



第 211 期

10/8/2014

投资策略周报

投资顾问：胡宇

执业证书编号：S1280611120001

策略回顾：

低价股策略仍有超额收益

——2014-9-29

从巴菲特三因子看牛市成因

——2014-9-22

汇金为何要减持四大行

——2014-9-16

沪指本轮行情要超过 3478 点

——2014-9-9

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

【市场策略】四季度策略：谁将跑赢大盘

我们在三季度提出 6、7 月份是“最佳击球区”，从战略高度把握市场重大转折点，应该获得了较大的收获。回顾三季度市场各行业的涨停跌来看，市场平均涨幅为 17.94%，28 个行业当中，跑赢大盘的 20 个行业；跑输大盘的有 8 个行业。

跑赢的行业当中，主要以军工、农业、交运为前三强，跑输的行业当中主要以银行、传媒和采掘业为后三名。

从资产配置角度而言，我们看好权益类资产在第三季度的反攻机会，可配置 70% 的仓位在股票、可转债类资产，降低货币基金的占比，谨慎配置或不配置投资型房产和黄金。

考虑到年底资金结算的压力及季节性的特征，就四季度角度情况而言，上半段时间，仍可以做适当的进攻型配置策略，集中在权益类资产；在四季度的后半段，即在 11 月中下旬阶段可以考虑适当降低权益类资产配置，提升固定收益类资产或现金类资产配置比例。

【行业配置】

非银行金融和采掘业虽然三季度未能跑赢大盘，但四季度跑赢大盘的可能性仍然存在。建议关注券商和煤炭行业的季节性机会。银行和保险由于市值较大，在牛市初期受资金规模的影响，难有的大的表现机会，但沪港开通之后大市值股票仍有表现机会。

【资产配置】

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】四季度策略：谁将跑赢大盘

### 1、三季度回顾

我们在三季度提出 6、7 月份是“最佳击球区”，从战略高度把握市场重大转折点，应该获得了较大的收获。回顾三季度市场各行业的涨停跌来看，市场平均涨幅为 17.94%，28 个行业当中，跑赢大盘的 20 个行业；跑输大盘的有 8 个行业。

板块名称	区间涨跌幅(总市值加权平均) [起始交易日期] 2014-07-01 [截止交易日期] 2014-10-07 [单位] %
SW 国防军工	34.57
SW 农林牧渔	30.65
SW 交通运输	30.10
SW 纺织服装	29.13
SW 综合	28.62
SW 钢铁	27.48
SW 电气设备	27.21
SW 机械设备	27.18
SW 商业贸易	25.68
SW 公用事业	25.61

跑赢的行业当中，主要以军工、农业、交运为前三强，跑输的行业当中主要以银行、传媒和采掘业为后三名。

板块名称	区间涨跌幅(总市值加权平均) [起始交易日期] 2014-07-01 [截止交易日期] 2014-10-07 [单位] %
SW 电子	17.55
SW 医药生物	16.71
SW 非银金融	16.67
SW 食品饮料	14.04
SW 家用电器	12.21
SW 采掘	11.53
SW 传媒	10.07
SW 银行	7.05

从我们在中期策略看好的标的来看，下半年看好的投资标的物包括：中国石化、中国南车、中国北车、时代新材、柳工、徐工机械、海螺水泥、江西水泥、塔牌集团、中信证券、平安银行、工商银行、中国人寿、中国平安、南山转债、徐工转债、民生转债。



证券代码	证券简称	区间涨跌幅	
		[起始交易日期] 2014-07-01 [截止交易日期] 2014-10-07 [单位] %	[起始交易日期] 2014-01-01 [截止交易日期] 2014-10-07 [单位] %
002493.SZ	荣盛石化	57.9853	56.1735
600900.SH	长江电力	32.9368	30.8333
000425.SZ	徐工机械	31.6924	18.5404
600458.SH	时代新材	26.8707	12.8055
002233.SZ	塔牌集团	24.4224	20.7174
002327.SZ	富安娜	22.4618	19.3506
000528.SZ	柳工	22.3368	16.6377
600875.SH	东方电气	22.1567	17.1302
601299.SH	中国北车	21.1043	11.7507
601766.SH	中国南车	18.9277	6.8213
600030.SH	中信证券	17.5694	5.6742
000789.SZ	江西水泥	16.5904	11.3599
601628.SH	中国人寿	14.2542	5.0430
600585.SH	海螺水泥	9.2875	3.4898
000858.SZ	五粮液	7.1968	22.7355
601318.SH	中国平安	5.6981	0.7868
601398.SH	工商银行	4.1298	6.0343
000001.SZ	平安银行	2.3209	0.7330
600028.SH	中国石化	2.2933	23.9780

从我们三季度推荐的个股及“长线客”推荐的组合（包括荣盛石化、长江电力、江西水泥、五粮液、东方电气、富安娜）来看，跑赢大盘的股票总计有 10 只，以中小市值的个股为主，而跑输大盘的个股主要以蓝筹大盘股为主。

