



第 207 期

9/9/2014

投资策略周报

【市场策略】本轮行情为何要超过 3478 点

投资顾问： 胡 宇
执业证书编号： S1280611120001

策略回顾：

- 用鳄鱼方法捕捉分级基金套利
——2014-9-01
- 选出 A 股“所有者利润”为正的企业
——2014-8-25
- 如何面对市场大幅波动
——2014-8-18
- 从 5 年暴跌股中掘金
——2014-8-11
- 从股息率判断 A 股的投资价值
——2014-8-4
- 从煤飞色舞看分级 B 投资价值
——2014-7-28
- 小小辛巴的投资秘籍
——2014-7-21
- 7 月主抓国企改革
——2014-7-14
- K 先生 5 年 40 倍的成功之道
——2014-07-07
- 保守投资者轻松获得年化 10% 收益
——2014-06-30
- 自下而上的寻找国企改革机会
——2014-06-23
- A 股进入最佳击球区
——2014-6-16

记得最近证监会主席助理张育军的一篇文章，其谈到，经济体对银行体系依赖的程度不同将导致经济复苏的效果也不会一样。他认为，美国之所以成为全球经济复苏最快的国家，是因为美国经济体对银行体系的依赖度较低，而对资本市场的依赖度较高；日本和欧洲国家的经济之所以复苏如此之慢，主要还是因为其经济体对银行体系依赖度过高导致的。

因此，降低经济体对间接融资的依赖度，而提升直接融资对经济的支持，将会大大改善经济体的复苏效果和提升实体经济对周期波动的适应能力。中国目前要做的事情，其实就是要进一步加快发展资本市场，加快建立多层次的资本市场，让直接融资增强对中国经济的支持。只有这样，才能降低银行惜贷导致的货币供给所带来的经济扩张能力下滑的问题，才能解决目前资本投资严重萎缩的问题。从这个角度出发，做大资本市场，营造适合直接融资的牛市氛围，在经济调整阶段，就显得尤其重要。

减税和降息都将是牛市的重要驱动力。所以，这一次中国股市的走牛，改革是核心驱动因素，这与 1980 年年底的美国牛市的形成有相类似之处。

而改革所带来的动力，将远远大于单纯靠财政政策和货币政策刺激的影响。2008 年靠财政和货币政策刺激带来的反弹止步于 3478 点，但我们相信这次靠全面深化的改革带来的牛市将会推动上证指数轻松越过 3478 点。

【资产配置】9 月主推周期股的估值修复，上证指数 6 连阳，并不影响蓝筹股长期投资价值，关注早周期和中周期的相关行业。长期看好上证 50 指数成份股、ETF，激进型投资者可逢低参与杠杆型 B 级份额，继续回避创业板及高估值板块。

股票（80%）：仓位 8 成，激进型投资者可关注杠杆基金 B 份额
债券、现金类（20%）：维持现金（货币基金）配置比例



【市场策略】本轮行情为何要超过 3478 点

尽管市场连升数阳线，但对于“牛市是否来了”这一观点，市场分歧仍然很大。

其实，在 9 月初上证指数连收三连阳的时候，笔者就用毛主席的一句诗来表达当时的想法：宜将胜勇追穷寇，不可沽名学霸王。不能因为 6 天涨了 100 个点，就认为市场出现了风险，而否定了 A 股整体仍然估值偏低的特征，亦不能因为蓝筹股在本轮行情当中仍没有充当主角，就认为蓝筹股无法充当未来行情的主力。所以，只要蓝筹股估值便宜，那么，作为投资者而言，完全可以继续持有，不要因为市场的短期小幅波动，而放弃了万点牛市的战略性布局机会。

回顾在今年六月底我们提出中期策略的两个观点：1、7 月进入最佳击球区；2、芒种播种待秋收。进一步来说，就全年来看，我们认为，6 月底、7 月初作为全年最好的布局时机，存在非常有吸引力的买入机会。尽管 8 月初，因为 PMI 等经济数据的恶化导致了市场观点的变化，但并没有改变我们看好三季度的观点。因为，如果用短期的宏观指标来判断股市指数的涨跌，往往并不具有科学的根据，更不能从全局角度来发现市场的投资机会。

