



第 270 期

11/30/2015

投资策略周报

【市场策略】“供给侧改革”与牛市 2.0

投资顾问：胡 宇

执业证书编号：S1280611120001

——2016 年 A 股年度策略

告别了 2015 年的改革牛市 1.0 阶段，即将跨入 2016 年的牛市第二阶段，如何面对市场的不确定性，我们的策略观点如下：

策略回顾：

牛市 2.0 之券商股崛起

——2015-11-23

“供给侧改革”拉开新牛市序幕

——2015-11-16

券商股为何逆袭

——2015-11-09

在安全边际下选择积极进攻

——2015-11-2

本周进入投资“甜点区”

——2015-10-26

在熊市阴影下寻找进攻性机会

——2015-10-19

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

1、**长期做多与阶段防御。**综合资金、股票供给、政策及估值等因素来看，目前资金面仍然较为充裕，随着股市赚钱财富效应的拉动及资产配置的需要，在改革政策的强有力的推动下，低估值蓝筹股仍有估值修复的机会，而注册制的推出和新股的加快发行也可能抑制目前高估值的小盘股泡沫。所以，2016 年市场多空对比的情况较为复杂，建议在安全边际的前提下，采取多因子策略，一方面从长线角度适当配置蓝筹股，另一方面要采取阶段性防御策略，避免市场的大幅回调风险。

2、**资产配置：超配权益类资产。**我国居民在房地产资产的配置比例过高，而股票投资占有资产的比重为 3%，美国为 32%，日本为 6%。因此，中国居民大类资产配置向权益类方向转移是大势所趋。从大类资产风险收益比较来看，考虑到房地产资产价格仍处于高位运行，美元升值导致石油、黄金等大宗商品价格低迷，现金及货币基金、银行理财产品等固定收益类产品年化收益率与股票等权益类资产相比没有明显优势。因此，建议以股票、股票型基金等权益类资产作为资产配置的主要方向。

3、**行业配置策略：**2016 年继续看好蓝筹股长期投资价值，建议关券商、保险和有色等子行业的机会。与此同时，文教卫等子行业亦存在较大的超额收益机会。另外可关注国企改革等政策及事件驱动带来阶段性机会。诸如煤炭、电力及石油石化能源行业在国企改革催化剂的驱动下存在阶段性上涨机会。

4、**风险提示：**当前 A 股市场处于改革牛 2.0 阶段，改革红利的释放仍是渐进的过程。在经济转型背景下，若上市公司整体业绩增速低于市场预期，或市场整体估值提升过快，及政策出手干预、抑制泡沫，这些因素的出现都将导致市场波动加大。因此，需要理性投资、谨慎参与股票市场。投资者若盲目放大投资杠杆，或参与场外配资交易，最终都可能陷入先败而后战的境地，存在产生重大亏损的可能。投资者在分析及把握投资机会过程中应避免盲从、坚持独立客观的分析，建立一套符合自己特质的、并经过实践检验的、存在较大胜率的交易模式或投资体系。



【市场策略】“供给侧改革”与牛市 2.0

——2016 年 A 股年度策略

告别了 2015 年的改革牛市 1.0 阶段，即将跨入 2016 年的牛市第二阶段，如何面对市场的不确定性，我们的策略观点如下：

1、“供给侧改革”的美国经验。借鉴美国上个世纪八十年代的经验，里根政府当时采取的也是供给侧的改革，提出了著名的“经济复兴计划”，即通过简政放权、刺激经济活力、降低企业成本负担、加快创新等措施有效的解决了美国经济滞胀的问题，成功实现了美国经济的复苏，从而推动美国股市走出了近二十年的大牛市。现在中国果断采取淘汰落后产能、鼓励创新、降低企业成本等供给侧改革措施来提升实体经济活力和效率，也将为中国股市的改革牛市奠定坚实的基础。

