

# 估值低企 政策预期提升 供求关系阶段转好 三因素支撑“马头”强势行情

□本报记者 龙跃

在春节休假期间外围股市普遍暴跌的背景下，沪深股市本周五却呈现个股普涨的格局，预期之外的强势无疑增加了A股本轮反弹延续的可能性。短期来看，基于整体估值偏低、经济提振政策预期增强以及市场供求压力阶段减轻等因素，“马头”行情值得期待。

## 个股普涨喜迎马年

春节长假期间，外围股市卷起惊涛骇浪，主要市场指数均出现了大幅下跌的走势。比如，美国道琼斯工业指数2月3日大幅下跌2.08%，日本日经225指数2月4日暴跌4.18%，香港恒生指数2月4日至2月5日，两个交易日内下跌3.48%。外部市场的低迷走势令A股投资者产生了一定悲观情绪，普遍预期马年首个交易日，市场将出现一定幅度的补跌。

本周五开盘后，沪深大盘也确实在一定程度上验证了上述悲观预期。昨日早盘，沪综指以2022.32点明显低开，并且在开盘后一度下探2014.70点；深成指同样以7515.09点出现较大幅低开，盘中也一度下探7479.56点。不过，大盘的低迷并未持续多久。从盘面看，此前一直保持强势的创业板指数率先收复失地，在昨日上午10点之前就已经成功翻红，此后更是再度创出1532.82点历史新高。在创业板、中小板等小盘股带动下，主板市场指数也于昨日午后开始收复失地，至收盘，沪综指上涨0.56%，深成指上涨0.58%，中小板综指上涨1.85%，创业板指数上涨2.45%，各主要指数马年首个交易日的强劲表现，完全可以用超预期来形容。



CFP图片

与大盘的强势格局相呼应，场内个股在本周五更是呈现出一派欣欣向荣的景象。从行业板块看，截至收盘，金融服务指数出现0.35%的小幅下跌外，其余申万一级行业指数均以上涨报收，其中涨幅超过2%的行业指数更是多达6只，申万电子、信息设备和信息服务涨幅居前，分别上涨3.66%、3.03%和2.39%。在个股方面，本周五沪深股市涨停的个股多达52只，没有跌停股票，且跌幅超过5%的个股也仅有1只。

大盘超预期强势，个股行情精彩纷呈，A股在马年的首个交易日给投资者

带来较大惊喜，也提升了反弹行情延续的预期。

## 强势格局或将延续

分析人士指出，在外盘风声鹤唳的背景下，A股表现明显抗跌，这与以下三方面支撑力量密不可分：

首先，较低的估值水平为市场提供安全边际。本轮外围股市下跌的原因有二：一是美联储继续缩减QE规模，二是中美经济短期数据不佳。不过需要注意的一点是，无论是美国股市还是日本、香港市场，此前都经历了一轮明显上涨，股

## “传统”悲观预期触底化+“新兴”乐观预期极致化

# “双化预期”助推A股重心上移

□平安信托 魏颖捷

受到美联储坚定退出QE的影响，春节假期全球市场出现大幅动荡，美股2013年以来的单边上行趋势有转入震荡博弈的迹象。国内方面，1月汇丰PMI降至6个月新低等信号进一步确认了主动调结构所带来的经济增速影响。从扰动因素来看，以微信红包为代表的移动互联网争夺站则进一步推升了市场对于新兴产业，尤其新兴产业链的风险偏好。结合A股首日表现来看，上证指数自2013年12月以来的弱势对国内经济增速的悲观预期已经充分释放，而创业板指数的高开则预示着新兴产业的博弈预期进入高潮阶段。传统行业悲观预期触底与新兴产业乐观预期的极致化将成为2月A股的主要特征，这种组合下A股市场重心有望稳步上移。

## 悲观预期成“安全垫”

1月PMI指数为50.5%，环比回落0.5%，扣除季节因素之外，分类指数的弱势基本验证了市场对于经济的悲观预期。在PMI的五大分项指数中，除原材料库存之外其余指数均出现回落，但代表下游需求的生产指数与新订单指数回落幅度低

于历史同期，剔除季节性因素后，实际情况并不如市场预期悲观。驱动中短期A股走势的核心逻辑是预期，去年12月以来上证指数单边下跌，而受新股开闸直接影响更大的创业板指数反而逆势走强，显示上证指数走弱的动因并非扩容，而是对于调结构造成的担忧。

节后首日，A股在1月PMI数据公布后低开高走，显示针对经济趋势的悲观预期已有所消化。与此同时，3月份召开的两会将对经济形式进一步定调，经济数据的趋弱也会增加市场对于政策取向的正面预期，从预期转化角度，当一种极致化预期得到数据和股价表现的双重确认后，这种极端预期至少会有一种主动修复的过程。目前上证指数的估值已经处于历史新低，悲观预期的充分释放不仅使得低估值极端化，同时也会增加政策微调的预期，对冲经济数据下滑的负面影响。从全局来看，悲观预期的过渡释放后的极端估值以及衍生出的政策预期或许能构成A股短期的安全垫，这种安全垫能够封杀短期指数的下行空间。