记得最近证监会主席助理张育军的一篇文章，其谈到，经济体对银行体系依赖的程度不同将导致经济复苏的效果也不会一样。他认为，美国之所以成为全球经济复苏最快的国家，是因为美国经济体对银行体系的依赖度较低，而对资本市场的依赖度较高；日本和欧洲国家的经济之所以复苏如此之慢，主要还是因为其经济体对银行体系依赖度过高导致的。

因此，降低经济体对间接融资的依赖度，而提升直接融资对经济的支持，将会大大改善经济体的复苏效果和提升实体经济对周期波动的适应能力。中国目前要做的事情，其实就是要进一步加快发展资本市场，加快建立多层次的资本市场，让直接融资增强对中国经济的支持。只有这样，才能降低银行惜贷导致的货币供给所带来的经济扩张能力下滑的问题，才能解决目前资本投资严重萎缩的问题。从这个角度出发，做大资本市场，营造适合直接融资的市场牛市氛围，在经济调整阶段，就显得尤其重要。

这里笔者要总结的第一个观点是，在中国经济增速逐步放慢的情况下，中国股市为啥能够走牛？出于对中国经济顺利转型的有力支持，中国股市必须要发挥其优化资源配置和提供融资渠道的功能。否则，中国经济的转型就不能顺利进行下去。因此，营造一个好的市场氛围，在经济调整期，显得尤为重要。股市的走牛，将带来新增资本，促进企业顺利融资，从而解决中小企业融资难的问题，从而有效缓解和降低经济整体的融资成本。亦能使银行体系免于陷入不



良资产大幅上升的资产风险陷阱。

但如果考虑到估值层面的优势，从依赖间接融资到依赖资本市场，这一政策重心的改变只能当作是政策催化剂，就像曾经的 5.19 行情一样，“国九条”政策都变成了牛市行情的催化剂。

笔者的另外一个观点是，本轮行情走牛的标志是，至少要超过 3478 点。大家回顾一下，3478 点的出现的背景。2008 年年底，在 4 万亿财政政策和货币政策刺激下，上证指数从 1664 点反弹到了 2009 年 8 月初的 3478 点，距今已有 5 年左右。5 年也可以看作是一个小周期的终结。即，自 3478 点的调整浪或者熊市，已经在 2014 年 7 月中旬终结。

本轮市场走牛的另外一个原因是，改革带来的经济复苏的动力正在股市层面得到反映。从提升企业股权报酬率的角度而言，巴菲特总结，降税和降息是提升企业 ROE 的最大动力。本轮改革最大的核心就是减税，除了以简政放权及反贪污的方式来降低企业经营层面的各种隐形税收，还包括，降低营业税、“营改增”及从生产环节到消费环节增税等税改措施；而宏观层面的定向宽松和短期利率的下行，都是向降息环境逐步过渡的体现。未来房地产如果进一步调整，就可以加快降息的步伐，从而对冲房地产调整所带来的风险。

减税和降息都将是牛市的重要驱动力。所以，这一次中国股市的走牛，改革是核心驱动因素，这与 1980 年年底的美国牛市的形成有相类似之处。

而改革所带来的动力，将远远大于单纯靠财政政策和货币政策刺激的影响。2008 年靠财政和货币政策刺激带来的反弹止步于 3478 点，但我们相信这次靠全面深化的改革带来的牛市将会推动上证指数轻松越过 3478 点。

一旦中国股市走牛，那么，经济层面的复苏也会加快。这一点就像美国股市最近 5 年对美国经济的帮助一样。我们不能否定，虚拟经济对实体经济的相互作用和支持。我估计，在 2017 年，任何怀疑中国经济复苏的观点都将会因为股市的连续走牛而被自然否定。进一步而言，届时，更为乐观的看待中国经济的人将会变得普遍，而那时，股市的风险才会大大提升。

文章的最后，用一个故事来做结论。中国银行上交所路演过程中，某基金分析师提问时表示银行股目前估值较低，基金普遍不愿买，一个重要原因就是资产质量的担忧。对此，中国银行行长陈四清表示：“我没有任何引导的意思，但我有一个愿景，希望有一天人们会后悔不买银行股。”

现在继续看空中国银行股，就等于看空中国经济，这直接的逻辑应该是很充分的。但在当下继续看空中国经济的风险有多大啊？！



【行业配置策略】9月主推周期股的估值修复，上证指数6连阳，并不影响蓝筹股长期投资价值，关注早周期和中周期的相关行业。长期看好上证50指数成份股、ETF，激进型投资者可逢低参与杠杆型B级份额，继续回避创业板及高估值板块。