2、“供给侧改革”是改革牛的核心驱动力。现阶段“供给侧改革”会强化中国转型的动力，股市作为降低企业融资成本，促进中国经济转型的重要手段之一，存在进一步加快发展的强烈要求。在降息、减税与淘汰产能的过程中，经济的供给质量和效率会大大提升，优秀企业业绩提升的空间较大，股市长期走牛的基础正在逐步形成。

3、长期做多与阶段防御。综合资金、股票供给、政策及估值等因素来看，目前资金面仍然较为充裕，随着股市赚钱财富效应的拉动及资产配置的需要，在改革政策的强有力的推动下，低估值蓝筹股仍有估值修复的机会，而注册制的推出和新股的加快发行也可能抑制目前高估值的小盘股泡沫。所以，2016 年市场多空对比的情况较为复杂，建议在安全边际的前提下，采取多因子策略，一方面从长线角度适当配置蓝筹股，另一方面要采取阶段性防御策略，避免市场的大幅回调风险。

4、资产配置：超配权益类资产。我国居民在房地产资产的配置比例过高，而股票投资占有资产的比重为 3%，美国为 32%，日本为 6%。因此，中国居民大类资产配置向权益类方向转移是大势所趋。从大类资产风险收益比较来看，考虑到房地产资产价格仍处于高位运行，美元升值导致石油、黄金等大宗商品价格低迷，现金及货币基金、银行理财产品等固定收益类产品年化收益率与股票等权益类资产相比没有明显优势。因此，建议以股票、股票型基金等权益类资产作为资产配置的主要方向。

5、行业配置策略：2016 年继续看好蓝筹股长期投资价值，建议关券商、保险和有色等子行业的机会。与此同时，文教体卫等子行业亦存在较大的超额收益机会。另外可关注国企改革等政策及事件驱动带来阶段性机会。诸如煤炭、电力及石油石化能源行业在国企改革催化剂的驱动下存在阶段性上涨机会。

6、风险提示：当前 A 股市场处于改革牛 2.0 阶段，改革红利的释放仍是渐进的过程。在经济转型背景下，若上市公司整体业绩增速低于市场预期，或市场整体估值提升过快，及政策出手干预、抑制泡沫，这些因素的出现都将导致市场波动加大。因此，需要理性投资、谨慎参与股票市场。投资者若盲目放大投资杠杆，或参与场外配资交易，最终都可能陷入先败而后战的境地，存在产生重大亏损的可能。投资者在分析及把握投资机会过程中应避免盲从、坚持独立客观的分析，建立一套符合自己特质的、并经过实践检验的、存在较大胜率交易模式或投资体系。

（本版为报告摘要）



大类资产配置策略：超配权益类资产

在货币宽松的环境下，居民大类资产配置向权益类快速转移在一定程度上加剧了市场波动。美国居民房地产资产占比为 24%，日本有形非资产类（房屋、土地）占比约为 25%，而我国居民整个大类资产配置中，房地产占比高达 48%。另外，我国居民股票投资占所有资产的比重为 3%，美国为 32%，日本为 6%。因此，中国居民大类资产配置向权益类方向转移是大势所趋。

由于目前经济增速仍处于放缓阶段，稳增长的手段仍以降息、降准的松货币和宽财政为主。考虑到房地产资产价格仍处于高位运行，美元升值导致石油、黄金等大宗商品价格低迷，现金及货币基金、银行理财产品等固定收益类产品年化收益率与股票等权益类资产相比没有明显优势。因此，我们建议以股票、股票型基金等权益类资产作为资产配置的主要方向，配置比例可在 70% 以上，给予“超配”评级。

总结：从资产配置的角度来看，建议 2016 年权益类资产处于超配位置。

行业配置策略

1、第一阶段，传统经济低迷，以现代服务业及高端制造业为代表的新经济开始撬动经济的转型。对旧的经济而言，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；对新经济而言，产业政策刺激新业态加速扩张，新兴消费经济逐步壮大。

