



【市场策略】2700 点何时出现衰竭缺口

投资顾问： 胡宇
执业证书编号： S1280611120001

策略回顾：

- 降息对银行股影响偏正面
——2014-11-24
- 开启 A 股价值投资时代
——2014-11-17
- 券商股的成长空间巨大
——2014-11-10
- “铁公基”为何获得了超额收益
——2014-11-3
- 调研笔记：一家游艇生产商的转型之路
——2014-10-27
- A 股蓝筹相比 H 股有更大安全边际
——2014-10-20
- 为何 A 股偏爱小盘股策略
——2014-10-13
- 四季度策略：谁能跑赢大盘
——2014-10-08
- 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

A 股成交量创历史天量，他体现了过去 5 年不断超发的货币造成的资金累积效应以及 A 股牛市财富效应形成带来的资金跑步入市。我们统计了截至 2013 年中国银行整体资产的规模已经超过 150 万亿，这些资金只要有 1/3 流入 A 股，就可以导致 25 万亿的 A 股市值涨 2 倍。更何况 A 股的自由流通市值远小于 25 万亿。而美国即使金融市场发展历史远长于中国，其 2013 年的银行总资产也不过 15 万亿美元，折合 90 万亿人民币规模。

自 2100 点的行情启动留下了三个缺口，最开始的缺口属于正常的缺口，第二个缺口属于突破 2500 点留下的缺口，第三个缺口属于行情快速上攻留下的持续缺口；那么，我们的疑问是，何时会出现衰竭缺口？是在 3000 点之下，还是 3000 点之上？

我们的判断是，有两种可能，一是在 3000 点之下，则市场可能在 12 月份即走出调整行情，因为目前日周月各级别的技术指标都在超买阶段，但调整幅度较小，时间长度不超过 1 个月；二是，直接突破 3000 点之后，再选择回调，则幅度较大，调整时间长度较长。

在牛市阶段，资金放大很正常，不能因为资金出现分歧就认为市场见顶，而应该依据估值周期和政策周期来判断市场是否见顶。市场见顶的标准主要看估值是否高，以及政策是否重新回归紧缩。

12 月份应该如何配置，才能把握行业轮动的机会？我们的建议是，继续持有金融 B，适当减持证券 B，留出资金做商品 B（150097）和资源 B（150101）。煤炭和石油石化行业同属于采掘业，却受最近石油价格的下跌冲击最大，因此，等石油价格企稳之后，煤炭和石油石化行业必然大幅反弹，现在可以适当逢下跌买进商品 B 和资源 B。万一 12 月份油价没有反弹怎么办？也不要紧，煤炭和石油行业上市公司估值便宜，有足够的安全边际。

详细内容见策略周报 219 期《2700 点何时出现衰竭缺口》

【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，但沪港通开通之后大市值股票仍有表现机会。看好银行、保险等大市值蓝筹。

【资产配置】

股票（70%）：仓位 7 成，激进型投资者可关注杠杆基金 B 份额

债券、现金类（30%）：维持现金（货币基金）配置比例



【市场策略】2700 点何时出现衰竭缺口

11 月的最后一个交易日，A 股市场创出 7000 亿元的历史天量成交额，中国初显全球金融大国的特征。

单日成交额天量不代表市场见顶

成交额创天量，一是牛市氛围高涨，今年入市资金超过历史上单独一年最大的入市规模；二是沪港通开通之后，外部资金可以迅速的流入 A 股市场，全球资金都可以将 A 股纳入资金的投资组合。当然，深究起来，最大的原因还是内因。本质上说，**A 股成交量超出历史最大值，他体现了过去 5 年不断超发的货币造成的资金累积效应以及 A 股牛市财富效应形成带来的资金跑步入市。**我们统计了截至 2013 年中国银行整体资产的规模已经超过 150 万亿，这些资金只要有 1/3 流入 A 股，就可以导致 25 万亿的 A 股市值涨 2 倍。更何况 A 股的自由流通市值远小于 25 万亿。而美国即使金融市场发展历史远长于中国，其 2013 年的银行总资产也不过 15 万亿美元，折合 90 万亿人民币规模。

两国银行资产的规模对比反映出来的是两国货币政策和本币的全球化效果的对比，美元是全球货币，即使超发，也可以由全球人民买单；而人民币目前仍属于半开放式的货币，离全球货币仍有较大距离。

这就造成了中美之间物价指数的差异和资产价格的差异。美元的超发没有造成本国物价大幅上涨，而中国的货币超发却导致了物价和资产价格的同时上涨。

我们在 11 月 11 日沪市创出 3300 亿元天量之时就曾经表示“A 股 3000 亿元成交额预示站上 3000 点可能很大”。在熊市因为人气不足，交易额小；牛市氛围下交易活跃，会导致各种资金入市，在牛市阶段，资金放大很正常，不能因为资金出现分歧就认为市场见顶，而应该依据估值周期和政策周期来判断市场是否见顶。市场见顶的标准主要看估值是否高，以及政策是否重新回归紧缩。

三个缺口的问题

一鼓作气，再而衰，三而竭。自 2100 点的行情启动留下了三个缺口，最开始的缺口属于正常的缺口，第二个缺口属于突破 2500 点留下的缺口，第三个缺口属于行情快速上攻留下的持续缺口；那么，我们的疑问是，何时会出现衰竭缺口？是在 3000 点之下，还是 3000 点之上？

