



第 278 期

1/25/2016

投资策略周报

【市场策略】大寒已至

投资顾问：胡 宇

执业证书编号：S1280611120001

策略回顾：

大跌何时结束

——2016-1-18

短线存在反弹机会

——2016-1-11

牌照放开对券商股的冲击有多大

——2016-1-04

举牌能否举起蓝筹

——2015-12-28

牛在囹途

——2015-12-21

台湾股市大泡沫的启示

——2015-12-14

深圳这座美丽的南方大都市将面临近 5 年以来的最强寒潮，最低温度可至摄氏 5 度以下，所以做好抗寒准备非常重要。这次极寒天气的出现，让笔者想起了 2008 年的冰灾，而那一年同样是股灾之年。

当下，2016 年的全球市场正面临自 2008 年以来的一次最强的“寒潮”。港汇、原油、股市同时跳水，多个市场均面临系统性的冲击。

上周本栏谈到过香港面临的问题，一是政局不稳，经济面临下滑态势；二是房价高估。据美联物业提供的数据，自 2015 年 8 月以来，香港楼市就出现向下的趋势，到 2015 年 12 月每平尺价已从 8 月的 8740 港元跌至 8190 港元。与此同时，深圳的房价已经创出了历史新高，2015 年 12 月深圳二手房的平均价格接近 5 万元。或许深港两地房价的趋势正好代表了中美货币政策的差异。

A 股市场的风险并没有因为 2015 年年中的股灾而消退，更可能出现的结果是，在新股发行启动之后，继续呈现估值下行、风险偏好下降和供给逐步扩张的多重压制状态。

但是危机之下，必有机会。一方面，可以继续紧盯原油价格的走势，跌破成本价的原油随时可能出现一次重要的拐点；另一方面，现金储备的充足与否，也会在未来为价值投资者提供战略布局的机会。当然，现在离抄底可能还远了一点，毕竟大趋势仍然向下，而供给侧改革也需要市场出清，而市场出清也会导致杠杆率下行，这种去杠杆的过程必然会影响资产价格的复苏。

最后，中国证监会副主席方星海在达沃斯表示，中国监管者计划减少对市场的干预，让市场更为自由地波动，投资者也要习惯中国股市的高波动率。而如果让市场自由波动的话，那么在向内在价值回归的过程中和供求关系的重新平衡下，A 股仍可能继续探底。

从短期博弈角度而言，1 月 23 日市场走出了 15 分钟线的三重底，意味着阶段性的反弹行情似乎正在酝酿，但其实质仍属于抵抗型下跌或者下跌中继型反弹。



【市场策略】大寒已至

深圳这座美丽的南方大都市将面临近 5 年以来的最强寒潮，最低温度可至摄氏 5 度以下，所以做好抗寒准备非常重要。这次极寒天气的出现，让笔者想起了 2008 年的冰灾，而那一年同样是股灾之年。

当下，2016 年的全球市场正面临自 2008 年以来的一次最强的“寒潮”。港汇、原油、股市同时跳水，多个市场均面临系统性的冲击。

上周本栏谈到过香港面临的问题，一是政局不稳，经济面临下滑态势；二是房价高估。据美联物业提供的数据，自 2015 年 8 月以来，香港楼市就出现向下的趋势，到 2015 年 12 月每平米价已从 8 月的 8740 港元跌至 8190 港元。与此同时，深圳的房价已经创出了历史新高，2015 年 12 月深圳二手房的平均价格接近 5 万元。或许深港两地房价的趋势正好代表了中美货币政策的差异。

分析香港的楼市和资产泡沫，必须要考虑到香港特有的联系汇率制，当前市场普遍担心港汇不稳定，且香港面临加息，预计套汇资金的流出会影响香港的资产价格，所以，短期来看，尽管看上去港股的估值较为便宜，但政局和房价的不确定性若不解决，则港股和港汇的波动性均难以明显收敛。从操作层面来看，如果香港要稳住汇率，必然买港币，抛美元，这会对港币形成紧缩，导致市场利率上行，2016 年 1 月份以来 HIBOR3 月已经创出 2009 年以来的新高，达到 0.6268%，由于香港货币政策没有自由度，不可能进一步降息。而利率的飙升也会压制港股风险偏好的提升。如果放任港币继续贬值，则资本外流的势头不会消停，股市和资产价格必然继续下跌。本次香港联系汇率制度和港股面临两难的选择。

