



策略周刊：“防风险”是当前主要策略

投资顾问：胡宇

执业证书编号：S1280611120001

策略回顾：

从不对称分布寻找超额收益

——2017-4-10

A股金融股是否低估

——2017-4-5

A股牛市尚早

——2017-3-27

没有新高，就没有背驰

——2017-3-20

房价上涨或持续到2023年

——2017-3-13

次新股破发是行情见底信号

——2017-3-6

A股反弹行情进入尾声

——2017-3-6

A股进入战术调整阶段

——2017-2-20

两会行情可以持续多久

——2017-2-13

2017年10倍股的机会

——2017-1-23

2017年最大的机会在港股

——2017-1-16

A股调整风险加大

——2017-1-9

2017年以游击战为主

——2017-1-3

加息初期A股必跌

——2016-12-26

继2000年以来，在我国推出了“西部大开发、振兴东北老工业基地、十大产业振兴规划、一带一路、新丝绸之路、京津冀一体化、某某自贸区、长江经济带、互联网+、金融创新金融P2P、普惠金融、绿色金融、混合所有制改革、金融改革、财税改革、大众创业万众创新”等等雄伟规划后，现又推出“雄安新区”的千年宏伟规划。对股市而言，以上“政策类”主题投资机会基本每年都会，所以“政策类”主题投资成为了A股屡试不爽的策略之一。

由于上述政策均属于国家大政方针，政治上不容否定，所以，投机资金也乘势高举高打、借势发力，暴利拉升上述政策题材相关个股，就算明知是“张冠李戴”、“狐假虎威”，监管似乎也无可奈何。所以，股价上涨过程基本不会遭遇政策风险、监管风险、甚至是系统性风险。但这些政策实施一年过后，市场或多或少都会进入静默期，上述政策到底对此类上市公司是否存在业绩拉动，反而并不重要了。不能不说A股政策市的特征非常明显，而投机资金也非常“机智”，所谓的价值投资也不过是短炒一把的概念而已。

A股就是“政策市”。笔者认为“政策市”的内涵，既包括前面所言的政策类主题投资，也包括监管政策对资金走向的影响。两者就是一个矛盾的两个方面，既要学会看到政策对市场热点的引导作用，又要看到过分投机政策热点照样会遭遇监管的重罚。进一步而言，监管政策对资金流向的把控会对短期市场走势会构成重大甚至是决定性影响。因此，从某种意义上而言，监管政策的变化是影响A股短期内在运行逻辑的根本因素。回顾2015年牛市的终结，即源于监管资金对场外配资去杠杆化的强化，所以，不排除本次银监会对银行委外资金的监管强化和去杠杆动作也可能导致A股波动放大。而证监会对次新股爆炒的严厉监管也将会对市场投机氛围构成一定的压制。

4月12日华林策略已经提示市场调整风险，建议签约客户减仓。具体服务内容请咨询华林证券各地营业部。



市场策略：“防风险”是当前主要策略

编者注：4月12日华林策略已经提示市场调整风险，建议签约客户减仓。具体服务内容请咨询华林证券各地营业部。

继2000年以来，在我国推出了“西部大开发、振兴东北老工业基地、十大产业振兴规划、一带一路、新丝绸之路、京津冀一体化、某某自贸区、长江经济带、互联网+、金融创新金融P2P、普惠金融、绿色金融、混合所有制改革、金融改革、财税改革、大众创业万众创新”等等雄伟规划后，现又推出“雄安新区”的千年宏伟规划。对股市而言，以上“政策类”主题投资机会基本每年都会，所以“政策类”主题投资成为了A股屡试不爽的策略之一。

由于上述政策均属于国家大政方针，政治上不容否定，所以，投机资金也乘势高举高打、借势发力，暴利拉升上述政策题材相关个股，就算明知是“张冠李戴”、“狐假虎威”，监管似乎也无可奈何。所以，股价上涨过程基本不会遭遇政策风险、监管风险、甚至是系统性风险。但这些政策实施一年过后，市场或多或少都会进入静默期，上述政策到底对此类上市公司是否存在业绩拉动，反而并不重要了。不能不说A股政策市的特征非常明显，而投机资金也非常“机智”，所谓的价值投资也不过是短炒一把的概念而已。