推荐：银行股长期投资价值确定

尽管银行业受房地产市场波动的影响很大，但随着经济转型与改革的深入，以及直接融资比例的大幅提升，银行资产出现质量恶化的风险在下降。同时，银行本身的拨备比例较高，能够抵御较强的系统性风险，资产质量的不确定性在降低，建议对银行股保持乐观。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。但中小银行的差异很大，一些管理不善的银行未来存在破产的风险，建议对中小银行适当谨慎，招商银行除外。最近保险公司对股份制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：房地产股去库存机会较大，优质低估值房地产股值得关注

房地产市场的救市政策正在制定，从供给侧改革的意见来看，化解房地产库存成为处理房地产风险的首选。另货币政策的宽松，对房价的企稳仍起到了较大的作用。预计房地产泡沫破灭的风险在现阶段出现的可能性较小。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。建议关注新华保险、中国平安。

长期推荐：券商股属于周期性成长股

尽管仍受经济周期的影响，券商股的弹性较大，但我们看好中国券商股的未来几年的成长性。首先，资本



市场是供给侧改革的重点，各项政策都在支持资本市场的发展。其次，券商业绩增速快，成长性确定。证券业是中国经济转型的最大受益者。作为资本中介，直接受益于直接融资比例的提升和资本市场的爆炸式发展。尤其是二级市场交易量的爆发式增长，创新步伐进一步加快，发行注册制、衍生品及创新业务等对券商收入增长均是重要驱动因素。

预计 2016 年沪深两市日均成交额 1 万亿元将是常态，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 1 倍-2 倍。

强烈推荐有具有竞争力的大型券商股，A 股券商三驾马车：国泰君安、中信证券、华泰证券。

2、第二阶段，经济转型与复苏阶段，利率稳定在低位，运营杠杆较高的传统型企业及重资产类型的企业受益于降息和减税带来的成本较低，逐步走出业绩下滑的低估，企业销售收入的小幅提升，能够带来利润的大幅提升。与此同时，新经济板块受到市场追捧，一些优秀的新经济成长股成为市场的明星。

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。

谨慎推荐：有色金属、煤炭等大宗商品相关行业

中国经济结构调整，2016 年大宗商品价格震荡筑底的可能性较大。需关注不同细分品种的下游需求回升带来的价格拉动机会，留意类似锂金属等小品种的阶段性进攻机会。基本金属和煤炭板块有望迎来供给收缩对应的反弹机会。

黄金价格短期仍将考验 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“一带一路”战略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传统经济的下行周期。推荐：中国中车、时代新材、太原重工。

推荐：国企改革与电力、石油石化等传统行业的转型

能源改革势在必行。电力、石油石化行业受益于国企改革。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电力等大蓝筹，尤其是盈利能力强、股息率高的企业，推荐：中国石化、长江电力。

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）及港口仓储业估值较低，但相比 2000 点而言，安全边际不够。2016 年国企改革及行业转型的预期将带给交运板块阶段性机会。建议把握机场、高速公路、基础设施建设等高股息率公司的价值投资机会。

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。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，值得挖掘。

谨慎推荐：建筑建材

建筑行业整体业绩正在寒冬，短期仍旧无企稳迹象。经济下行压力下，稳增长扩大基建投资似乎是必然的趋势，但城市管廊、海绵城市及 PPP 等几面大旗目前仍旧无法令市场对建筑行业预期发生根本变化，建筑行业业绩下滑的程度可能超出市场一致预期。

建筑业公司转型带来的是未来成长的新逻辑，目前时点来看，一方面行业转型受新常态下的供给改革刺激与需求拉动；另外一方面市场风险偏好可能会趋势性提升，两方面将使得市场对于转型个股的估值重构。建议关注：广田股份。

