



第 358 期

8/28/2017

投资策略周报

从《禅与摩托车维修艺术》看股票投资实践

投资顾问：胡宇

执业证书编号：S1280611120001

策略回顾：

戒急用忍的第二层思维

——2017-8-21

第三季度的三大机会

——2017-8-14

8月警惕阶段性坚定

——2017-8-7

8月市场的机会与风险

——2017-7-31

结构性机会与系统性调整同步进行

——2017-7-24

沪深300指数进入反弹尾声

——2017-7-17

7月关注资源股补涨机会

——2017-7-10

7月冲高回落概率较大

——2017-07-03

6月底进入边打边撤阶段

——2017-6-26

熊市注重防御型机会

——2017-6-19

波西格写了一部畅销书——《禅与摩托车维修艺术》，讲述与股市修行颇有异曲同工之妙的禅理。该书从禅的角度出发，强调人该如何与工作和世界相处。简单而言，维修摩托车的艺术除了要有熟练的技术，也需要心平气和。在波西格看来“熟练的技术往往也是一连串推理的过程”，这与投资何其相似，投资分析的过程往往也是在一系列推理之中找到合适的标的物。而心平气和的心态对股票投资而言，所占的比重也是相当的大。

好的分析方法可以来自于实践和试验的总结，比如通过排除法来规避一系列的风险和陷阱。一些美其名曰的高收益项目就可能是陷阱，一些标榜高回报且保本的项目往往是传销。参与高风险的项目好似“试验”，如果参与到高风险的项目出现本金亏损，也未必是坏事，也许参与“试验”之后总结经验才是真正的财富。

归纳法可以用来梳理出一套胜率较高的方法，比如经历了多次逃顶成功的人士往往会归纳出韭菜进场的若干点信号，一旦这些信号出现，则说明大盘见顶概率很大。或者用演绎法来进行逻辑推理，比如缠论当中讲过的两中枢背驰的规则来寻找买点。以上种种都是属于方法论的范畴。

投资分析的基本工具也需要掌握。但投资心态的修炼才是最难。一个理性的投资者既要克服市场的诱惑、识别市场的各类风险，还要面对市场日间波动，心如止水，这恐怕不是一般人能够做到。所以，股神永远是少数，是小概率。在浮躁的追求金钱暴利的社会影响下，很多人无法做到的内心平静的。但如果能够做到，也就意味着进入了一个新的世界。

从《禅与摩托车维修艺术》看股票投资实践



波西格写了一部畅销书——《禅与摩托车维修艺术》，讲述与股市修行颇有异曲同工之妙的禅理。该书从禅的角度出发，强调人该如何与工作和世界相处。简单而言，维修摩托车的艺术除了要有熟练的技术，也需要心平气和。在波西格看来“熟练的技术往往也是一连串推理的过程”，这与投资何其相似，投资分析的过程往往也是在一系列推理之中找到合适的标的物。而心平气和的心态对股票投资而言，所占的比重也是相当的大。

记得风靡一时的“缠中说禅”，也将股市与禅理做了很好的融合。禅的道理颇为高深，笔者没有时间去认真学习，倒是想到了一个亲身经历的段子。

有次笔者恰逢股灾期间参加一个朋友饭局，有朋友问禅师：如何才能摆脱受股灾影响？每天看着千股跌停实在难受。禅师说：将《心经》每日默读并手抄 10 遍。

心经文字不多，抄写默读都不难，难在修心。所以，波西格说，“保持内心的宁静在机械工作中不是一件小事，他是工作的核心。”换言之，只有内心宁静，我们才能觉察到良质的存在。波西格将“良质”看成是“道”一样的东西。似乎有点像王阳明所说的“良知”。依照内心的良知和良质来指导实践，似乎是大师们推荐的一种理想方式。

进一步而言，他认为，内心的宁静会产生正确的价值观，正确的价值观会产生正确的思想，正确的思想会产生正确的行动。

最近一些市场现象看似偶然，其实反映了市场的浮躁。这些急于求成、梦想一夜暴富的想法正好与内心的宁静相违背。

一是以 ICO 名义融资的做法开始流行起来，监管也颇为认真的对待这个融资陷阱。之前 IPO 作为某些企业圈钱的手段，已经被市场广为诟病。现在新的圈钱法子也粉墨登场，比如 ICO，这个点子借助区块链和虚拟货币的概念，开始想法设法的实现融资圈钱的目的。当然，前提是需要有一个好的故事或者项目来聚焦，其实等同于传销。

二是，一些打着电商或者高科技旗号的上市公司，通过做好财务报表实现融资套现的目的。比如某家电商类的上市公司，净利润率居然接近 60%，如此高超盈利的电商模式岂不是会让市场资金趋之若鹜。其实冷静分析一下行业竞争对手，其他各大电商连毛利率都不可能超过 60%，更何况是净利率呢？细下探究，原来这家公司通过定向增发和配套融资早已换了马甲，新解禁的大小非股东开始通过大宗交易顺利实现减



持。如果业绩做不好，股价怎么可能一年之内炒高翻倍呢？一些不明真相的群众仍然以公司股价处于上升通道的形态作为理由来跟风买入，傻白甜的“韭菜”在 A 股怎么这么多？

好的分析方法可以来自于实践和试验的总结，比如通过排除法来规避一系列的风险和陷阱。一些美其名曰的高收益项目就可能是陷阱，一些标榜高回报且保本的项目往往是传销。参与高风险的项目好似“试验”，如果参与到高风险的项目出现本金亏损，也未必是坏事，也许参与“试验”之后总结经验才是真正的财富。

