



第 283 期

3/7/2016

投资策略周报

投资顾问：胡 宇

执业证书编号：S1280611120001

策略回顾：

潜龙在渊

——2016-2-29

红 2 月行情或进入最后一周

——2016-2-22

猴年全球股市熊出没

——2016-2-15

大底仍未到

——2016-2-1

大寒已至

——2016-1-25

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

【市场策略】供给侧改革是 2016 年最大机会

就 3 月份行情而言，很可能出现一波持续反弹行情，除了央行降准释放的货币宽松预期之外，也包括监管层给予券商重新加杠杆的机会，券商们普遍在最近提升了两融的折算率，另外中信和兴业等券商的增持与回购也表明目前券商股价格已经得到了主流投资者认可。从一些个股走势来看，也普遍出现了资金建仓的迹象。所以，我们有必要纠正 2 月底较为谨慎的观点，3 月两会期间的反弹行情仍值得期待与参与。当然，对于高估值的股票，我们依然要谨慎，包括前几年过度炒作的所谓成长股，我们依然持警惕态度。毕竟，A 股整体市盈率从中位数的角度来看，依然在 40 倍以上，从估值结构来看，市场仍可能出现二八分化，同时，新三板分层机制和上海战略新兴板的推出，都可能对深市新兴产业股票构成供给替代，即沪强深弱的格局有望成为 2016 年的主线。



【市场策略】供给侧改革是 2016 年最大机会

我们一直相信投研能力的提升对客户的指导是有帮助的，尤其是在大类资产配置过程中，能够掌握市场风格的转换节奏，那么，投资者如果按照我们的投研策略来执行的话，就能很好的获得超额收益。

约翰邓普顿最为成功的就是低价股策略，低价股策略不是指买价格便宜的东西，而是指大胆买市价跌破内在价值的股票。过去几年，由于全球经济普遍不景气，所以，大宗商品的价格普遍下跌，尤其像石油、铜、煤炭等大宗商品价格更是跌得离谱。

按照老祖宗的说话就是，旱则资舟，水则资车。市场抛弃的东西并不意味着没有价值，只要价格足够便宜，他就有投资价值。如果一瓶 500ML 的油的价格还不如一瓶水，那说明，油价的确低估了。对价值投资者而言，这就是机会。

从机构投资者的动向来看，类似于橡树资本、巴菲特、卡拉曼等都纷纷买入了石油油气等资源股，证明这个市场低估的东西还是有人能够发现的。当我们发现了低估的商品和股票，还需要等待催化剂的来临。而目前中国启动的供给侧改革恰恰为资源类上市公司股价的上涨提供了催化剂。

毫无疑问，供给侧改革是目前中国经济转型的重中之重。传统型经济在中国经济整体占比超过 60%，以石油、石化、钢铁、煤炭、有色及房地产等行业为主的传统型行业如果能够出现彻底好转，则中国经济转型过程会更加顺利。笔者过去一直强调，中国经济的转型有赖于新兴产业的快速发展，也要让传统产业“老树发新芽”。尽管过去三年政策上一直强调中国经济的转型由新兴产业主导，但考虑到新兴产业在整个经济总量的占比比较小，且难以逆转中国经济增速的逐步下滑的大趋势，因此，传统经济的转型也亟需提上议事日程。

2015 年 12 月中央经济工作会议提出“着力加强供给侧结构性改革”，并强调“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”五大任务。表明供给侧改革正式登上历史舞台。

与此同时，二级市场以煤炭、有色、房地产为主的几大行业板块纷纷提前见底，并受到资金的追捧。

我们知道，市场的超额收益来自于超预期的机会。更何况，中国股市历来是政策市，所以，在中国投资股票，既要看到业绩增长是投资的长远基础，也要看到政策发力可能带来预期转变的可能，而供给侧改革恰好以政策作为推手，随着去产能和去库存的加速，产能过剩的行业也会因为供给端的主动收缩导致产品价格上涨，最近煤炭、有色等行业商品价格的见底回升更表明供给侧改革已经出现了效力。自去年年底以来动力煤期货价格上涨了 18%，而焦煤的价格则从去年年底至今涨幅超过 25%。中国在 2014 年的煤炭产量达到 37.8 万亿，而 2015 年的产量出现小幅度的萎缩达到 36.8 万亿，在全球煤炭产量占比接近 50%。所以，中国供给侧改革边际效应最大的应该是煤炭等传统资源品行业。

毫无疑问，上述传统行业的产品价格的回升会改善行业内上市公司的业绩。产能过剩的传统行业基本属于重资产行业，由于经营杠杆较大，而折旧摊销等固定成本是刚性的，因此，产品价格及毛利率的提升会对其净利润率提升有较大贡献。

尤其在 2016 年之后，以创业板为主导的新兴产业经过连续 3 年的不断上涨，估值进一步提升的难度较大，且部分公司股价已经透支了未来的业绩成长，因此，主流资金也将新的目标瞄准了供给侧改革的领域。