强烈推荐：有色金属等大宗商品价格反弹

中国经济结构调整，大宗商品价格下行压力仍然较大。但新投资周期的启动，已带来大宗商品价格短期的企稳及大幅反弹，关注有色行业的阶段性进攻机会。黄金价格短期或将考验1200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。关注大宗商品B（150097）。

长期推荐：增持基建、轨道交通与铁路子行业

基础设施投资仍是中国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，与高铁及城轨等投资项目仍将是未来5年中国各级政府主要投资的方向，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。在明后两年，宏观经济下行过程中，轨道交通行业或许能够因为国家投资拉动而超越经济周期。

长期推荐：交运行业估值便宜

受全球经济不景气影响，交通运输（航运、航空、钢铁）及港口仓储业估值明显低估，上述行业股票多数跌破1600点位置。建议关注相关细分子行业，把握机场、铁路、基础设施建设等相关行业长期投资的机会，等待经济复苏带来的系统性机会。船舶制造业已经出现回暖迹象。

推荐：工程机械板块已走出谷底

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%，目前估值低估。作为工程机械的龙头，尤其像柳工这类国企上市公司，正面临经营、销售转型及国企改革的多重催化剂。

推荐：大中型银行股的短期负面影响正在化解，银行股长期投资价值确定

银行业受房地产市场波动影响最大。资产状况仍可能存在较大不确定性，建议对银行股保持谨慎乐观。长期来看，银行股的低估值价值仍将凸显。正如我们一直强调的那样，最近银行股连续下行为长线资金提供了买入的机会。在存款保险制度出台之前，大型银行的每次急跌，都将被视作长期买入的机会。但中小银行可能受此冲击较为长远，建议对中小银行适当谨慎，招商银行除外。最近保险公司对招商银行的大笔增持可以看作长线资金的偏好发生了转变。



推荐：房地产股受政策影响较大，优质低估值房地产股值得关注

房地产市场政策系统性规则正在制定，加之人民币汇率贬值和国际资本流出，对房价造成一定影响。另货币政策趋近稳健，将减少新增货币对资产价格的冲击。更为市场化的政策将为刚性需求提供合理的恢复性增长。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，关注具有兼并重组优势且有市场竞争力的房地产龙头。关注房地产 B（150018）。

推荐：保险，尤其是寿险公司

保险公司将会受益于利率上升带来的净资产增值红利。从保险公司的资产和负债久期对比而言，资产端的久期明显低于负债端久期。在利率上升的过程中，资产端下跌的损失明显小于负债端的损失，即净资产收益增加。而在利率市场化的情况下，贷款期限的延长，及“以旧换新”的出现，银行的资产久期会扩大；受货币市场基金及其他理财产品的影响，存款期限明显缩短，导致银行资产端久期明显缩小，这种久期的错配将增加银行的资产风险，导致净资产收益损失。所以，在利率上升窗口期，对保险和银行而言，存在明显的不同影响。

具体到保险行业不同的公司来看，寿险公司的负债久期往往长于财险类公司，因此，寿险公司更为受益于利率的上升；同样是寿险公司，期缴类产品比例大的，现金流充足的公司更为受益于本轮升息周期的来临。而银保、趸交比例高的公司现金流压力大，并不能利用本次窗口期锁定高收益的固收类资产。

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，虽短期缺少上涨的催化剂，但估值日益变得有吸引力。建议负债率低、现金流充裕的增持优质白酒公司，比如五粮液。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。关注植物蛋白饮品的投资机会。

推荐：钢铁、建材、电力、煤炭、石油石化等传统行业板块

受万亿新投资拉动，基础设施新增投资规模强力拉动基础设施建设板块新需求，钢铁、水泥建材、电力行业迎来难得的周期逆转机会。

石油价格上期上涨趋势不变，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煤炭大型企业，尤其是盈利能力强的企业。

长期推荐：券商股，创新业务值得期待

券商股的长期价值凸显。证券行业是本轮金融改革的重点。证券业是未来中国经济转型的排头兵，没有证券行业资本中介的参与，传统的中国金融体制是无法实现成功的转型的。因此，我们建议长期关注经济结构调整对券商行业发展的驱动力。券商行业创新步伐进一步加快，个股期权及蓝筹股 T+0 交易对券商是利好，建议长线持有具有竞争力的大型券商股。



