



【市场策略】继续战略性布局资源品

投资顾问： 胡宇
执业证书编号： S1280611120001

策略回顾：

- 人民币适度贬值不损害牛市根基
——2015-2-2
- 资源品面临战略性布局机会
——2015-1-26
- 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

有些观点看似逻辑正确，但却并不能让投资者赚到钱。关键的原因在于其违背了价值规律的逻辑，并用这种错误的思路来指导投资策略。比如，最近看到一篇大行看空大宗商品的文 章，谈到大宗商品寒冬刚开始。其中逻辑主要是，“鉴于全球需求疲软、供应充足、美元升值态势仍将持续，他判断，2015 年全球大宗商品市场仍将保持熊市，寒冬才刚开始。”

然而，如果因为寒冬到来了，就不敢出手买入；那么，等到春暖花开的季节，价格可能早已涨起来了，投资者要继续追高买入吗？投资者不可不必寒怕大宗商品的寒冬，而根据价值投资的原则而言，熊市商品价格才便宜，才值得投资。所以，应该感谢熊市给大家抄底的机会。正如我们一直强调的那样，“早则资舟，水则资车”。

回顾 2008 年底当时美国 QE 政策推出之后大宗商品的反应，或许本次欧版 QE 的推出对大宗商品的影响难有美国 QE 政策的影响，但市场预期的转变主要取决于价格是否便宜，是否低估，市场风险和收益对比是否可靠。

有研究表明，从去年以来一些石油公司已经大幅降低资本性支出，减少投资，减少产能和未来几年的原油供给量。而棉花和橡胶等大宗商品的价格也已经跌到了生产成本以下。海南橡胶产区的成本大概在 12000-13000 元/吨。而若分别按照 2013 年各自单产、衣分和棉籽价格计算，不考虑轧花费用，新疆兵团棉种植成本折皮棉价格在 14193 元/吨左右，美棉种植成本折皮棉价格在 13395 元/吨左右。目前橡胶价格已经跌到成本区间，减产就开始了。农民从赚钱到没利润，从减产到废弃种植，需要市场给予一定的时间，负反馈循环下的实质性减产已经发生。

因此，投资大宗商品及相关股票的逻辑在于，一是，大宗商品的价格便宜，值得投资，二是，随着新一轮全球货币宽松政策的出现，美元进一步升值的概率不大，值得阶段性的考虑抢反弹。

从资产配置及组合策略的角度来看，与通胀敏感性较高的油气资产及相关股票是首选，尤其是前期跌幅较大的油服和采掘业公司，目前估值都比较便宜，值得投资；其次可以投资有色金属和煤炭。包括铜、铝和煤炭类相关龙头公司，都处于低估值区域，可加仓买入。

短期看，监管机构禁止券商代销伞形信托，预示着 A 股去杠杆的进程仍未完结。一季度指数跌破 3000 点将带来买入机会。未来大盘或将围绕 3000 点来回割据，但最终还将以 3000 点作为今年行情启动的起点。



【市场策略】继续战略性布局资源品

有些观点看似逻辑正确，但却并不能让投资者赚到钱。关键的原因在于其违背了价值规律的逻辑，并用这种错误的思路来指导投资策略。比如，最近看到一篇大行看空大宗商品的文章，谈到大宗商品寒冬刚开始。其中逻辑主要是，“鉴于全球需求疲软、供应充足、美元升值态势仍将持续，他判断，2015年全球大宗商品市场仍将保持熊市，寒冬才刚开始。”

然而，如果因为寒冬到来了，就不敢出手买入；那么，等到春暖花开的季节，价格可能早已涨起来了，投资者要继续追高买入吗？投资者不可不必寒怕大宗商品的寒冬，而根据价值投资的原则而言，熊市商品价格才便宜，才值得投资。所以，应该感谢熊市给大家抄底的机会。正如我们一直强调的那样，“早则资舟，水则资车”。不能等到经济复苏了，需求增长了，才是考虑追涨买大宗商品；更何况，美元升值并不能持续且全球央行亦并不会坐等经济萧条持续下去。果不其然，欧洲央行很快就推出了欧版的QE政策，2015年1月22日，欧央行祭出规模至少为1.14万亿欧元的开放式资产购买计划，全球资本市场波澜再起。随即印度、澳大利亚也相应降低了利息。与此同时，由于市场普遍担忧中国央行可能降息降准，人民币兑美元汇率也出现了贬值。一场新的货币战争又将开始了。

回顾2008年底当时美国QE政策推出之后大宗商品的反应，或许本次欧版QE的推出对大宗商品的影响难有美国QE政策的影响，但市场预期的转变主要取决于价格是否便宜，是否低估，市场风险和收益对比是否可靠。

