,713,601.91	-8.68	-8
300104.SZ	乐视网	-15.64	-221,616.26	3,089,299.28	-7.17	1

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。

免责申明：

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

