



第 265 期

10/26/2015

投资策略周报

【市场策略】本周迎来投资“甜点区”

投资顾问：胡宇

执业证书编号：S1280611120001

策略回顾：

在熊市阴影下寻找进攻性机会

——2015-10-26

美股未来进入 17 年大熊市

——2015-10-12

大决战时机何时到来

——2015-10-08

第三次反围剿战役打响

——2015-9-28

A 股面临方向性重大选择

——2015-9-21

讲估值不如讲故事

——2015-9-14

业绩增速放缓下的投资逻辑

——2015-9-7

从“两只鸟论”看中国经济转型

——2015-8-24

做“王的女人”不是好的选择

——2015-8-24

人民币贬值不是熊市征兆

——2015-8-17

战略反攻的时机已经来临

——2015-08-10

8 月：吹响进攻的号角

——2015-08-03

保守型投资者如何使用杠杆

——2015-07-27

防御型投资者的防守反击策略

——2015-07-20

一根阳线改变市场预期

——2015-7-6

7 月迎来最佳投资时机

——2015-7-6

“霜降”作为 24 节气之一对股票投资者来说，从没有像这一次让人如此印象深刻。就在这个周末，央行双双调低了存款准备金率及基准利率，这对股市而言，当然是个短期的利好。上周策略笔者提示过，“在利率下行空间仍然存在的情况下，在大类资产配置对比中，A 股仍然无法避免不配置。所以，归根结底，牛市的预期依然存在，但市场仍存在熊市的阴影当中。”不可否认，在降息周期背景下，存在资产泡沫进一步扩大的机会，这对股市和房地产市场是同样的道理。

但房地产风险这么大，众人皆知，除了少数几个城市还能够因为刚性需求推动价格维持高位，多数城市的房价明显出现上涨乏力，且成家量明显萎缩。同时考虑到多数老百姓的购买力对于住房价格而言，明显没有太多的剩余资金去配置，最终的考虑还是投资股票市场为宜。所以，相比住房和其他资产，在目前资产泡沫浪潮处于下半场的情况下，股票资产仍然显得更有优势。

从目前股市所处的位置而言，多数人判断都是处于熊市反弹阶段，主要逻辑依据是经济下行周期没有结束，经济转型成功仍未见明显信号，作为占据市场主流的传统企业业绩仍未出现拐点，所以，股市应该属于熊市的反弹。这种从“倒车镜”里面看市场的观点，仍无法证伪。但从投资的前瞻性角度而言，要做到预测未来 10 年的走势只能是天方夜谭，但传统企业股价基本到底，笔者认为，这个结论判断正确的概率颇大。

为什么敢于说传统企业股价基本到底？一方面，在低利率市场环境下，资产价格普遍偏贵导致的。如果未来利率进一步下行，甚至名义利率，一年期存款利率从目前的 1.5% 降至 0%，在这种情况下，股票价格相比其他资产必然难以出现进一步的下跌，而如果改革的预期进一步乐观，则可能带来股市进一步的上涨，从中长期来看，2017 年仍有机会突破 5100 点。

另一方面，之于市场主流观点而言，周期股已经沦为了垃圾股。市场普遍认为，周期股未来业绩及行业前景均不好，投资者早已用脚投票，正如霍华德马克斯所言，市场预期到的风险，并不是真的风险，市场预期不到的风险，才是真的风险。由于这些周期股便宜的股价早已反映了市场预期到的多数坏消息，股价自然跌到了比较合理的位置。

考虑到目前做多氛围逐步升温，加之国内政策发力，我们认为，只有到市场重新担忧通胀和美联储加息的时候，股市才有可能重回震荡调整区间。进一步而言，第四季度市场有望迎来一次难得的投资“甜点区”。



【市场策略】本周迎来投资“甜点区”

“霜降”作为 24 节气之一对股票投资者来说，从没有像这一次让人如此印象深刻。就在这个周末，央行双双调低了存款准备金率及基准利率，这对股市而言，当然是个短期的利好。上周策略笔者提示过，“在利率下行空间仍然存在的情况下，在大类资产配置对比中，A 股仍然无法避免不配置。所以，归根结底，牛市的预期依然存在，但市场仍存在熊市的阴影当中。”不可否认，在降息周期背景下，存在资产泡沫进一步扩大的机会，这对股市和房地产市场是同样的道理。

但房地产风险这么大，众人皆知，除了少数几个城市还能够因为刚性需求推动价格维持高位，多数城市的房价明显出现上涨乏力，且成家量明显萎缩。同时考虑到多数老百姓的购买力对于住房价格而言，明显没有太多的剩余资金去配置，最终的考虑还是投资股票市场为宜。所以，相比住房和其他资产，在目前资产泡沫浪潮处于下半场的情况下，股票资产仍然显得更有优势。

