



第 227 期

1/26/2015

投资策略周报

【市场策略】资源品面临战略性布局机会

投资顾问：胡宇

执业证书编号：S1280611120001

策略回顾：

- 牛市需要忽略市场波动
——2015-1-19
- 3400 点需要空仓吗
——2015-1-12
- 2015 年的 6 种战术
——2014-1-5
- A 股动态套利的三种方法
——2014-12-29
- 在黑天鹅事件中的逆向投资机会
——2014-12-22
- 2015 年策略改革加鞭催奋蹄
——2014-12-15
- 沪市 6000 亿元并非见顶信号
——2014-12-8
- 2700 点何时出现衰竭缺口
——2014-12-1
- 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

1 月 22 日，欧洲 QE 正式启动，万亿欧元的放水，必将导致欧元兑美元大幅贬值，贵金属开始报复性反弹。那么，做多资源股的机会是否来临，我们是否应该提前布局才是王道？

历史经验表明，2009 年期间，由于量化宽松对资源类价格上涨反映到股市中表现得淋漓尽致：从 1664 点到 3478 点上证指数涨幅为 109%，而行业涨幅排名居前的三个分别为煤炭、有色跟黄金概念，区间涨幅分别为 252%、215%和 184%。

但是，目前市场似乎对资源品是否能够出现大行情还未形成共识。自 2014 年 7 月 21 日以来，煤炭和有色行业的涨幅不仅远远落后于金融行业，也落后于上证综合指数的涨幅。

有观点担忧资源品行业产能过剩严重，上市公司业绩未必能够出现好转，因此，他们继续看淡煤炭、有色等行业。

但是，我们也在看到一些看似产能过剩的行业已经出现了转机。继英国石油和美国康菲石油稍早前宣布裁员等减少支出措施后，石油巨头法国道达尔、意大利埃尼公司等日前纷纷表示，未来将减少石油领域的相关投资和业务；矿业巨头必和必拓则表示本财年将关闭其 40%的美国页岩油井。

因此，在能源巨头纷纷“瘦身”、长期可能影响原油供应量的影响下，目前原油市场供过于求的形势未来或有所缓解。

其实这种供给端的主动收缩也已经发生在其他产能过剩的行业。包括有色和煤炭。所以，从上次资源品被大幅拉高的逻辑来看，只要货币贬值的趋势不变，资源价格就不可能长期保持在底部和下滑的状态。更何况，像能源这样的消耗品，刚性需求是长期存在的。

上千年的经营史表明，犹太人一直专注于银行、能源和消费行业的生意，因为这些行业的生意能够长久不衰。巴菲特自然也深谙此道。

芒格在 2013 年一次圆桌会议上对油价的长期上涨给予了肯定。他认为，“油价绝对会回归到供应极度短缺和高价的轨道上，进口石油对美国人来说不是老虎，而是朋友。地下石油开采与否是国家行为，是否存在能够完全取代石油的替代物仍然不明确，而美国的石油储量终究会用完。”上个世纪 30 年代，美国也出现了石油过剩，当时美国人仍需要全球找原油，如果当时美国政府发行 1500 亿美元的超长期债券，则可以购得 1500 亿桶的原油作为储备。芒格认为，美国能源政策制定者一定会追溯过往，借鉴历史的经验。长期来看，油价一定会比现在高得多，尽管美国出现了页岩气热潮，但这只是市场大趋势下的一个意外。巴菲特和芒格的共同观点是，美国依旧会回到举债购买石油的轨道上来，从而推高原油价格。

所以，早则资舟，水则资车。当下在石油和大宗商品的价格周期的低点，我们认为投资资源品是非常难得的一次战略性布局的机会。关键是投资者有没有耐心持有他们，一直等到经济的复苏和繁荣。



【市场策略】资源品面临战略性布局机会

1月22日，欧洲QE正式启动，万亿欧元的放水，必将导致欧元兑美元大幅贬值，贵金属开始报复性反弹。那么，做多资源股的机会是否来临，我们是否应该提前布局才是王道？

历史经验表明，2009年期间，由于量化宽松对资源类价格上涨反映到股市中表现得淋漓尽致：从1664点到3478点上证指数涨幅为109%，而行业涨幅排名居前的三个分别为煤炭、有色跟黄金概念，区间涨幅分别为252%、215%和184%。

但是，目前市场似乎对资源品是否能够出现大行情还未形成共识。自2014年7月21日以来，煤炭和有色行业的涨幅不仅远远落后于金融行业，也落后于上证综合指数的涨幅。

板块名称	区间涨跌幅(算术平均) [起始交易日期] 2014-07-21 [截止交易日期] 2015-1-23 [单位] %
SW 非银金融	131.17
SW 钢铁	69.08
SW 银行	66.60
SW 交通运输	63.77
SW 计算机	58.63
SW 国防军工	58.01
SW 建筑装饰	55.55
SW 公用事业	54.94
SW 房地产	51.59
SW 采掘	40.74
SW 有色金属	37.04

