



第 294 期

5/23/2016

投资策略周报

【市场策略】一波中级反攻呼之欲出

投资顾问：胡宇

执业证书编号：S1280611120001

策略回顾：

股票供给侧需要一次改革

——2016-5-16

前途光明，道路曲折

——2016-5-9

5月不宜盲目看空

——2016-5-3

一次成功的洗盘

——2016-4-25

行情有望进入主拉升阶段

——2016-4-18

跌下来就是机会

——2016-4-11

战术调整不掩战略布局

——2016-4-5

短期仍将保持进攻方向

——2016-3-28

去年6月以来的最佳进攻机会

——2016-3-21

一切空头都是纸老虎

——2016-3-14

供给侧改革是2016年最大机会

——2016-3-07

潜龙在渊

——2016-2-29

红2月行情或进入最后一周

——2016-2-22

当市场处于纠结状态的时候，最新的情况是，就在2016年5月20日底部可能已经逐步形成，期待的6月反攻大概率要出现了。而从保守型价值投资来看，投资的方向主要集中在上证50权重股。

尽管从上周开始市场有部分声音开始担忧上证指数是否要考验2638点，但实际上，2638点是过去三轮股灾或者是在极端情况下砸出来的极端值。本次自3097点以来的调整，更像是一次蓄势或者洗盘的过程，将前期在2638点至3097点买入的筹码再来一次充分的换手。所以，当前无须担忧市场进一步创新低，反而可能的结果是在2781点和2785点企稳，60分钟已经出现底背驰，我们预计，从5月底开始至9月份，未来三个月大概率是往上走。一波中级反攻行情呼之欲出。



【市场策略】一波中级反攻呼之欲出

当市场处于纠结状态的时候，最新的情况是，就在 2016 年 5 月 20 日底部可能已经逐步形成，期待的 6 月反攻大概率要出现了。而从保守型价值投资来看，投资的方向主要集中在上证 50 权重股。

尽管从上周开始市场有部分声音开始担忧上证指数是否要考验 2638 点，但实际上，2638 点是过去三轮股灾或者是在极端情况下砸出来的极端值。本次自 3097 点以来的调整，更像是一次蓄势或者洗盘的过程，将前期在 2638 点至 3097 点买入的筹码再来一次充分的换手。所以，当前无须担忧市场进一步创新低，反而可能的结果是在 2781 点和 2785 点企稳，60 分钟已经出现底背离，我们预计，从 5 月底开始至 9 月份，未来三个月大概率是往上走。一波中级反攻行情呼之欲出。

尽管市场有所担心美联储 6 月加息，但笔者认为，美联储在 6 月加息的概率不大。美国通胀形势并没有持续上升，而就业压力也没有明显改善，所以，对于美国目前而言，尤其在大选前后，货币政策出现明显强势的可能性并不大，更可能延续过去小幅度提示通胀压力的手段，而不是明目张胆的加息。

未来三个月对 A 股而言，机遇大于风险。我们一直强调风险是涨出来的，机会是跌出来的。过去一年上证指数从 5178 点跌至 2638 点，已经充分释放了市场风险，基本上改暴露的风险都已暴露出来，没有暴露的风险，暂时可能也不会暴露。比如房价下跌的风险，由于在货币政策维持稳健的情况下，只要中国央行不加息，则不会危及房地产的高风险泡沫。除非中国央行开始加息，才有可能像地心引力一样，对中国的资产价格构成真正的压力。而中国央行加息的首次行动应该会推迟到 2017 年以后，也就是中国经济的供给侧结构性改革有进一步成效之后才会考虑货币政策的紧缩性，否则，即使美联储加息，也不会影响中国货币政策独立性。毕竟，外汇的弹性在逐步放大。从两害相权取其轻的角度来看，汇率放松管制好过货币政策收紧。

从投资回报率的角度来看，基本安全边际的前提，我们依然认为上证 50 的估值是非常安全的。从与上证综合指数的对比来看，目前上证 50 的估值水平仅处于上证指数在 2009 年 2 月份 2200 点的位置。相比上证综合指数而言，目前上证 50 的点位要便宜 22%，这个 22% 的差价就是安全边际。所以，当我们看到很多上证 50 的成份股价格仅停留在 2008 年底部和 2013 年底部位置的时候，是否有一种类似于年轻小伙掉进女儿国的感觉。

所以，现在的 A 股的投资又将面临一次难得的“最佳击球区”，2780 点一线的底部已经可以确认。而物美价廉股票所提供风险收益比（性价比）也是过去一年以来最高的，平均回报率可以达到 30%。换句话说，从现阶段的投资胜率和赔率比较来看，比起买那些高估值的概念股而言，买便宜货可以晚上睡得好觉。具体而言，以上证 50 为主的便宜货组合，仍是笔者比较推崇的。

