



第 321 期

12/5/2016

投资策略周报

策略周刊：12 月调整风险大，防御为主

投资顾问：胡 宇

执业证书编号：S1280611120001

策略回顾：

红包行情进入收官阶段

——2016-11-28

战略看多不影响波段战术

——2016-11-21

A 股喜迎年底红包行情

——2016-11-14

本轮上涨至少到 3400 点

——2016-11-7

本轮调整何时结束？

——2016-10-31

深港通打开泄洪的闸门

——2016-10-24

债转股为国企蓝筹带来困境反转机会

——2016-10-17

投资收益的 90%来自于资产配置

——2016-10-10

A 股有望进入秋收模式

——2016-9-26

A 股老千股的两种典型手法

——2016-9-19

3100 点为何围而不攻

——2016-9-12

3000 点仍是长期牛市的起点

——2016-9-5

8 月底的两种路径选择

——2016-8-29

举牌股风险正在累积

——2016-8-22

从技术分析到技道分析

——2016-8-8

8 月向上一笔力度惊人

——2016-8-1

2016 年 2 月以来，我们说#一切空头都是纸老虎#，6 月初我们的 2016 年中期策略坚持看好#千点大反弹开启#! 但从 2016 年 11 月下旬以来，华林策略团队开始谨慎起来，重复提示风险。上周我们提示年底红包行情进入收官阶段。本周市场出现放量滞涨之后，指数明显在周五走弱。目前来看，保持谨慎，适当防御是比较有利的策略。统计自 9 月底上证综指 2969 点以来的反弹，券商行业指数整体涨幅达到 13%，尽管大盘指数同期涨幅亦不大，但一些家电、地产白马股的涨幅非常之大。这与目前保险资金频繁举牌所带来的资金推动型行情密切相关。与此同时，除 4 大行以外的银行股的涨幅也表现好于券商股，基本反映了推动本轮行情的主流资金更加偏向于股息率较高的白马股，而弹性大的板块没有得到重视。

尽管我们看好资本市场的长期发展，不过短期市场很可能要进入阶段性的调整，所以，短期不必急于抄底，需要安心等待下一次的买入机会。

一、前面几期策略回顾：我们谈到市场出现了见顶的信号，一是顶部背驰；二是市场市盈率中位数已经达到了 50 倍以上，估值过高，累计涨幅过大之后，安全边际普遍不够；除了少数蓝筹股，其他股票都不便宜；所以，我们提示#年底做帐行情进入收官阶段#，所以我们说#谨防市场短线见顶#

二、12 月份存在几个问题需要应对：1、12 月份大小非解禁规模将会达到 3000 亿元以上；2、多数机构考核的最后期限是 11 月 30 日，而不是 12 月 31 日；3、12 月美联储加息的风险依然存在；4、卖方一致看多的声音和媒体普遍宣扬的加仓思维让我们更为谨慎。

三、华林 12 月的策略：以低仓位立足防御，现金为王！



市场策略：12月调整风险大，防御为主

2016年2月以来，我们说#一切空头都是纸老虎#，6月初我们的2016年中期策略坚持看好#千点大反弹开启#！但从2016年11月下旬以来，华林策略团队开始谨慎起来，重复提示风险。上周我们提示年底红包行情进入收官阶段。本周市场出现放量滞涨之后，指数明显在周五走弱。目前来看，保持谨慎，适当防御是比较有利的策略。统计自9月底上证综指2969点以来的反弹，券商行业指数整体涨幅达到13%，尽管大盘指数同期涨幅亦不大，但一些家电、地产白马股的涨幅非常之大。这与目前保险资金频繁举牌所带来的资金推动型行情密切相关。与此同时，除4大行以外的银行股的涨幅也表现好于券商股，基本反映了推动本轮行情的主流资金更加偏向于股息率较高的白马股，而弹性大的板块没有得到重视。

这或许说明市场主流更加重视防御的因素，而放弃了过往牛市期间追求高贝塔的投资习惯。但笔者认为，券商股的长线投资机会并没有丧失，更可能的是被推迟了。

券商业绩影响因素最大的部分，主要来自于市场行情的力量，尤其是交易量的影响。经纪业务占收入的比重超过40%，而占利润的比重会更高，包括自营和投行业务的收入也与行情密切相关，所以，行情的因素对券商业绩的影响超过70%。所以，市场行情因素是券商业绩的根本影响因素。本轮深港通开通之前行情并没有在短期瞬间达到高潮。换言之，由于市场博弈的氛围较浓，现在市场参与各方仍较为谨慎。