而推荐的三只转债，在三季度收益亦表现大相径庭。徐工和南山两只转债跑赢大盘，但民生转债却跑输大盘。

证券代码	证券简称	区间涨跌幅	
		[起始交易日期] 2014-07-01 [截止交易日期] 2014-10-07 [债券价格类型] 全价 [单位] %	
127002.SZ	徐工转债	21.3559	
110020.SH	南山转债	18.7281	
110023.SH	民生转债	0.9468	

## 2、我们的策略：宜将剩勇追穷寇



四季度，我们依然相信政策将成为本轮行情能否延续的主要驱动力。简而言之，降税、降息与降准等政策的连环出手将为四季度行情向纵深发展提供支持。

我们从下半年以来以一贯之的策略观点就是，政策是本轮行情的重要驱动力，而经济数据将无法证伪本轮行情。

主要的逻辑是，

- 1、通胀降了是前提，目前CPI才2%；
- 2、房地产市场越是不景气，政策放松的可能性越大；
- 3、降低企业融资成本和经营成本（含税负成本）是调结构和稳增长的关键举措。

所以，降税、降息和降准是未来市场加速上涨的催化剂。这与里根当年执行供给主义政策乃至美国1981年至1998年17年牛市形成的机理有相似之处。

通过降低税率和降低利率，从而降低企业经营负担，最终提升企业的ROE。这将是巴菲特在1977年所说的，投资者未来的投资收益取决于三个因素：账面价值与市场价值的关系，利率和通胀率；简言之，估值、税率和利率是决定投资者未来收益的三个变量。

估值越便宜，则买入的安全边际越高；通胀得到控制后，利率下降将降低企业财务成本；税负下降，将提升企业息税后的利润。亦将增加企业的现金流，这将会为投资者回报率的提升能够建立坚实的经营层面的基础。

换言之，牛市的形成主要来自于企业盈利的提升，而降息与降税将能够提升企业盈利，最终提高投资回报率。

所以，在不断深化改革的推动下，未来企业盈利的提升仍是大概率事件，而2300点的行情仍不是终点。

当然，从量化的角度而言，可以大约估算一下，市场利率下降5%，和税率下降最终会提升盈利多少个百分点。但本质的角度是，正如巴菲特所言，期望于企业普遍提高资产周转率、杠杆率和毛利率的可能性都不大，只是少数企业能够靠经营水平的提升来提升盈利能力。而政策驱动下的降息与降税是企业盈利增强的大概率和普惠政策。这具有很大的可操作性。

从资产配置角度而言，我们看好权益类资产在第三季度的反攻机会，可配置70%的仓位在股票、可转债类资产，降低货币基金的占比，谨慎配置或不配置投资型房产和黄金。

考虑到年底资金结算的压力及季节性的特征，就四季度角度情况而言，上半段时间，仍可以做适当的进攻型配置策略，集中在权益类资产；在四季度的后半段，即在11月中下旬阶段可以考虑适当降低权益类资产配置，提升固定收益类资产或现金类资产配置比例。

**【行业配置策略】**四季度看好蓝筹股长期投资价值，非银行金融和采掘业虽然三季度未能跑赢大盘，但四季度跑赢大盘的可能性仍然存在。建议关注券商和煤炭行业的季节性机会。银行和保险由于市值较大，在牛市初期受资金规模的影响，难有的大的表现机会，但沪港通开通之后大市值股票仍有表现机会。

**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。

### 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企业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
300397.SZ	天和防务	28.72	46,306.18	364,414.57	12.71	-1
600804.SH	鹏博士	7.89	38,183.24	518,869.88	7.36	-1
002474.SZ	榕基软件	23.91	22,416.45	284,476.45	7.88	2
600601.SH	方正科技	17.87	21,701.49	177,821.84	12.20	3
002230.SZ	科大讯飞	10.60	21,278.70	522,969.60	4.07	-2
600495.SH	晋西车轴	16.13	20,378.78	228,704.62	8.91	2
600791.SH	京能置业	-0.30	18,065.60	144,513.73	12.50	6
600673.SH	东阳光科	10.20	17,576.77	165,825.41	10.60	6
600498.SH	烽火通信	13.51	16,520.43	255,439.68	6.47	1
600800.SH	天津磁卡	20.37	16,093.32	175,549.86	9.17	6

### 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
600139.SH	西部资源	-13.18	-84,005.95	324,737.76	-25.87	-4
601989.SH	中国重工	11.00	-68,309.02	1,210,922.72	-5.64	-4
601377.SH	兴业证券	8.09	-54,418.01	641,008.52	-8.49	-11
600108.SH	亚盛集团	0.96	-52,070.42	625,936.35	-8.32	-2
600765.SH	中航重机	-1.95	-51,855.11	482,891.45	-10.74	-5
000536.SZ	华映科技	-23.89	-51,588.73	302,839.59	-17.04	-4
600711.SH	盛屯矿业	2.50	-46,105.19	432,398.07	-10.66	-7
600030.SH	中信证券	2.07	-45,676.11	1,105,446.16	-4.13	-4
601118.SH	海南橡胶	-1.99	-36,692.66	611,257.32	-6.00	-1
601608.SH	中信重工	-3.17	-35,615.06	417,516.89	-8.53	-7



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](http://www.chinalions.cn)

