



第 285 期

3/14/2016

投资策略周报

【市场策略】去年 6 月以来的最佳进攻机会

投资顾问：胡 宇

执业证书编号：S1280611120001

策略回顾：

一切空头都是纸老虎

——2016-3-07

供给侧改革是 2016 年最大机会

——2016-3-07

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

在过去的一个月，机构大规模调仓，让周期股着实火了一把，“煤飞色舞”在“供给侧改革”的助力下走出了一波靓丽行情，尽管有些主流机构并不认可周期复辟的提法，并且提出了周期复辟是一种幻觉，但市场似乎还是给了更多的真实行情，所以，我们要尊重市场的选择。

就本轮反弹的性质而言，在 3 月 17 日市场出现上涨之后，不少机构认为市场很有可能会出现一个比较像样的反弹，主要原因包括：在当前位置上，卖出力量接近枯竭，机构投资者已经缺乏进一步大幅减仓的能力；汇率方面，美元加息比较多的可能要等到六月份，目前具备反弹的机会和窗口期等。

的确目前美联储加息预期的下调对市场风险偏好的提升有很大帮助，受此影响，人民币汇率也出现 300 个基点以上的反弹，反映了市场对人民币贬值预期的大幅扭转，预计人民币资产将会迎来一波大幅反弹机会。2638 点附近一直有观点认为仍可能出现 10% 的下跌，但市场往往会出人意料的反弹，人的主观预测并不一定准确。

从沪深两市量能变化看，市场目前还是场内资金的存量博弈，因此，有观点认为，大盘难形成趋势性行情，有反弹、无反转，短线将挑战 2933 点附近压力，能否挑战成功还存在诸多不确定性。

综合来看，在美联储加息预期下调的背景下，在深港通即将启动的催化剂效应下，随着供给侧改革的层层推进，成长股和周期股都可能迎来系统性反弹机会。建议在这个阶段，主抓资源和证券股，考虑到这两个板块弹性最大，建议逢低加仓。



【市场策略】去年 6 月以来的最佳进攻机会

在过去的一个月，机构大规模调仓，让周期股着实火了一把，“煤飞色舞”在“供给侧改革”的助力下走出了一波靓丽行情，尽管有些主流机构并不认可周期复辟的提法，并且提出了周期复辟是一种幻觉，但市场似乎还是给了更多的真实行情，所以，我们要尊重市场的选择。

自 2015 年年底以来，我们就提出“牛在囿途”的观点，即在 2016 年一定要重视供给侧改革对传统行业的影响。我们认为，以“煤飞色舞”为主导的周期股依然是本轮反弹行情的主流之一。一方面，随着阶段性的需求端刺激和供给侧改革的双向发力，已经使得以基建和房地产为主导的投资增速将逐步回升，根据 2 月份的数据，70 个大中城市中，有 47 个环比上涨，且涨幅扩大，这反映了消费者和投资者信心的逐步恢复，预计 2016 年房地产市场的回暖对中国经济增速的企稳会有极大帮助；另一方面，供给侧改革本身就是淘汰落后产能，帮助企业降低成本的过程，所以，供给端的改革效果也会反映到企业经营和业绩层面。随着利率下行趋势的强化，加之去库存和减税周期的来临，由于产品供给减少，以钢铁、水泥、有色、煤炭等行业存在出厂价格恢复性上涨的动力。加之各项成本的下降，企业经营业绩改善边际效益大幅提升，对于这些经营杠杆较大的重工业企业，其业绩回升的势头仍未到证伪的时候。

就本轮反弹的性质而言，在 3 月 17 日市场出现上涨之后，不少机构认为市场很有可能会出现一个比较像样的反弹，主要原因包括：在当前位置上，卖出力量接近枯竭，机构投资者已经缺乏进一步大幅减仓的能力；汇率方面，美元加息比较多的可能要等到六月份，目前具备反弹的机会和窗口期等。

的确目前美联储加息预期的下调对市场风险偏好的提升有很大帮助，受此影响，人民币汇率也出现 300 个基点以上的反弹，反映了市场对人民币贬值预期的大幅扭转，预计人民币资产将会迎来一波大幅反弹机会。2638 点附近一直有观点认为仍可能出现 10% 的下跌，但市场往往会出人意料的反弹，人的主观预测并不一定准确。

从沪深两市量能变化看，市场目前还是场内资金的存量博弈，因此，有观点认为，大盘难形成趋势性行情，有反弹、无反转，短线将挑战 2933 点附近压力，能否挑战成功还存在诸多不确定性。

创业板的率先启动表明了一部分市场主流机构仍然选择了成长股。一些公募机构投资者认为，按照 2016 年 50% 的业绩增速来预测，目前创业板动态市盈率也就 30 倍左右，跌到了 2012 年年底的水平，所以，创业板启动是有业绩成长性作为支撑的。创业板成为市场做多的急先锋是具备一定的市场影响力的；而蓝筹股的低估值为整体市场的慢牛格局提供了安全垫。蓝筹股的普遍低估值和供给侧改革带来的业绩复苏的动力，成为其出现大行情的戴维斯双击的因素。

综合来看，在美联储加息预期下调的背景下，在深港通即将启动的催化剂效应下，随着供给侧改革的层层推进，成长股和周期股都可能迎来系统性反弹机会。建议在这个阶段，主抓资源和证券股，考虑到这两个板块弹性最大，建议逢低加仓。

大类资产配置策略：超配权益类资产

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% 以上，给予“超配”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。



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
300059.SZ	东方财富	23.11	142,262.62	2,127,389.57	6.69	1
600570.SH	恒生电子	39.69	101,166.34	1,042,717.19	9.70	3
002024.SZ	苏宁云商	10.48	97,778.33	567,829.65	17.22	3
600030.SH	中信证券	6.27	85,086.95	1,680,172.18	5.06	-1
601318.SH	中国平安	3.48	75,784.36	1,342,855.04	5.64	-1
002292.SZ	奥飞动漫	23.11	75,727.53	1,165,213.21	6.50	-1
002466.SZ	天齐锂业	27.05	73,081.91	1,099,942.31	6.64	1
002407.SZ	多氟多	20.87	68,223.96	810,912.53	8.41	1
300033.SZ	同花顺	24.01	67,687.32	530,294.09	12.76	1
601989.SH	中国重工	8.85	62,977.64	679,150.54	9.27	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
000748.SZ	长城信息	-16.96	-142,013.10	812,743.83	-17.47	-5
002049.SZ	同方国芯	-19.97	-81,737.55	480,868.86	-17.00	-5



300324. SZ	旋极信息	-8. 12	-76, 117. 08	384, 945. 56	-19. 77	-1
000066. SZ	长城电脑	-22. 35	-68, 908. 47	338, 130. 50	-20. 38	-5
600519. SH	贵州茅台	-0. 90	-64, 537. 96	469, 657. 81	-13. 74	-1
600988. SH	赤峰黄金	0. 27	-58, 031. 42	653, 051. 81	-8. 89	-1
600531. SH	豫光金铅	12. 00	-55, 659. 12	573, 472. 98	-9. 71	-3
600383. SH	金地集团	2. 59	-42, 983. 30	268, 570. 59	-16. 00	-5
601169. SH	北京银行	0. 10	-42, 100. 95	687, 950. 94	-6. 12	-1
600547. SH	山东黄金	-1. 98	-39, 995. 09	667, 182. 48	-5. 99	-1

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6楼

邮编：518048

公司网址：www.chinalions.cn