建材行业目前处于“L”型走势的右侧，2015 年中西部地区水泥为代表的需求断崖式下跌，2016 年底部确认后有望有所恢复，而 2016 年很可能发生行业大规模的并购整合，来自于两方面，首先是两大央企集团，中国建材集团及中国中材集团的整合近在眼前，牵涉 5 亿吨的水泥产能（占全国的约 20%）；从供给和需求端，不排除 2016 年的传统周期品仍有中级别行业。建议关注：中材旗下公司的整合机会（宁夏建材、天山股份、祁连山）

推荐：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，建议增持负债率低、现金流充裕的优质白酒公司，比如茅台、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。

推荐：文、教、体、卫等大消费产业

中国未来十年是大消费的黄金发展十年，中国人口结构显示体育、健康、休闲消费旺盛的年龄（30-50 岁）人群未来十年处于高峰期；人均 GDP 超过 3000 美元之后，居民消费升级换代，更加注重体育、健康与休闲消费。未来十年大消费产业对经济的贡献比重会提高，高景气消费性服务子行业如影视传媒、出境旅游、体育、在线娱乐等细分子行业机会值得关注。

比如体育行业，自十八届三中全会以来，我国密集出台促进体育产业及体育消费繁荣的各项政策。目前中国体育产业占 GDP 的比重仅为 0.6%，低于全球平均水平 2%，更低于欧美发达国家的体育产业占 GDP 的比重。预计到 2025 年我国体育产业规模将达到 3.55 万亿人民币，较目前尚有 10 倍的增长空间。而在过去三年当中，传媒是 A 股市场中增速最高的行业之一，连续几年收入增速超 30%，净利润增速超 20%。

3、第三阶段，新经济繁荣，旧经济逐步走出困境，企业利润快速增长，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。

总结：2016 年，继续看好蓝筹股长期投资价值，建议关券商、保险和有色等子行业的机会。与此同时，国企改革及体育等子行业仍存在较大的超额收益机会。另外可关注国企改革等政策及事件驱动带来阶段性机会。诸如煤炭、电力及石油石化能源行业在国企改革催化剂的驱动下存在阶段性上涨机会。



【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
600000.SH	浦发银行	0.32	128,780.57	1,815,712.78	7.09	7
600518.SH	康美药业	10.18	65,212.95	657,167.80	9.92	3
300048.SZ	合康变频	33.49	37,000.51	332,167.30	11.14	1
600112.SH	天成控股	27.47	36,384.12	829,315.52	4.39	3
002162.SZ	悦心健康	14.54	34,942.74	449,016.76	7.78	1
000021.SZ	深科技	12.95	34,190.12	447,239.61	7.64	-1
000025.SZ	特力A	39.39	28,051.74	541,605.63	5.18	1
600735.SH	新华锦	61.14	26,206.73	287,922.08	9.10	7
601766.SH	中国中车	-6.52	25,443.69	1,511,581.28	1.68	-1
002474.SZ	榕基软件	6.50	24,509.13	475,611.89	5.15	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
600030.SH	中信证券	-12.81	-211,488.66	2,577,779.09	-8.20	-7
601198.SH	东兴证券	-13.69	-133,699.03	1,370,292.36	-9.76	-2
600118.SH	中国卫星	-9.94	-123,406.33	979,012.85	-12.61	-5
600555.SH	九龙山	-16.61	-114,911.06	665,774.48	-17.26	-8
002673.SZ	西部证券	-11.62	-113,344.80	1,878,206.31	-6.03	-3
601377.SH	兴业证券	-11.57	-111,836.82	1,053,453.81	-10.62	-3
601901.SH	方正证券	-11.39	-107,679.21	1,114,650.21	-9.66	-3
601099.SH	太平洋	-10.22	-103,306.96	963,694.74	-10.72	-2
600652.SH	游久游戏	-27.59	-103,256.26	883,513.73	-11.69	-6
300418.SZ	昆仑万维	2.91	-98,049.26	1,876,325.45	-5.23	-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6楼

邮编：518048

公司网址：www.chinalions.cn