大类资产配置策略：超配权益类资产

短期市场风险偏好受到抑制，大宗商品受供给侧改革推动，仍有价格回升机会。从中期货币政策来看，通胀压力会逐步兑现，消费品价格上涨机会仍然存在，建议中期配置消费板块和农业资源股。考虑到深港开通、A 股纳入 MSCI 指数及养老金入市的影响，高股息板块值得重视，诸如金融消费板块。

由于目前经济增速仍处于放缓阶段，稳增长的手段仍以降息、降准的宽松货币政策和稳健的财政政策为主。考虑到房地产资产价格仍处于高位运行，且随着人口老龄化的到来，中国房地产市场出现了长期拐点，而利率也出现了长期的下行趋势。这意味着中国居民过去的两大资产配置主体房地产和存款都将面临占比下降的压力，而股票和保险资产将有较大的提升空间。

从大类资产配置的角度来看，美元升值导致石油、黄金等大宗商品价格低迷，现金及货币基金、银行理



理财产品等固定收益类产品年化收益率与股票等权益类资产相比也没有明显优势。从历史对比来看，自 1991 年以来，沪深两市指数年化收益超过 10%，而黄金和人民币的年化收益分别为 2.9% 和 -4.1%。因此，考虑到最近市场波动较大，我们建议长期以股票、股票型基金等权益类资产作为资产配置的方向，配置比例可在 60% 以上，给予“超配”评级。

行业配置策略

本月首推核电板块。核电是未来几年具备高成长性和低估值的双重优势的重要板块。供给侧改革对传统行业的估值有所提升，但仅作为博弈的价值存在，业绩能否复苏暂无法证实。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、公用事业等行业有望出现阶段性反弹。

强烈推荐：有色金属、煤炭等大宗商品相关行业

中国经济结构调整，2016 年大宗商品价格震荡筑底的可能性较大。需关注不同细分品种的下游需求回升带来的价格拉动机会，留意类似锂金属等小品种的阶段性进攻机会。基本金属和煤炭板块有望迎来供给收缩对应的反弹机会。

推荐：债转股带来银行股中线配置价值

尽管银行业受房地产市场波动的影响很大，但随着经济转型与改革的深入，以及直接融资比例的大幅提升，银行资产出现质量恶化的风险在下降。同时，银行本身的拨备比例较高，能够抵御较强的系统性风险，资产质量的不确定性在降低；加之债转股的推出，银行资产质量风险在下降，拨备降低之后，盈利能力将有大改善机会，建议中线对银行股保持乐观。长期来看，银行股的估值修复机会空间较大。低估值银行股为长线资金提供了买入的机会。但中小银行的差异很大，一些管理不善的银行未来存在破产的风险，建议区别对待。

中性：货币宽松空间边际下降，未来房价走势预期不乐观

房地产市场的救市政策陆续推出，从供给侧改革的取向来看，化解房地产库存成为处理房地产风险的首选。另外货币政策的宽松空间边际下降，未来房价下跌的概率加大。密切关注美联储加息和香港房价的下滑态势。考虑到房地产龙头最近升幅较大，建议逢高降低房地产股票配置比例。

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所致，当市场出现深幅调整时，投资收益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。

谨慎推荐：券商股属于周期性成长股

尽管受经济周期的影响，券商股的弹性较大，但我们仍看好中国券商股未来几年的成长性。从行业长期发展来看，资本市场是供给侧改革的重点，各项政策都在支持资本市场的发展。其次，券商业绩增速快，成长性确定。证券业是中国经济转型的最大受益者。作为资本中介，直接受益于直接融资比例的提升和资本市场的爆炸式发展。尤其是二级市场交易量的爆发式增长，创新步伐进一步加快，发行注册制、衍生品及创新业务等对券商收入增长均是重要驱动因素。

考虑到交易量的下滑，下调 2016 年上半年券商业绩预期，建议等估值继续跌落后的价值投资机会。关



注有具有竞争力的大型券商股：国泰君安、中信证券、华泰证券。

长期推荐：增持基建、轨道交通与铁路子行业

在中国“一带一路”战略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传统经济的下行周期。建议关注：中国中车、时代新材、太原重工。

推荐：国企改革与电力、石油石化等传统行业的转型

能源改革势在必行，电力、石油石化行业将受益于国企改革。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电力等大蓝筹，尤其是盈利能力强、股息率高的企业，建议关注：中国石化、长江电力。

推荐：交通运输行业

受全球经济不景气影响，交通运输（航运、航空、高速公路）及港口仓储业估值较低，但相比2000点而言，安全边际仍不够理想。2016年国企改革及行业转型的预期将带给交运板块阶段性机会。建议把握机场、高速公路、基础设施建设等高股息率公司的价值投资机会。

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，或将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。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，值得挖掘。

