



第 249 期

7/6/2015

投资策略周报

【市场策略】7 月迎来最佳投资时机

投资顾问：胡 宇

执业证书编号：S1280611120001

策略回顾：

从杠杆牛到业绩牛

——2015-6-29

牛市或将进入第二阶段

——2015-6-22

蓝筹股具有确定性收益

——2015-6-15

A 股是 1985 年的美股，还是台股

——2015-6-8

猛牛行情谨防急摔

——2015-6-1

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

所有影响价格的因素当中，政策是最重要的一个环节，如果忽视了政策的干预，很容易在波动性较大的 A 股市场失去重要的方向。政策会引导市场，而且多数情况下，政策释放的信号都是属于有效的影响因素。比如 5 月、6 月份政策一直强调场外融资的风险，最终就变成了高估值市场的泡沫释放的重要影响因素。

在博弈当中，既要关注机构投资者的动向，更要关注上市公司的动向，如果股东减持和套现的压力不断增大，那么，即使继续高举新经济和互联网思维模式来买创业板，也容易出现忽略泡沫吹大之后高位接盘的风险。自 6 月 15 日以来，仅有 44 家上市公司出现 1 百万元以上的增值，并不是媒体说的 113 股获得重要股东增持。且同期，减持超过 1 千万元的，达到 179 家，很明显，同期上市公司股东减持的额度和公司家数还是远大于增持的额度和家数。同时，我们也要看到，一部分国企蓝筹，并没有出现股东大幅减持，这一次减持的主要集中在中小市值企业，说明，泡沫大的部分遇到了较大的减持力度。这很可能说明，本次市场大跌实际上是市场规律和供求关系起作用，不是外资做空导致的。

当抛压不断增大导致市场大跌之后，政策的力量重新干预进来，通过释放多重利好来维护股市的稳定，这个时候减持的力量减少，增持的股东增加，对股价的稳定也起到了正面作用。这个时候，投资者做多的赢面会增加，而做空的风险加大。

但是，关注市场各方博弈力量的同时，并不是表示要忽略公司本身价值的属性，当价值低估之后，如果参与的各方逐渐认识了市场的价值，最终一样会从空方变成多头来抄底追涨。

的确，二级市场投资者需要掌握博弈的思维，但更多的是通过博弈思维来寻找各方的优势和劣势，最终获得更大的赢面机会。

所以，芒格比较喜欢用栅格理论来分析投资机会，通过多维度，多学科的比较和梳理，来获得较为全面的认识。这也许是投资者思维缜密、风险控制能力强的表现。

投资最大的价值在于综合分析各方面因素，在衡量风险和收益的同时，建立适合自己风险承受能力的投资组合。

作为 A 股投资者来说，新一轮机会正迎面走来，最近市场的大调整，笔者认为仍然是机会大于风险。尽管高估值的板块仍然不少，但蓝筹股的价格也重新变得越来越有吸引力，尤其是在蓝筹股需要崛起来护盘的当下，如果这波行情能够像台湾股市 1987 年和 2007 年的股市那样的调整比例，那么，这一波如果在 3500 点下方站稳脚跟，届时投资者将再次面临更多的利好释放出来，更便宜的筹码可以选择。



【市场策略】7月迎来最佳投资时机

周一被朋友拉着去听了个报告会，会上某大师毅然否定了中国股市的价值投资机会和政策市内涵，认为中国股市就是个博弈市。不可否认，掌握了博弈的特点，A股市场投资者将具备战略层面的优势。但同时也不能武断地说，本轮中国股市的上涨和下跌既不是利率下降和改革红利释放推动的，也不是价值低估和经济转型带来的，只能算是上市公司、机构、监管层和散户等多个参与方博弈的结果。

其实，笔者更想表达的是，无须以经济学究的方式来探讨股市投资的方法论和世界观，投资本来就是个人的事情，做好自己的事，才能实现财富增值和保值，与保持何种价值观和方法论没有必然的联系。博弈论者都是聪明人，尤其是掌握了概率和赢面大小之后，才能够在 2200 点以下主动出击，掌握优质筹码，价值投资者同样也需要掌握博弈的属性，通过分析胜率大小和赔率大小来做出筹码的分布比例和时机决断。

政策对市场的影响，其实也是对博弈对手的分析比较的过程。所有影响价格的因素当中，政策是最重要的一个环节，如果忽视了政策的干预，很容易在波动性较大的 A 股市场失去重要的方向。政策会引导市场，而且多数情况下，政策释放的信号都是属于有效的影响因素。比如 5 月、6 月份政策一直强调场外融资的风险，最终就变成了高估值市场的泡沫释放的重要影响因素。