而行情能否进入高潮与券商股业绩能否迅速提升是密切相关的。每轮牛市期间，券商的业绩都是大幅翻倍的，由于2015年业绩基数较大，所以，2016年券商普遍业绩大幅下滑，但目前来看，同比增速下滑开始收窄，而环比数据开始好转。所以，券商股业绩也基本稳定。

另外最让券商头痛的佣金战问题，也基本告一段落。现在市场开始淡化佣金战的打法，券商行业基本进入到了提升服务的阶段，经纪业务尤其是重视互联网投顾和智能投顾带来的服务升级和附加值服务。所以，基本佣金率的下滑态势也接近尾声。

对比美国互联网券商嘉信理财的发展历史，我们可以清晰的看到，佣金战是互联网券商初期的手段，但随着市场的逐步成熟，最终互联网券商和以财富管理为主导的大型券商相应的竞争战略也会改变或者强化。

随着市场竞争的推演和竞争格局的形成，券商行业会出现细分领域的多个龙头。一些依靠互联网佣金战获得市场份额的券商也会逐步放弃佣金战的做法，反而会提高服务质量的同时，增加投资顾问的服务收费，同时，通过引入不同的资管产品来增加后端附加值收入。

因此，投资顾问的综合服务能力开始变得越来越重要，不仅仅是过去的单纯股票推荐和市场分析，也包括了产品销售和资产配置能力，在券商从佣金战走向服务升级之后，券商业务收入的毛利率会从低走高，最终那些具备优秀人才和产品管理能力的券商会更加明确竞争优势，这些享有护城河的券商会随着资本市场的逐步扩大和业务范围的全球化，以及监管政策上的扶优限劣而顺势做大做强。所以，在佣金战接近尾声的当下，投资优势券商仍可视作为一种成长性投资策略。

尽管我们看好资本市场的长期发展，不过短期市场很可能要进入阶段性的调整，所以，短期不必急于抄底，需要安心等待下一次的买入机会。



一、前面几期策略回顾：我们谈到市场出现了见顶的信号，一是顶部背驰；二是市场市盈率中位数已经达到了 50 倍以上，估值过高，累计涨幅过大之后，安全边际普遍不够；除了少数蓝筹股，其他股票都不便宜；所以，我们提示#年底做帐行情进入收官阶段#，所以说#谨防市场短线见顶#

二、12 月份存在几个问题需要应对：1、12 月份大小非解禁规模将会达到 3000 亿元以上；2、多数机构考核的最后期限是 11 月 30 日，而不是 12 月 31 日；3、12 月美联储加息的风险依然存在；4、卖方一致看多的声音和媒体普遍宣扬的加仓思维让我们更为谨慎。

三、华林 12 月的策略：以低仓位立足防御，现金为王！

在市场上涨的过程中通过交易来降低持股成本，所以，交易技术的正确与否，是散户能否保持竞争优势的主要条件之一，而选股的时点的重要性也是安全边际的重要条件。如果散户不能够通过正确的交易方式降低成本至零成本，那么，就不可能在大股东减持的过程中获得竞争优势，就只能被迫当接盘侠。所以，博弈的市场里面，最重要的是生存下来，保护好自己，避免大幅亏损。那些在高位减持讲故事的股票，千万不要碰，大股东跑得比散户还快。

总之，12 月份的策略就是控制仓位，保存现金，降低成本，安全第一。

行业配置策略

从货币政策取向和“债转股”等政策来看，综合考虑国企改革、A 股纳入 MSCI 指数及养老金入市事件的影响，高股息板块值得重视，诸如金融消费板块。以基建、电力、石化、能源为主的央企蓝筹股的价值已经凸显，建议配置。

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，资本市场是供给侧结构性改革的重点，直接融资比例提升有助于中国经济转型，当前各项政策都在支持资本市场的发展。其次，券商业绩成长性确定。证券业是中国经济转型的最大受益者之一。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。考虑到交易量的企稳，上调 2017 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。

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 5-10 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。

推荐：核电板块

在日本福岛核电危机过去之后，中国核电的安全技术要求更高，核辐射的威胁降到了最低。核电占中国整体发电量的比重不足 5%，距离美、日、法等发达国家核电占比普遍在 10-15%而言，仍有较大提升空间。由于普通投资者对核电的危机意识和风险意识过于强大，也导致了核电板块股价的低估和风险偏好的下降，这对价值投资者而言，或许是个发掘低估的机会。随着国家对清洁能源的不断加大力度的推广，核