谨慎推荐：建筑建材

建筑行业整体业绩正处于寒冬期，短期仍旧无企稳迹象。在经济下行压力下，稳增长扩大基建投资似乎是必然的趋势，但仅凭城市地下管廊、海绵城市及PPP等几方面目前仍旧无法令市场对建筑行业预期发生根本变化。建筑行业业绩下滑的程度可能超出市场一致预期，但是建筑业公司转型带来的是未来成长的新逻辑，从目前时点来看，一方面行业转型受新常态下的供给侧改革刺激与需求拉动；另外一方面市场风险偏好可能会趋势性提升，两方面将使得市场对于转型个股的估值重构。建议关注：广田股份。

建材行业目前处于“L”型走势的右侧，2015年中西部地区以水泥为代表的需求断崖式下跌，2016年底部确认后可望有所恢复。而2016年很可能发生行业大规模的并购整合，主要来自于两方面，首先是两大央企集团，中国建材集团及中国中材集团的整合，这将涉及5亿吨的水泥产能（占全国的约20%）；其次从供给和需求端，不排除2016年的传统周期品仍有中级别行情。建议关注：中材旗下公司的整合机会（宁夏建材、天山股份、祁连山）

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，CPI上涨是股价上涨的催化剂，建议增持负债率低、现金流充裕的优质白酒公司，比如茅台、五粮液、泸州老窖。因为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。



谨慎推荐：体育、休闲、健康产业的强势归来

中国未来十年是大消费的黄金十年。中国人口结构显示，体育、健康、休闲消费旺盛的 30-50 岁人群未来十年处于高峰期；人均 GDP 超过 3000 美元之后，居民消费升级换代，更加注重体育、健康与休闲消费。自十八届三中全会以来，我国密集出台促进体育产业及体育消费繁荣的各项政策。目前中国体育产业占 GDP 的比重仅为 0.6%，低于全球平均水平 2%，更低于欧美发达国家的体育产业占 GDP 的比重。预计到 2025 年我国体育产业规模将达到 3.55 万亿人民币，较目前尚有 10 倍的增长空间。另外在过去三年当中，传媒是 A 股市场中增速最高的行业之一，连续几年收入增速超 30%，净利润增速超 20%。

未来十年大消费产业对经济的贡献比重会提高，高景气消费性服务子行业如影视传媒、出境旅游、体育、在线娱乐等细分子行业机会值得关注。

总结：2016 年继续看好蓝筹股长期投资价值，阶段性建议关注核电板块，及受益于供给侧改革的煤炭、钢铁、有色等行业的机会；同时大金融板块也存在系统性机会。

风险提示：

当前 A 股市场处于改革牛 2.0 阶段，改革红利的释放仍是渐进的过程。在经济转型背景下，若上市公司整体业绩增速低于市场预期，或市场整体估值提升过快，以及政策出手干预、抑制泡沫，这些因素的出现都将导致市场波动加大。另外新三板分层交易、注册制发行等供给超预期扩张对高市盈率股票的冲击也应该引起注意。因此，无视市场风险、盲目乐观、过度放大杠杆等，都是危险的做法。投资者在分析及把握投资机会过程中应避免盲从、坚持独立客观的分析，建立一套符合自己特质的、并经过实践检验的、存在较大胜率的交易模式或投资体系。

【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
600570.SH	恒生电子	15.45	112,295.40	1,156,606.34	9.71	3
002552.SZ	宝鼎科技	9.50	63,743.20	213,392.08	29.87	5
002456.SZ	欧菲光	12.25	62,195.90	519,117.70	11.98	5
002500.SZ	山西证券	11.08	59,972.75	726,263.12	8.26	3
300017.SZ	网宿科技	6.24	55,743.31	380,988.85	14.63	5
002201.SZ	九鼎新材	-23.49	53,292.61	156,724.57	34.00	2
300059.SZ	东方财富	5.55	51,764.82	960,875.68	5.39	1
600111.SH	北方稀土	10.03	49,872.21	706,833.62	7.06	1
002466.SZ	天齐锂业	1.30	49,166.12	1,933,050.77	2.54	1
002273.SZ	水晶光电	10.09	48,840.33	405,944.19	12.03	5

个股资金流出：

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
------	------	--------	---------	---------	-------



			元)		(%)
601318.SH	中国平安	0.32	-81,998.59	478,774.29	-17.13
002797.SZ	第一创业	24.22	-75,616.11	646,549.81	-11.70
002407.SZ	多氟多	-7.50	-59,769.25	2,202,926.48	-2.71
002070.SZ	众和股份	-3.09	-58,714.56	1,476,281.21	-3.98
000568.SZ	泸州老窖	1.40	-57,620.05	283,743.26	-20.31
600232.SH	金鹰股份	46.48	-56,861.91	178,604.76	-31.84
600036.SH	招商银行	1.76	-56,285.29	228,188.90	-24.67
601601.SH	中国太保	1.39	-47,411.92	175,501.05	-27.02
601166.SH	兴业银行	0.50	-46,135.15	274,123.62	-16.83
300431.SZ	暴风科技	6.04	-39,270.16	688,827.62	-5.70

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。

免责申明：

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为或利益冲突情形，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6楼

邮编：518048

公司网址：www.chinalions.cn