归纳法可以用来梳理出一套胜率较高的方法，比如经历了多次逃顶成功的人士往往会归纳出韭菜进场的若干点信号，一旦这些信号出现，则说明大盘见顶概率很大。或者用演绎法来进行逻辑推理，比如缠论当中讲过的两中樞背驰的规则来寻找买点。以上种种都是属于方法论的范畴。

投资分析的基本工具也需要掌握。但投资心态的修炼才是最难。一个理性的投资者既要克服市场的诱惑、识别市场的各类风险，还要面对市场日间波动，心如止水，这恐怕不是一般人能够做到。所以，股神永远是少数，是小概率。在浮躁的追求金钱暴利的社会影响下，很多人无法做到的内心平静的。但如果能够做到，也就意味着进入了一个新的世界。

行业比较——寻找防御型板块

在去杠杆和加息的背景下，负债率较低的企业抗风险能力更强。2017 年下半年看好现金奶牛型的公用事业股、国企改革及军工股等主题投资机会。

增加 2017 年港股低估值的中小市值的配置比例，阶段性降低上证 50 等蓝筹股的配置比例，目前处于熊市中后期，建议采取自下而上的方法，寻找低估值个股的发掘机会。

推荐：交通运输行业

油价的下跌、网上贸易经济的兴起及消费占比的提升为交通运输行业（航运、航空、高速公路）提供了相对的正面的支持，行业估值仍具备一定安全边际。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，航空航运受油价回落、国企改革及国产大飞机政策的影响，如果业绩企稳更加确定，则存在估值修复的机会。

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，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，对于上市公司正在大幅回购带来的催化剂，值得挖掘。

推荐：核电板块

在日本福岛核电危机过去之后，中国核电的安全技术要求更高，核辐射的威胁降到了最低。核电占中国整体发电量的比重不足 5%，距离美、日、法等发达国家核电占比普遍在 10-15% 而言，仍有较大提升空间。由于普通投资者对核电的危机意识和风险意识过于强大，也导致了核电板块股价的低估和风险偏好的下降，这对价值投资者而言，或许是个发掘低估的机会。随着国家对清洁能源的不断加大力度的推广，核电的复苏已经开始。

推荐：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 5-10 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。

中性：有色金属、煤炭等大宗商品相关行业

中国经济结构调整过程未结束，重工业化进入尾声，需求端的萎缩是有色金属价格的最大不确定性。但考虑到货币存量规模较大，且供给侧改革效果显现，预计 2017 年下半年基本金属价格可能出现恢复性涨价。同时，关注细分稀有金属品种的下游需求回升带来的价格拉动机会。

主题投资：国企改革与传统行业的转型

国企改革势在必行，电力、石油石化等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。国企改革将带来股价上行催化剂。

中性：去杠杆压力带来银行业绩收缩风险

银行股的营业收入普遍出现放缓，去年年报和今年一季度的数据显示，这不是个别现象。在 2017 年一季报中，25 家上市银行利息净收入同比下降 1.16%，营业收入出现负增长，但由于营业税减少和释放拨备，在应收负增长的情况下，却实现了全行业净利润同比增长 2.89%。考虑到金融去杠杆和金融脱媒的影响，银行业绩进一步大幅增长可能性不大，甚至一些资本实力较弱的银行会出现业绩负增长的可能，给予“中性”评级。

中性：房地产行业前景中性

房地产市场的调控政策陆续推出，从供给侧改革的取向来看，限制投机性因素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，随着各地限购和限贷政策的推出，包括房地产税的重新酝酿，使得短期房地产市场出现调整的概率加大。密切关注美联储加息幅度。考虑到房地产龙头最近升幅较大，建议适当降低房地产行业股票配置比例。从大周期来看，由于政策持续反复调控，反而延长了中国房地产泡沫持续的时间，因此，我们谱段，中国房地产行业的繁荣会持续到 2024 年。

中性：保险

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。在加息周期，配置债券较多的保险公司，由于多数债券久期较大，在加息过程中，以债券为核心的资产面临减值风险，建议对保险股保持中性策略。

中性：食品饮料及相关消费股

白酒股的龙头企业目前估值较高，建议降低优质白酒公司配置比例。

中性：券商股的弹性较大

券商股的弹性较大，属于高贝塔板块，往往市场处于牛市时，券商涨幅会超过大盘指数收益，但市场处于调整阶段时，券商股也会出现超跌机会。尽管长期仍看好中国券商股未来几年的成长性，但在市场处



于调整周期之时，券商股可能出现超跌机会，因此，目前时点不建议过度配置券商股，等待超跌带来的加仓机会。

大类资产配置策略：动态平衡中寻找结构性机会

从投资时钟的维度出发，考虑到周期投资的重要性，目前中国经济仍处于调整阶段，资产泡沫风险隐现，当前去杠杆、严监管的态势较为明显。目前一二线城市房价已经处于高位运行态势，随着国家对一二线房地产市场的调控加大，房价的小幅回落的确定性有利于货币政策的适当回归中性。

加之上半年加息的幅度和频率较快，预计下半年利率进一步上行的空间较小，2017年下半年股市的机会或大于上半年。可择机调低现金类资产的配置比例，阶段性增加股票资产的配资比例。但从长周期来看，仍需要提防资产价格的下行风险，需要提前做好“深挖洞、广集粮”的现金储备。

从大类资产配轮换的角度而言，加息背景下的美元升值导致石油、黄金等大宗商品价格低迷。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%。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50%以上，给予“标配”评级。



适应对象：本产品属于中风险类产品。

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