如果看到石油、铜、棉花的市场价已经跌到生产商无钱可赚，在这样的背景下，大宗商品还能持续跌多久呢？即使下跌也是非理性，也是投资买入的好时机。有研究表明，从去年以来一些石油公司已经大幅降低资本性支出，减少投资，减少产能和未来几年的原油供给量。而棉花和橡胶等大宗商品的价格也已经跌到了生产成本以下。海南橡胶产区的成本大概在12000-13000元/吨。而若分别按照2013年各自单产、衣分和棉籽价格计算，不考虑轧花费用，新疆兵团棉种植成本折皮棉价格在14193元/吨左右，美棉种植成本折皮棉价格在13395元/吨左右。目前橡胶价格已经跌到成本区间，减产就开始了。农民从赚钱到没利润，从减产到废弃种植，需要市场给予一定的时间，负反馈循环下的实质性减产已经发生。

从数据看，欧美5年期通胀补偿债券隐含通胀预期出现明显反弹，对通胀敏感的原油价格随之上行，原油价格4个交易日涨幅接近20%。除原油反弹之外，铜、铝、橡胶等也资源品也纷纷反弹。

即使有人认为美元升值仍将持续，但阶段性来看，美元也无法一直持续升值。美国上市企业目前步入2014年四季报披露高峰期，但此前市场热盼的财报行情并未到来。由于上市企业目前披露的业绩表现不佳，美股三大股指近期均出现回调。主要原因在于美元上涨给美国企业盈利带来的负面影响开始显现。

有研究表明，美元持续上涨给企业盈利造成的侵蚀已经开始显现。包括宝洁、辉瑞、微软、强生在内的多家公司下调了业绩预期，并表示强势美元成为拖累业绩的重要因素。其中宝洁预计受汇率变动影响，2015年盈利至少减少14亿美元。

我们预计，随着全球货币宽松政策的加速，加之美国企业盈利的下滑，美元进一步升值的动力不在，美元贬值的可能性出现，由此推升大宗商品的反弹加速。

因此，投资大宗商品及相关股票的逻辑在于，一是，大宗商品的价格便宜，值得投资，二是，随着新一轮全球货币宽松政策的出现，美元进一步升值的概率不大，值得阶段性的考虑抢反弹。

从资产配置及组合策略的角度来看，与通胀敏感性较高的油气资产及相关股票是首选，尤其是前期跌幅较大的油服和采掘业公司，目前估值都比较便宜，值得投资；其次可以投资有色金属和煤炭。包括铜、铝和煤炭类相关龙头公司，都处于低估值区域，可加仓买入。

短期看，监管机构禁止券商代销伞形信托，预示着A股去杠杆的进程仍未完结。一季度指数跌破3000点将带来买入机会。未来大盘或将围绕3000点来回割据，但最终还将以3000点作为今年行情启动的起点。



【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 2015 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），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
601021.SH	春秋航空	23.52	133,917.27	1,053,955.73	12.71	13
002739.SZ	万达院线	61.07	111,647.52	301,131.16	37.08	12
600999.SH	招商证券	13.98	60,900.09	2,005,593.03	3.04	-1
000793.SZ	华闻传媒	7.57	51,309.70	1,061,787.32	4.83	-1
300413.SZ	快乐购	37.78	41,034.28	187,324.53	21.91	13
603678.SH	火炬电子	61.05	35,064.87	109,505.07	32.02	9
600770.SH	综艺股份	22.73	34,610.12	465,607.04	7.43	3
600739.SH	辽宁成大	0.00	33,780.16	517,661.71	6.53	11
603698.SH	航天工程	54.75	32,954.50	171,340.43	19.23	7



600869.SH	智慧能源	29.90	32,389.51	231,479.42	13.99	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
601988.SH	中国银行	-8.86	-181,057.64	2,791,596.29	-6.49	-12
601318.SH	中国平安	-4.30	-164,511.41	5,435,751.74	-3.03	-12
601989.SH	中国重工	-6.11	-158,189.26	1,705,506.76	-9.28	-8
600028.SH	中国石化	-5.64	-117,111.54	1,375,905.06	-8.51	-12
601766.SH	中国南车	-11.94	-96,976.52	1,782,723.04	-5.44	-6
600875.SH	东方电气	-13.92	-86,232.41	617,326.84	-13.97	-9
000166.SZ	申万宏源	-11.28	-86,133.89	1,920,017.09	-4.49	-9
600048.SH	保利地产	-9.45	-78,629.81	1,386,848.39	-5.67	-2
600030.SH	中信证券	1.62	-76,830.49	6,226,451.33	-1.23	-3
000002.SZ	万科A	-7.32	-74,069.48	1,646,605.75	-4.50	-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