从目前股市所处的位置而言，多数人判断都是处于熊市反弹阶段，主要逻辑依据是经济下行周期没有结束，经济转型成功仍未见明显信号，作为占据市场主流的传统企业业绩仍未出现拐点，所以，股市应该属于熊市的反弹。这种从“倒车镜”里面看市场的观点，仍无法证伪。但从投资的前瞻性角度而言，要做到预测未来 10 年的走势只能是天方夜谭，但传统企业股价基本到底，笔者认为，这个结论判断正确的概率颇大。

为什么敢于说传统企业股价基本到底？一方面，在低利率市场环境下，资产价格普遍偏贵导致的。如果未来利率进一步下行，甚至名义利率，一年期存款利率从目前的 1.5% 降至 0%，在这种情况下，股票价格相比其他资产必然难以出现进一步的下跌，而如果改革的预期进一步乐观，则可能带来股市进一步的上涨，从中长期来看，2017 年仍有机会突破 5100 点。

另一方面，之于市场主流观点而言，周期股已经沦为了垃圾股。市场普遍认为，周期股未来业绩及行业前景均不好，投资者早已用脚投票，正如霍华德马克斯所言，市场预期到的风险，并不是真的风险，市场预期不到的风险，才是真的风险。由于这些周期股便宜的股价早已反映了市场预期到的多数坏消息，股价自然跌到了比较合理的位置。

当然，考虑到市场预期转变仍有一个过程，目前投资周期股，需要十足的耐心。从价值投资的角度而言，市场主流资金更喜欢打游击，炒短线，解决生存问题，避免未来系统性风险。

过去一个月，笔者调研了三家新三板公司，无论是新兴行业，还是传统型行业，按照 2015 年的业绩来算，估值均在 10 倍市盈率以上，且这仍属于公司挂牌前的战略投资者入股的价格，由此可见，泡沫已经进一步扩大三板市场。

从这个角度来看，二级市场很多传统型企业估值并不高，尤其是那些传统周期型行业龙头公司，他们更值得长线布局。

从市场博弈角度而言，无论未来股市上涨还是下跌，做多个准备，拿出多种应急方案来应对才是博弈成功之道。最近市场游资和某新基金经理信奉的游击战术也是玩得得心应手，这对整体市场而言，都可能形成了示范效应。但从长期来看股市仍是称重机，最终等待大家的仍可能是价值的回归。

考虑到目前做多氛围逐步升温，加之国内政策发力，我们认为，只有到市场重新担忧通胀和美联储加息的时候，股市才有可能重回震荡调整区间。进一步而言，第四季度市场有望迎来一次难得的投资“甜点区”。



【行业配置策略】长期来看，目前处于牛市第二阶段，降息与减税仍是企业业绩提升的核心驱动力

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；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，但整体而言，房价进一步上涨空间有限。由于房地产市场出台系统性规划的可能加大，上市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。

强烈推荐：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 年三季度开始，经济有企稳迹象，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：中国中车。

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 6 成仓位

**股票资产（60%）：**

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（20%）：

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
601318.SH	中国平安	2.87	65,549.67	1,475,655.56	4.44	3
600868.SH	梅雁吉祥	37.45	53,254.23	2,545,856.13	2.09	-1
600048.SH	保利地产	5.33	39,977.30	568,324.35	7.03	1
601211.SH	国泰君安	1.64	34,164.21	876,484.82	3.90	1
000024.SZ	招商地产	7.69	27,782.37	834,452.24	3.33	5
601668.SH	中国建筑	2.07	27,436.47	1,063,277.36	2.58	1
601988.SH	中国银行	0.77	27,278.79	641,225.63	4.25	1
002004.SZ	华邦健康	27.70	25,321.04	345,409.57	7.33	4
002230.SZ	科大讯飞	17.26	24,189.80	1,300,191.83	1.86	-1
600837.SH	海通证券	2.08	22,705.18	918,818.67	2.47	1

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
600634.SH	中技控股	17.75	-147,629.41	1,774,436.47	-8.32	1
601985.SH	中国核电	-1.28	-132,046.49	2,246,828.22	-5.88	-3
600503.SH	华丽家族	6.96	-111,187.51	2,070,408.98	-5.37	-1
601718.SH	际华集团	-2.72	-107,728.66	1,865,156.86	-5.78	-1
300059.SZ	东方财富	-0.06	-98,105.46	3,283,745.96	-2.99	-1
000887.SZ	中鼎股份	-2.63	-97,947.60	1,201,255.23	-8.15	-23
002183.SZ	怡亚通	-31.58	-95,699.54	898,840.08	-10.65	-4
601106.SH	中国一重	-3.78	-93,843.42	1,246,323.34	-7.53	-3
600570.SH	恒生电子	-1.26	-84,710.70	1,497,295.13	-5.66	-3
600139.SH	西部资源	-29.34	-77,255.13	445,896.24	-17.33	-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