事实上，不能不承认人民币和港币对美元均在一定程度被高估，因此，港币和人民币对美元出现同时贬值也在预料当中。而美元的加息也打断了货币宽松环境下的中国资产泡沫的进程，尽管最近 A 股和港股均出现明显的调整，但从 A 股一二级市场差价来看，二级市场的泡沫仍未出现安全边际。

现在的 A 股，无论是何种行业的股票，只要一级市场的新股一旦于二级市场上市，仍然会有超过 200% 的涨幅，这种相对发行价的大幅溢价已经表明一级市场的投资者明显获得了超额收益，而二级市场的投资者是很难享受到的。那么，到底谁能够拿到一级市场的股权呢？散户除了少数新股中签的机会，恐怕只有大机构才有机会分享这种丰厚的收益。

所以，A 股市场的风险并没有因为 2015 年年中的股灾而消退，更可能出现的结果是，在新股发行启动之后，继续呈现估值下行、风险偏好下降和供给逐步扩张的多重压制状态。

但是危机之下，必有机会。一方面，可以继续紧盯原油价格的走势，跌破成本价的原油随时可能出现一次重要的拐点；另一方面，现金储备的充足与否，也会在未来为价值投资者提供战略布局的机会。当然，现在离抄底可能还远了一点，毕竟大趋势仍然向下，而供给侧改革也需要市场出清，而市场出清也会导致杠杆率下行，这种去杠杆的过程必然会影响到资产价格的复苏。

最后，中国证监会副主席方星海在达沃斯表示，中国监管者计划减少对市场的干预，让市场更为自由地波动，投资者也要习惯中国股市的高波动率。而如果让市场自由波动的话，那么在向内在价值回归的过程中和供求关系的重新平衡下，A 股仍可能继续探底。

从短期博弈角度而言，1 月 23 日市场走出了 15 分钟线的三重底，意味着阶段性的反弹行情似乎正在酝酿，但其实质仍属于抵抗型下跌或者下跌中继型反弹。

从价值投资角度而言，现在的最佳策略仍是观望，等待市场沉寂且安全边际确定之后，才考虑出手。

大类资产配置策略：

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则在一定程度上将加剧市场波动。根据相关



资料显示，美国居民房地产资产在整个大类资产配置中占比为 34%，我国台湾地区有形非资产类（房屋、土地）占比约为 23%，而我国大陆居民整个大类资产配置中，房地产占比高达 64%。而大陆居民股票投资占所有资产的比重仅为 3%，美国却高达 29%，台湾地区也有 18%。因此，中国居民大类资产配置向权益类方向转移仍有较大空间。

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、降准的宽松货币政策和稳健的财政政策为主。考虑到房地产资产价格仍处于高位运行，且随着人口老龄化的到来，中国房地产市场出现了长期拐点，而利率也出现了长期的下行趋势。这意味着中国居民过去的两大资产配置主体房地产和存款都将面临占比下降的压力，而股票和保险资产将有较大的提升空间。

从大类资产配置的角度来看，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也没有明显优势。从历史对比来看，自 1991 年以来，沪深两市指数年化收益超过 10%，而黄金和人民币的年化收益分别为 2.9% 和 -4.1%。因此，考虑到最近市场波动较大，我们建议长期以股票、股票型基金等权益类资产作为资产配置的方向，配置比例可在 60% 以上，给予“标配”评级。

行业配置策略

谨慎推荐：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较大。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，建议适当谨慎。

中性：货币宽松空间边际下降，未来房价走势预期不乐观

房地产市场的救市政策陆续推出，从供给侧改革的取向来看，化解房地产库存成为处理房地产风险的首选。另外货币政策的宽松空间边际下降，未来房价下跌的概率加大。密切关注美联储加息和香港房价的下滑态势。考虑到房地产龙头最近升幅较大，建议逢高降低房地产股票配置比例。

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所致，当市场出现深幅调整时，投资收益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。