A股就是“政策市”。笔者认为“政策市”的内涵，既包括前面所言的政策类主题投资，也包括监管政策对资金走向的影响。两者就是一个矛盾的两个方面，既要学会看到政策对市场热点的引导作用，又要看到过分投机政策热点照样会遭遇监管的重罚。进一步而言，监管政策对资金流向的把控会对短期市场走势会构成重大甚至是决定性影响。因此，从某种意义上而言，监管政策的变化是影响A股短期内在运行逻辑的根本因素。回顾2015年牛市的终结，即源于监管资金对场外配资去杠杆化的强化，所以，不排除本次银监会对银行委外资金的监管强化和去杠杆动作也可能导致A股波动放大。而证监会对次新股爆炒的严厉监管也将会对市场投机氛围构成一定的压制。

近日银监会两个月下发六道文，重点开展“监管套利、空转套利、关联套利”的专项治理（业内俗称‘三套利’），本次监管行动旨在遏制资金在金融体系内空转而未流向实体经济。与此同时，上周三A股市场出现了一些异常的行为，比如某些权重股尾盘急速放量下跌，交易所披露与某券商资管计划大幅减持股票有关系。

实际上，本次专项治理最直接的影响就是金融机构降杠杆、收缩表外业务，短期或会同时影响到债市和股市。从银行委外的投向来看，债市是重点，但股市也有一部分资金投放。一些券商资管计划正好承担了上述银行委外的资金。所以，在监管政策一旦收紧的情况下，上述委外资金也会影响市场的短期稳定。

预计监管对“三套利”的严格监管或是为了利率上浮和存款准备金下调做准备。一方面，过去多年的宽松货币政策导致了资金的空转和套利常态化，实体经济的不景气反而助长了各界资金参与金融套利的风潮。资产泡沫的膨胀只是货币超发带来的负面影响之一，金融体制内的资金空转也是货币超发带来的风险其中之一。由于美联储加息带来长周期拐点的出现，要想挽救实体经济不受冲击，就必须让套利资金重回实体，所以，必须加快“虚实两端”同去杠杆的进程。

目前房产投资组合需要分散配置。既然一线房价不能大幅上涨，那就引导投机资金去三四线城市淘金，前提是三四线城市有新的房价上涨潜力或者政策催化剂。所以，必须推出让三四线城市转型成核心城市的卫星城市的相关配套政策，这个政策的目的是让一线城市周边形成更多的卫星城市或者让一线城市的核



心功能分散到不同的卫星城市，最终形成在核心城市周围形成不同区位特征的城市群。这样也就保证了核心城市不至于人口进一步集中。

看着“粤港澳大湾区”导致广东地域的股票大涨，笔者倒想问问，为啥香港和澳门的股票不大涨，这些港澳地区企业难道不会受益于大湾区政策？只能说明 A 股还是个投机炒作的市场，由于食品饮料和家电板块都已经被举着“价值投资”的资金炒高了，现在 A 股具备安全边际的标的物太稀少了。所以，A 股又回到了炒地皮的老路上。价值投资真正要深入人心，恐怕仍需时日！

行业配置策略

2017 年增加港股蓝筹的配置比例，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、航空航运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。

增持：券商股属于周期性成长股

券商股的弹性较大，属于高贝塔板块，往往市场处于牛市时，券商涨幅会超过大盘指数收益，但市场处于调整阶段时，券商股也会出现超跌机会。尽管长期仍看好中国券商股未来几年的成长性，但在市场处于调整周期之时，券商股可能出现超跌机会，因此，目前时点不建议过度配置券商股，等待超跌带来的加仓机会。

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。

强烈推荐：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。

中性：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。

中性：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。

中性：保险

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。在加息周期，配置债券较多的保险公司，由于多数债券久期较大，在加息过程中，以债券为核心的资产面临减值风险，建议对保险股保持中性策略。

主题投资机会推荐：国企改革与传统行业的转型

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，航空航运受国企改革的影响，如果业绩企稳更加确定，则存在估值修复的机会。

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。

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高级行情。



中性：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 年增加港股蓝筹的配置比例，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、航空航运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：

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。另外新三板转板、新股发行加速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：维持权益类资产“标配”的配置比例

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。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 50%以上，给予“标配”评级。



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