中性：耐用消费品缺少成长性，电子元器件走势分化

家电板块受房地产调控放松的预期影响下，出现估值修复。电子、消费行业估值较高，受苹果、三星目前的景气度较高的影响，短线走势较强，但存在阶段性回调风险，谨慎参与。

中性：创业板、TMT 及文化传媒行业

估值过高，创业板故事讲到人人皆知的地步。新股发行重启对创业板和中小板估值提升有正强化的过程，但估值与成长的不匹配使得投资者参与风险大增，因此，尽管短期创业板个股仍可能持续上扬，但其风险与收益明显不成正比。

【资产配置建议】维持权益类资产 8 成仓位

股票资产（80%）：

考虑到目前 A 股名义估值水平较低，可逐步增加低估值蓝筹股的长期投资占比。维持低估值蓝筹股至 8 成；或配置指数型基金，推荐配置大盘指数基金 ETF（510050）、上证金融 ETF（510230）。积极型投资者可逢低关注以下三类杠杆型分级 B 份额：

1、本轮行情当中有色金属和煤炭为主的杠杆型基金，如大宗商品 B(150097)是商品资源有色类分级里杠杆最大的。选择他的理由很简单，杠杆大；标的指数或组合中的个股弹性最大；盘子小，容易炒。

2、房地产 B（150018），本轮行情当中房地产行业涨幅位于有色、煤炭之后，居第三位。由于房地产受地产限购放松的利好刺激，强势反弹。当然，短期可能涨幅过高，存在回撤的风险，但房地产行业中线仍有反弹空间。

3、证券 B（150172），非银行金融位居近期涨幅前列，而证券行业作为非银行金融行业的子行业，其高贝塔弹性的特征非常有吸引力。一旦行情确立，未来券商股的机会一定会很大，建议中线把握住。

债券：主要配置可转债（10%）：

可转债作为具有绝对保本线的债券而言，只要持有到期，就既能获得本金，也可以获得利息；如果中间转股，更能在持有期获得超额收益。当正股出现上涨机会的过程中，可转债的看涨期权的价值能够得到较大的提升。关注跌破 100 元面值之下的蓝筹股转债的长线投资价值。

货币现金类资产（10%）：配置货币型基金及各类现金产品。

不动产及大宗资产（0%）：实物型资产已极大高估，减持黄金及投资型住宅等资产。



【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
600406.SH	国电南瑞	15.51	59,575.53	521,686.49	11.42	7
601989.SH	中国重工	15.02	34,596.19	767,837.96	4.51	1
600837.SH	海通证券	5.60	34,032.49	490,161.76	6.94	6
600030.SH	中信证券	5.74	28,309.55	1,003,829.54	2.82	4
601169.SH	北京银行	7.91	27,183.87	254,264.62	10.69	11
000002.SZ	万科A	7.79	27,156.76	403,285.01	6.73	5
600089.SH	特变电工	9.35	22,998.91	458,696.05	5.01	-1
600018.SH	上港集团	13.98	22,543.92	269,754.49	8.36	1
000851.SZ	高鸿股份	11.33	18,088.01	227,511.53	7.95	3
600316.SH	洪都航空	37.90	15,698.42	762,276.45	2.06	-1

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
000050.SZ	深天马A	4.49	-60,002.17	801,863.90	-7.48	-4
002456.SZ	欧菲光	13.58	-40,809.16	808,595.75	-5.05	-4
600537.SH	亿晶光电	9.95	-39,001.87	479,039.27	-8.14	-5
002266.SZ	浙富控股	0.77	-36,805.95	239,097.30	-15.39	-7
000413.SZ	东旭光电	4.33	-35,306.02	427,251.31	-8.26	-10
600157.SH	永泰能源	3.75	-30,638.26	676,380.17	-4.53	-3
603000.SH	人民网	9.06	-30,294.17	624,251.02	-4.85	-2
600352.SH	浙江龙盛	5.75	-30,272.12	414,085.65	-7.31	-9
600825.SH	新华传媒	0.90	-28,347.85	340,931.20	-8.31	-2
300253.SZ	卫宁软件	-4.81	-26,933.42	124,244.92	-21.68	-5

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5楼

邮编：518048

公司网址：www.chinalions.cn