有观点担忧资源品行业产能过剩严重，上市公司业绩未必能够出现好转，因此，他们继续看淡煤炭、有色等行业。

但是，我们也在看到一些看似产能过剩的行业已经出现了转机。继英国石油和美国康菲石油稍早前宣布裁员等减少支出措施后，石油巨头法国道达尔、意大利埃尼公司等日前纷纷表示，未来将减少石油领域的相关投资和业务；矿业巨头必和必拓则表示本财年将关闭其40%的美国页岩油井。

因此，在能源巨头纷纷“瘦身”、长期可能影响原油供应量的影响下，目前原油市场供过于求的形势未来或有所缓解。

其实这种供给端的主动收缩也已经发生在其他产能过剩的行业。包括有色和煤炭。所以，从上次资源品被大幅拉高的逻辑来看，只要货币贬值的趋势不变，资源价格就不可能长期保持在底部和下滑的状态。更何况，像能源这样的消耗品，刚性需求是长期存在的。

上千年的经营史表明，犹太人一直专注于银行、能源和消费行业的生意，因为这些行业的生意能够长久不衰。巴菲特自然也深谙此道。

研究过往巴菲特买石油股的逻辑，我们就会有惊人的发现。巴菲特投资能源，这里既有能源行业的独特



魅力，亦有能源公司的个性价值。现在来看，能源的过剩永远是相对的，从历史及发展的眼光来看，能源的价格上涨是长期趋势。在每一次经济低谷期，能源价格相对便宜，把握了周期的每一次低点买入，在经济高潮期抛售，就够赚得盆满钵满。

从能源行业的发展来看，传统能源，尤其是石油行业在全球范围内仍将维持平稳增长。罗兰贝格咨询公司的一篇研究报告认为，全球石油需求不会长期不变，更不可能萎缩。过去十年，石油需求年增长率为1.3%，虽然经合组织国家经济增长缓慢，石油使用效率高，但非经合组织国家GDP飞速增长，未来对石油的需求份额将会越来越大。这一点尤其体现在非经合组织国家需求上。诸如印度、中国对石油的需求仍非常旺盛，这将导致油价的坚挺。

通过研究全球5个最大石油消费国的未来消费前景，可以找到油价和石油行业的兴衰规律。

2012年，全球最大的五个消费国的需求总量占据了全球超过45%的石油消费，其中美国占据了四分之一。

美国尽管仍然是最大的石油消费国，但其消费量在过去五年下滑了9%，经济疲软和能源利用率不断提升是其中主要原因。金融危机之后的美国经济复苏刺激石油消费，但廉价的页岩气的开采、人口增长放缓和电动汽车的流行，却对石油需求产生了负面影响。

不过芒格在2013年一次圆桌会议上对油价的长期上涨给予了肯定。他认为，“油价绝对会回归到供应极度短缺和高价的轨道上，进口石油对美国人来说不是老虎，而是朋友。地下石油开采与否是国家行为，是否存在能够完全取代石油的替代物仍然不明确，而美国的石油储量终究会用完。”

上个世纪30年代，美国也出现了石油过剩，当时美国人仍需要全球找原油，如果当时美国政府发行1500亿美元的超长期债券，则可以购得1500亿桶的原油作为储备。芒格认为，美国能源政策制定者一定会追溯过往，借鉴历史的经验。长期来看，油价一定会比现在高得多，尽管美国出现了页岩气热潮，但这只是市场大趋势下的一个意外。巴菲特和芒格的共同观点是，美国依旧会回到举债购买石油的轨道上来，从而推高原油价格。

所以，旱则资舟，水则资车。当下在石油和大宗商品的价格周期的低点上，我们认为投资资源品是非常难得的一次战略性布局的机会。关键是投资者有没有耐心持有他们，一直等到经济的复苏和繁荣。

【行业配置策略】牛市的三个阶段的行业配置策略

2015年，我们继续看好蓝筹股长期投资价值，金融和采掘业有望继续跑赢大盘，建议关注银行、券商、保险和有色、煤炭行业的系统性机会。与此同时，可以关注其他低估值蓝筹股的补涨机会。诸如钢铁、电力及石油石化能源行业均存在系统性的上涨机会。

根据目前的经济形势和货币政策导向来看，市场仍处于牛市的第一阶段。

1、第一阶段，熊市见底时，经济仍然低迷，但货币政策宽松，利率不断降低，常常是财务杠杆高的企业先见底；财务杠杆高的企业，主要是金融、地产；

我们认为金融股在2015年仍有机会跑赢大盘。以银行、保险、券商及地产为龙头的蓝筹股在第一阶段仍将获得超额收益；同时，金融行业分级B也是不错选择。

推荐：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，银行股的估值修复机会空间很大。低估值银行股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。建议关注：工商银行、招商银行。