我们的判断是，有两种可能，一是在 3000 点之下，则市场可能在 12 月份即走出调整行情，因为目前日周月各级别的技术指标都在超买阶段，但调整幅度较小，时间长度不超过 1 个月；二是，直接突破 3000 点之后，再选择回调，则幅度较大，调整时间长度较长。

无论未来市场选择何种方式来调整，我认为，在 4000 点之下，A 股仍然有买入并持有的投资价值。目前的上证 A 股市盈率估值在 11 倍左右，市净率 1.5 倍，从周线和月线角度来看，目前仍属于牛市阶段。未来的空间仍然非常广阔。

从牛顿三大定律看股市三大原则

最近看了部电影，让我重新回顾 20 年前学习过的物理知识。牛顿的三大定律分别说的是惯性，加速度，作用力与反作用力。股市其实也存在这三种原则。

1、趋势投资讲的就是惯性；

2、.市场在牛市初期和牛市高潮期涨速肯定不同，存在加速度的可能，这就是反身性的原因，正反馈会带来市场加速，比如券商和保险。市场如果是真空，则质量（市值）不会影响加速度的大小；但多数情况新兴市场的噪音都比较大，因此质量越大反而会影影响加速度，所以 A 股投资者偏爱小盘股，市值不大，加速更快；但成熟的市场反而喜欢大市值蓝筹股，因为噪音小，相对真空，市值大小不影响加速度。

3、作用力与反作用了。索罗斯说基本面与市场走势之间会相互作用。.市场，经济与参与者（政策，投资者等）三者会相互影响相互作用，当经济的无形之手效果不佳，政策的有形之手就会施加法力。经济越是



不景气，政策之手就越加重要。把握了经济周期还不能够完全理解市场运行规律，还需要结合政策周期来提前预判市场周期。因为政策周期提前于市场周期，而市场周期又提前于经济周期。

分级 B 牛市做多利器

11 月以来，从证券 B、金融 B 到房地产 B，个个涨停。我们在 10 月初曾经表示非银金融和采掘业是整个四季度有超预期表现的行业。

买 A 股不如买 B 股；买 A 份额，不如投资 B 份额。分级基金 B 份额无疑是牛市做多的利器。7 月份以后给公司客户推荐了三只分级 B：商品 B、军工 B、证券 B，正好把握住了 7 月以后三波上涨的主流热点。11 月份我们提示主要看证券 B 和金融 B，房地产 B 或许也有大机会。

12 月份应该如何配置，才能把握行业轮动的机会？我们的建议是，继续持有金融 B，适当减持证券 B，留出资金做商品 B（150097）和资源 B（150101）。煤炭和石油石化行业同属于采掘业，却受最近石油价格的下跌冲击最大，因此，等石油价格企稳之后，煤炭和石油石化行业必然大幅反弹，现在可以适当逢下跌买进商品 B 和资源 B。

【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。

具体到保险行业的不同的公司来看，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】权益类资产 7 成仓位

股票资产（70%）：

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 7-8 成；或配置指数型基金，推荐配置大盘指数基金 ETF（510050）。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 B(150178)及信诚中证金融金融 B（150158），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。业绩增长确定性高，券商股和保险股的机会很大，建议中线把握住。信诚中证金融金融 B（150158）适合于偏爱银行股的投资作者。过去三季度银行股涨幅较小，四季度看好银行股的反弹空间。

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（20%）：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)	成交额(万元)	金额流入率 (%)	连红天数
------	------	---------	----------	---------	-----------	------



			元)			
600000.SH	浦发银行	14.92	110,989.04	2,835,561.00	3.91	7
600036.SH	招商银行	12.50	94,142.76	1,662,644.79	5.66	6
601328.SH	交通银行	20.54	81,751.83	1,223,098.98	6.68	4
601318.SH	中国平安	12.85	79,569.54	3,976,630.07	2.00	7
601166.SH	兴业银行	13.46	79,276.12	2,548,830.71	3.11	4
601818.SH	光大银行	29.69	74,647.76	1,423,884.80	5.24	4
000001.SZ	平安银行	15.19	74,471.45	1,471,912.83	5.06	5
601628.SH	中国人寿	31.24	65,478.47	1,192,269.09	5.49	7
601998.SH	中信银行	20.04	64,269.19	642,804.87	10.00	3
601988.SH	中国银行	12.88	60,710.12	749,972.45	8.09	5

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
601377.SH	兴业证券	23.27	-131,950.51	2,734,073.21	-4.83	-4
600495.SH	晋西车轴	-0.67	-89,338.69	703,034.35	-12.71	-5
601555.SH	东吴证券	8.06	-68,845.20	896,319.35	-7.68	-5
600109.SH	国金证券	12.38	-61,296.63	1,405,966.12	-4.36	-2
000777.SZ	中核科技	-2.41	-57,800.85	681,869.93	-8.48	-6
601099.SH	太平洋	16.71	-57,017.60	1,476,867.04	-3.86	-5
600755.SH	厦门国贸	2.97	-56,426.22	833,029.98	-6.77	-2
600832.SH	东方明珠	34.80	-52,386.02	821,540.95	-6.38	-3
600825.SH	新华传媒	-8.60	-49,254.79	359,071.24	-13.72	-5
600887.SH	伊利股份	-1.09	-44,692.99	945,801.49	-4.73	-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