在博弈当中，既要关注机构投资者的动向，更要关注上市公司的动向，如果股东减持和套现的压力不断增大，那么，即使继续高举新经济和互联网思维模式来买创业板，也容易出现忽略泡沫吹大之后高位接盘的风险。自 6 月 15 日以来，仅有 44 家上市公司出现 1 百万元以上的增值，并不是媒体说的 113 股获得重要股东增持。且同期，减持超过 1 千万元的，达到 179 家，很明显，同期上市公司股东减持的额度和公司家数还是远大于增持的额度和家数。同时，我们也要看到，一部分国企蓝筹，并没有出现股东大幅减持，这一次减持的主要集中在中小市值企业，说明，泡沫大的部分遇到了较大的减持力度。这很可能说明，本次市场大跌实际上是市场规律和供求关系起作用，不是外资做空导致的。

当抛压不断增大导致市场大跌之后，政策的力量重新干预进来，通过释放多重利好来维护股市的稳定，这个时候减持的力量减少，增持的股东增加，对股价的稳定也起到了正面作用。这个时候，投资者做多的赢面会增加，而做空的风险加大。

但是，关注市场各方博弈力量的同时，并不是表示要忽略公司本身价值的属性，当价值低估之后，如果参与的各方逐渐认识了市场的价值，最终一样会从空方变成多头来抄底追涨。

的确，二级市场投资者需要掌握博弈的思维，但更多的是通过博弈思维来寻找各方的优势和劣势，最终获得更大的赢面机会。

所以，芒格比较喜欢用栅格理论来分析投资机会，通过多维度，多学科的比较和梳理，来获得较为全面的认识。这也许是投资者思维缜密、风险控制能力强的表现。

投资最大的价值在于综合分析各方面因素，在衡量风险和收益的同时，建立适合自己风险承受能力的投资组合。

作为 A 股投资者来说，新一轮机会正迎面走来，最近市场的大调整，笔者认为仍然是机会大于风险。尽管高估值的板块仍然不少，但蓝筹股的价格也重新变得越来越有吸引力，尤其是在蓝筹股需要崛起来护盘的当下，如果这波行情能够像台湾股市 1987 年和 2007 年的股市那样的调整比例，那么，这一波如果在 3500 点下方站稳脚跟，届时投资者将再次面临更多的利好释放出来，更便宜的筹码可以选择。

最后，券商的盈利层面又多了几个好消息。一是两融业务制度改革，券商融资渠道更加全面，未来两融余额有望进一步提升；二是客户缴纳的交易费用降低，实际是帮助券商少缴交易费，这一块帮券商至少省了几十亿元现金和净利润。经过了去年的累计 3 倍左右的涨幅，这一次调整下来，买券商的机会又来了。



【行业配置策略】牛市第二阶段，降息、降准与减税仍是业绩提升的驱动力

2015 年，市场回调不改蓝筹股投资价值。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；证券 B、证保 B、银行 B、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，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。在经济正式进入繁荣期之前，大型银行股的每次急跌，都将被视作买入机会。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。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。另货币政策趋于宽松也为房地产复苏提供机会。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兼并重组机会更多，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，保费投资收益暴增带来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 1 万亿元，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。

2015 年中期开始，经济企稳的迹象明显，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，大宗商品价格仍在底部运行。但新投资周期的启动，已带来大宗商品价格短期的企稳及上期向上的趋势，关注有色行业的阶段性进攻机会。

长期推荐：增持基建、轨道交通与铁路子行业

在“一带一路”规划实施的推动下，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

交运行业已经基本实现了估值回归。建议标配相关细分子行业，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。

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
601988.SH	中国银行	2.34	87,308.75	4,223,290.15	2.07	-1
600036.SH	招商银行	4.98	78,850.10	3,966,354.85	1.99	-1
600016.SH	民生银行	2.09	77,438.52	3,786,623.50	2.05	-1
601398.SH	工商银行	6.63	73,866.07	2,650,458.37	2.79	2
601998.SH	中信银行	6.42	67,428.93	1,166,867.40	5.78	-1
000002.SZ	万科 A	2.01	62,102.26	2,480,826.25	2.50	5
601111.SH	中国国航	10.03	59,472.97	543,600.62	10.94	1
601328.SH	交通银行	7.17	51,548.20	4,668,246.11	1.10	-1
600000.SH	浦发银行	0.13	48,556.63	2,744,705.44	1.77	-1
601968.SH	宝钢包装	5.29	45,928.83	473,978.49	9.69	-3

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	-32.01	-206,144.72	4,580,677.06	-4.50	-3
600795.SH	国电电力	-22.11	-181,729.86	3,277,263.29	-5.55	-7
600029.SH	南方航空	-22.85	-173,394.74	2,348,015.72	-7.38	-8
600115.SH	东方航空	-23.05	-168,671.96	1,625,011.93	-10.38	-4
000725.SZ	京东方A	-18.31	-153,292.69	4,832,227.59	-3.17	-3
601600.SH	中国铝业	-20.76	-144,993.22	2,068,782.44	-7.01	-7
601985.SH	中国核电	-22.65	-140,940.86	8,375,432.76	-1.68	-2
600109.SH	国金证券	-30.29	-126,029.60	2,026,565.31	-6.22	-11
000768.SZ	中航飞机	-17.17	-124,939.92	2,165,325.81	-5.77	-2
600688.SH	上海石化	-20.38	-118,065.86	2,283,620.14	-5.17	-2

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