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，加之美元升值和国际资本流出，对房价造成一定影响。另货币政策趋于中性稳健，从货币新增到存量挖潜，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，行业分化加剧，应关注具有兼并重组优势且有市场竞争力的房地产龙头。

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，当市场出现深幅调整时，保费收入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。建议关注中国平安、中国人寿。

长期推荐：券商股

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转型的。券商行业传统业务面临交易量的爆发式增长，创新步伐进一步加快，发行注册制、个股期权及蓝筹股 T+0 交易对券商业务增长均是利好。

预计 2015 年两市日均成交额 8000 亿元将是常态，券商利润增速将呈现非线性飙升特征，整体业绩增幅可以达到 3 倍-5 倍。以中信证券为例，2005 年-2008 年公司的净利润分别是 4 亿元、24.3 亿元、123.8 亿元和 73 亿元，2006 年利润增速是 5 倍，2007 年增速是 4 倍，两年净利润增长约 30 倍。股价从 2005 年的 4.17 元至 2007 年的 117.89 元，最大升幅为 37 倍。

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。建议长线持有具有竞争力的大型券商股，如中信证券、华泰证券。

2、第二阶段，经济复苏阶段，利率稳定在低位，运营杠杆高的行业领涨，重资产类型的企业表现较好，企业销售收入的小幅提升，能够带来利润的大幅提升。

预计明年中期开始，经济复苏力度更为强劲，届时可以重点配置高经营杠杆的行业。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。

推荐：有色金属等大宗商品

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 1100 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。

长期推荐：增持基建、轨道交通与铁路子行业

在中国版马歇尔计划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经济下行周期。推荐：中国南车。



推荐：钢铁、建材、电力、煤炭、石油石化等传统行业板块

受“一带一路”的刺激，新增基础设施投资将强力拉动基础设施建设相关板块需求，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煤炭大型企业，尤其是盈利能力强的企业，推荐：中国石化。

推荐：交运行业

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、高速公路、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

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%，目前价值低估。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。

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。建议增持负债率低、现金流充裕的优质白酒公司，比如五粮液、泸州老窖。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。

3、第三阶段，经济繁荣，利润快速增长，但股票价格涨幅更大，估值扩张替代基本面改善成为推动股价上涨的主动力，此时估值杠杆高，有想象空间的股票往往能够领涨。

小市值企业在牛市最尾声又重新获得了市场的关注，蓝筹股进入了剩宴阶段。

【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），本轮行情由于房地产受地产限购放松的利好刺激，房地产行业中线仍有反弹空间。

3、证券 B（150172）、证保 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。

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（15%）：配置货币型基金及各类现金产品。

不动产及大宗资产（5%）：实物型资产已极大高估，不建议投资投资型住宅资产；建议适当配置黄金。

【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
600016.SH	民生银行	1.67	118,643.40	3,151,979.56	3.76	4
601601.SH	中国太保	8.09	44,211.57	2,453,381.28	1.80	1
000002.SZ	万科A	2.96	40,485.39	2,153,087.73	1.88	4
600118.SH	中国卫星	10.30	35,171.42	611,201.98	5.75	-1
002385.SZ	大北农	10.47	31,862.95	348,474.70	9.14	5
600010.SH	包钢股份	8.20	30,589.71	1,077,524.94	2.84	4
000547.SZ	闽福发A	26.21	27,665.68	449,798.70	6.15	-1
002230.SZ	科大讯飞	18.21	26,251.03	910,799.34	2.88	-1
600982.SH	宁波热电	15.37	24,646.79	335,852.65	7.34	5
600038.SH	中直股份	16.49	24,168.41	296,221.93	8.16	4

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
600030.SH	中信证券	-11.24	-336,604.09	9,821,683.01	-3.43	-16
601766.SH	中国南车	11.97	-318,894.40	4,522,627.54	-7.05	-3
601318.SH	中国平安	-1.90	-295,562.79	9,569,185.51	-3.09	-2
601299.SH	中国北车	5.39	-173,573.93	3,121,150.47	-5.56	-3
601988.SH	中国银行	-2.81	-159,235.65	4,653,847.30	-3.42	-2
601166.SH	兴业银行	-7.98	-155,972.97	2,684,557.51	-5.81	-2
002736.SZ	国信证券	-0.34	-138,973.79	3,963,588.01	-3.51	-3
600000.SH	浦发银行	-5.10	-126,769.16	3,376,623.36	-3.75	1
601989.SH	中国重工	-2.53	-97,667.36	2,820,128.75	-3.46	-1
601668.SH	中国建筑	-6.74	-95,422.92	2,018,134.43	-4.73	-2



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