谨慎推荐：券商股属于周期性成长股

尽管受经济周期的影响，券商股的弹性较大，但我们仍看好中国券商股未来几年的成长性。从行业长期发展来看，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。



考虑到交易量的下滑，下调 2016 年上半年券商业绩预期，建议等估值继续跌落后的价值投资机会。关注有具有竞争力的大型券商股：国泰君安、中信证券、华泰证券。

供给侧改革对传统行业的估值有所提升，但仅作为博弈的价值存在，业绩能否复苏暂无法证实。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、公用事业等行业有望出现阶段性反弹。

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。

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。建议关注：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、石油石化行业将受益于国企改革。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，建议关注：中国石化、长江电力。

推荐：交通运输行业

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，安全边际仍不够理想。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，或将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处于寒冬期，短期仍旧无企稳迹象。在经济下行压力下，稳增长扩大基建投资似乎是必然的趋势，但仅凭城市地下管廊、海绵城市及 PPP 等几方面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，但是建筑业公司转型带来的是未来成长的新逻辑，从目前时点来看，一方面行业转型受新常态下的供给侧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 年中西部地区以水泥为代表的需求断崖式下跌，2016 年底部确认后可望有所恢复。而 2016 年很可能发生行业大规模的并购整合，主要来自于两方面，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，这将涉及 5 亿吨的水泥产能(占全国的约 20%)；其次从供给和需求端，不排除 2016 年的传统周期品仍有中级别行情。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）

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，虽然短期缺少上涨的催化剂，但仍然建议增持负债率低、现金流充裕的优质白酒公司，比如茅台、五粮液、泸州老窖。因为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。

谨慎推荐：体育、休闲、健康产业的强势归来

中国未来十年是大消费的黄金十年。中国人口结构显示，体育、健康、休闲消费旺盛的 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。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。另外在过去三年当中，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%。

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。

总结：2016 年，继续看好蓝筹股长期投资价值，阶段性建议受益于供给侧改革的煤炭、钢铁、有色等行业的机会。

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，以及政策出手干预、抑制泡沫，这些因素的出现都将导致市场波动加大。另外新三板分层交易、注册制发行等供给超预期扩张对高市盈率股票的冲击也应该引起注意。因此，无视市场风险、盲目乐观、过度放大杠杆等，都是危险的做法。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。

【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
002024.SZ	苏宁云商	6.89	32,442.64	647,270.69	5.01	1
300494.SZ	盛天网络	21.52	30,272.59	285,720.40	10.60	-1
000783.SZ	长江证券	6.50	26,420.55	276,101.89	9.57	5
603299.SH	井神股份	30.70	24,903.69	145,170.32	17.15	15
300491.SZ	通合科技	32.08	24,729.15	92,008.70	26.88	16



601169.SH	北京银行	-0.70	21,990.32	265,501.22	8.28	2
000686.SZ	东北证券	6.29	21,660.87	368,618.38	5.88	1
600074.SH	保千里	18.20	20,538.70	277,121.60	7.41	1
600528.SH	中铁二局	19.66	19,189.85	607,140.62	3.16	1
002785.SZ	万里石	61.15	18,401.71	55,346.02	33.25	18

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
600678.SH	四川金顶	-26.75	-87,854.68	546,924.43	-16.06	-14
300059.SZ	东方财富	-0.17	-45,296.81	1,829,063.35	-2.48	-4
601198.SH	东兴证券	-9.42	-40,596.93	803,268.55	-5.05	-3
300418.SZ	昆仑万维	-9.84	-40,016.86	649,640.90	-6.16	-4
601318.SH	中国平安	-3.14	-33,355.65	1,025,053.04	-3.25	-5
002782.SZ	可立克	-24.94	-32,328.21	357,951.92	-9.03	-6
002466.SZ	天齐锂业	-3.32	-32,325.77	877,188.16	-3.69	-2
600649.SH	城投控股	-7.05	-32,151.12	406,128.92	-7.92	-6
002460.SZ	赣锋锂业	-5.27	-31,910.87	795,756.44	-4.01	-3
300496.SZ	中科创达	-7.33	-31,493.75	716,523.80	-4.40	-4

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