电的复苏已经开始。

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，2017 年大宗商品价格出现震荡盘升的可能性较大。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，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，盈利能力将有大幅改善机会，建议中长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：房地产行业前景中性

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，随着各地限购和限贷政策的推出，包括房地产税的重新铺开，预计未来房地产市场出现调整的概率加大。密切关注美联储加息幅度和香港房价的下滑态势。考虑到房地产龙头最近升幅较大，建议适当降低房地产行业股票配置比例。

2017 年土地流转政策可能出现重大变化，其对房地产市场的长期走势影响较为深远，建议关注土地流转板块的阶段性机会。

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。

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。

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 2013、2014 年而言，安全边际已经不够理想。2017 年国企改革的进一步推进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

在基建投资的拉动下，建筑行业整体业绩分化，但龙头公司处于复苏期，股价出现分化。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。因此，启动铁路、公路、城市轨道交通等基础设施建设仍是稳增长的重点。

建材行业目前处于“L”型走势的右侧，2016 年底部确认后可望阶段性复苏。而 2017 年会继续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发力，不排除 2017 年的传统周期品仍有中等级别行情。

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。

总结：2017 年继续看好高股息、低估值蓝筹股及国企改革的主题投资机会，阶段性建议关注电力改革、新能源、环保水务及土地流转等受益于国家产业政策的板块和行业，及受益于供给侧结构性改革的煤炭、钢铁、有色等行业的阶段性机会；同时随着直接融资比例的提升、养老金制度和所得税改革的推动，大金融板块也存在系统性机会。

风险提示：

当前 A 股市场处于蓝筹牛市 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。

大类资产配置策略：超配权益类资产

从人民币资产配置策略出发，由于目前经济增速仍处于放缓阶段，但资产泡沫风险隐现，当前的稳增长手段仍以“宽财政、稳货币”为出发点。考虑到一二线城市房价已经处于高位运行态势，随着国家对一二线房地产市场的调控加大，其高估的房价加上紧缩政策带来的影响恐怕不容小觑，我们预计，2017 年一二线房地产市场走熊的概率颇大；而利率长期的下行趋势，或这意味着固定收益产品缺少吸引力，作为中国居民过去的两大人民币资产配置主体——房地产和固定收益等类货币资产——都将面临占比下降的趋势，而股票、保险等资产将有较大的提升空间。

从大类资产配置轮换的角度而言，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%。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。



【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(%)	主力净流入额(万元)	成交额(万元)	主力净流入率(%)	连续流入天数
002211.SZ	宏达新材	12.77	105,929.34	661,164.89	16.02	5
603858.SH	步长制药	-5.95	101,708.32	829,797.21	12.26	-1
000725.SZ	京东方A	6.83	90,362.03	904,695.61	9.99	1
601668.SH	中国建筑	10.54	85,438.03	6,267,200.39	1.36	-3
603060.SH	国检集团	13.11	79,169.54	480,467.19	16.48	5
002024.SZ	苏宁云商	5.07	72,310.46	675,098.61	10.71	3
603727.SH	博迈科	61.05	66,802.94	134,298.04	49.74	5
603977.SH	国泰集团	61.08	52,614.09	82,965.43	63.42	5
600028.SH	中国石化	7.84	47,308.23	682,896.61	6.93	2
601611.SH	中国核建	9.79	39,743.22	584,432.06	6.80	2

个股资金流出：

证券代码	证券简称	涨跌幅(%)	主力净流入额(万元)	成交额(万元)	主力净流入率(%)	连续流入天数
000651.SZ	格力电器	5.62	-186,575.62	3,582,222.28	-5.21	-3
002512.SZ	达华智能	-9.08	-164,862.13	882,441.50	-18.68	-3
600887.SH	伊利股份	2.67	-143,933.06	3,489,046.68	-4.13	-3
000002.SZ	万科A	-2.76	-132,182.61	1,255,168.10	-10.53	-3
601901.SH	方正证券	-6.59	-107,166.09	589,659.33	-18.17	-5
000783.SZ	长江证券	-5.49	-85,998.31	462,792.12	-18.58	-5
600104.SH	上汽集团	0.56	-74,053.32	989,666.70	-7.48	-5
300059.SZ	东方财富	0.33	-72,559.04	1,459,132.10	-4.97	-3
002673.SZ	西部证券	-3.61	-71,469.76	592,930.42	-12.05	-3
600362.SH	江西铜业	-8.81	-65,303.45	760,604.69	-8.59	-1

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