而传统产业当中的上市公司因为经营弹性较大，所以业绩弹性也会因为产品价格的上涨而不断放大，这对传统行业的上市公司而言，产品价格的上涨无疑是股价上涨的最佳。类似煤炭、有色、石油石化、钢铁等行业都将受益于供给侧改革，在改革过程中涌现的资产重组和购并的机会也会进一步改善基本面，并强化上涨预期。

去年几大航运企业的重组以合并为主导，市场预期这种央企之间的合并机会会增加，传统型行业的央企间重组兼并的机会有望在 2016 年得到验证。

我们的策略也一直强调，哑铃型的投资策略比较有弹性，要不就是买业绩最好的行业和股票，要不就是



买业绩最差但预期未来业绩可能逆转的行业和公司。从过去一年的历史来看，券商股无疑是业绩最好的，但随着今年1月份A股市场交易量的大幅下滑，券商业绩亦出现了较大幅度的滑落，这对券商股的估值提升形成较大的压制。如果3月份市场企稳，则券商股也有较大的上涨空间，由于券商业绩具有天然的弹性，所以，券商股也成为了抢反弹的最佳武器之一。2月底中信证券大股东连续2日逆势增持中信证券1.1亿股更是表明其较佳的投资能力。从历史上来看，中信集团的选时能力较佳。比如在2015年1月份32元减持中信证券3亿多股，在2005年收购华夏证券和金通证券，这些逆周期的操作过后来看无疑是精准的操作。

可以肯定的是，以去产能、去库存、降杠杆和降成本的供给侧改革将会有效降低企业经营成本，提升企业经营效益，最终为资本市场的长期牛市提供坚实基础。我们预计，2016年主板市场有望出现重要低点，而传统行业将存在较大的投资机会。3月份，无论是A股和美股，资源股无疑是这一波行情的龙头。当风起来了，猪也会被吹起来。更何况，资源股的价格的确低估。美股的一些油气资源股，可以一天涨幅超过50%，这说明过去几年时间资源股的确跌得过度了。

就3月份行情而言，很可能出现一波持续反弹行情，除了央行降准释放的货币宽松预期之外，也包括监管层给予券商重新加杠杆的机会，券商们普遍在最近提升了两融的折算率，另外中信和兴业等券商的增持与回购也表明目前券商股价格已经得到了主流投资者认可。从一些个股走势来看，也普遍出现了资金建仓的迹象。所以，我们有必要纠正2月底较为谨慎的观点，3月两会期间的反弹行情值得期待与参与。当然，对于高估值的股票，我们依然要谨慎，包括前几年过度炒作的所谓成长股，我们依然持警惕态度。毕竟，A股整体市盈率从中位数的角度来看，依然在40倍以上，从估值结构来看，市场仍可能出现二八分化，同时，新三板分层机制和上海战略新兴板的推出，都可能对深市新兴产业股票构成供给替代，即沪强深弱的格局有望成为2016年的主线。

大类资产配置策略：

短期市场风险偏好受到抑制，权益资产配置比例下降。大宗商品受供给侧改革推动，仍有价格回升机会。从中期货币政策来看，通胀压力会逐步兑现，消费品价格上涨机会仍然存在，建议中期配置消费板块和农业资源股。

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%左右，给予“标配”评级。

行业配置策略

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。

强烈推荐：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。

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应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。

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，CPI 上涨是股价上涨的催化剂，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。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
601318.SH	中国平安	8.42	110,863.41	1,214,507.11	9.13	5
600016.SH	民生银行	12.27	77,190.27	733,251.81	10.53	3
600030.SH	中信证券	11.19	75,685.79	2,179,784.16	3.47	3
600036.SH	招商银行	10.52	64,100.39	543,468.96	11.79	5
601166.SH	兴业银行	8.08	58,908.88	796,825.14	7.39	1
601668.SH	中国建筑	9.13	56,949.07	692,536.24	8.22	3
601766.SH	中国中车	6.37	56,133.00	516,928.47	10.86	3
600518.SH	康美药业	18.93	55,192.65	375,472.95	14.70	5
600837.SH	海通证券	10.35	52,741.16	753,719.18	7.00	3
600585.SH	海螺水泥	17.83	50,266.43	466,035.32	10.79	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
600871.SH	石化油服	-13.32	-101,234.01	587,273.25	-17.24	-1
000738.SZ	中航动控	-6.78	-47,297.29	719,967.60	-6.57	-5
002741.SZ	光华科技	-20.29	-44,650.37	605,232.34	-7.38	-5
002292.SZ	奥飞动漫	-11.26	-44,414.85	915,516.69	-4.85	-1
002407.SZ	多氟多	-13.61	-37,109.07	629,595.28	-5.89	-3
300088.SZ	长信科技	-30.43	-36,084.09	358,073.42	-10.08	-5
300059.SZ	东方财富	-7.24	-35,810.07	1,366,838.22	-2.62	-1
002654.SZ	万润科技	-8.68	-34,836.98	596,636.41	-5.84	-1
300496.SZ	中科创达	-21.42	-33,598.20	322,334.91	-10.42	-3
002466.SZ	天齐锂业	-6.70	-31,989.64	832,177.58	-3.84	-3

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6楼

邮编：518048

公司网址：www.chinalions.cn