## 政策和流动性环境

2月是整个一季度政策环境最好的

时点，3月前后政府两会将会制定新的政绩指标，可能将过去的GDP考核方式切换到新的考核指标，同时配合明确环保以及淘汰落后产能的目标，有助于市场情绪由GDP预期过渡到改革预期。去年开展的一系列地方债务整治、中央和地方财权的明确划分都将为今年的财政资金投放打下良好基础。随着上述一系列工作的渐次展开，其对经济增速的负面影响也将逐步递减，过剩产能的供给收缩将提升传统行业的估值中枢，带动周期股出现修复反弹。随着未来改革红利将在民生、信息技术等新兴领域铺开，经济将进入增速弹性趋弱、企业盈利改善的结构性反弹阶段，市场的预期焦点将暂时切换到政策红利预期模式。

流动性方面，每年一季度都是市场流动性环境最好的时点。去年四季度整个货币环境都是一个逐渐收紧的过程，一季度流动性季节性改善的效用或比去年同期更明显。市场在经历一月IPO开闸的密集考验后，整个2月份IPO节奏技术性放缓，对于存量资金的分流效应有限。同时，美国QE退出多少都会对新兴市场资金回流形成负面预期，不排除货币当

# 结构性反弹仍将延续

业PMI指数终值为49.5%，较初值49.6%略有下调，相对12月的50.5%下降1个百分点，与中采PMI的运行趋势基本一致。整体来看，当前生产小幅趋弱，原材料采购价格下降，新订单及原材料采购量等反映未来生产状况的指数也还在持续回落中，经营活动预期处于低位，企业对未来的预期偏谨慎。虽然1月数据受到一定的春节因素扰动，但结合去年四季度以来经济走势，2014年经济低位开局应无多大悬念，一季度经济增速或将回落至7.5%左右。

春节前市场的调整消化了大部分的负面因素，一季度剩余的时间里，季节性风险偏好和运行规律将主导市场格局。根据Wind统计数据，截至1月31日，沪深两市共有1734家公司发布2013年全年业绩预告，其中，1000家公司业绩预测向好，占比为57.67%，在1000家“报喜”的公司中，预增、略增、扭亏的家数分别为396家、425家和179家；而明确“报忧”的公司中，预减、略减和首亏的公司分别为198家、227家和1164家；此外，续盈和续亏公司共计141家。业绩预告所反映的形势还是不错的，近期表现强势的股票很多都存在着业绩催化剂，一季度

中小板和创业板上市公司业绩走势和题材概念仍然能够为市场提供空中加油。

当然，从中期来看，流动性将成为压制今年市场上表现的核心负面因子。继今年1月起削减100亿美元购债规模后，基于就业、通胀和通胀预期、财政政策影响等因素，美联储在1月议息会议后宣布再度削减100亿美元至650亿美元。值得注意的是，此次议息会议将触发加息的通胀目标上调0.5个百分点至2.5%，且强调失业率降至6.5%之后的相当一段时间内，都不会加息。而对于未来QE退出的路径，美联储强调没有预设路径，而是基于经济数据与美联储预期的符合程度，同时权衡资产购买的成本与收益。2014年美联储逐渐缩减购债规模是大势所趋，全球流动性预期和增速均将继续回落，资金继续逃离新兴市场回流发达经济体不可避免，作为新兴市场国家代表的中国受到负面冲击也不可避免。外部资金面收缩和内部扩容压力是今年A股运行绕不过去的两道坎，这将持续压制市场可能的上行空间。

在经历了春节前近一周的震荡之后，本周五市场再次凸显强势，沪综指收复5日

价高位对利空的反映势必激烈。反观A股市场，沪综指持续阴跌，市场估值更是处于历史低位，这就使得当前A股市场对利空的反映反而会相对麻木，从而构成其相对抗跌的基础。

其次，经济数据走弱抬升了投资者对于提振政策的预期。无论是官方PMI数据还是汇丰PMI数据，都显示1月中国经济出现进一步低迷的迹象；不过，经济低迷对股市的影响力已经非常有限。主要原因在于，伴随经济转型方向确定，经济增长中枢趋势性下移已经在投资者预期范围之内，且已经在股价中明显反映。在7%—7.5%的增长中枢基本被锚定后，短期经济增长加速未必能够带来持续性预期，而经济增速阶段下行却可能引发政策保底线的猜测。当前股市与经济的博弈正处于后一种状态，伴随经济增速再现低迷迹象，对提振政策的预期开始上升，这反而有利于市场人气的凝聚。

最后，市场供求关系阶段性好转。进入马年后，宏观流动性在度过春节年关后将迎来一季度传统信贷旺季，资金面阶段宽松的格局有望出现。更为重要的是，由于需要补交2013年年报等相关材料，2月股市新股发行的节奏预计将明显放缓，而新股发行重启恰恰是本轮市场持续调整的最重要诱因之一。伴随股市供求关系的阶段性好转，无论是市场现实的流动性环境，还是场内资金的风险偏好，都有望出现相对积极的变化。

展望未来，上述三大支撑A股抗跌的因素仍将继续存在，这预示着短期A股市场有望保持反弹格局，未来一段时间的个股机会仍然值得投资者重点把握。

局安排正常略宽松的流动性环境来应对负面预期的可能。

## 三大主线值得博弈

就目前的市场情况而言，市场存在三大主线，值得投资者去博弈。第一大主线当属思维的变革，微信红包对于传统的颠覆将增加互联网产业链的风险偏好，相关产业链上下游的支付、平台应用、信息安全等企业的估值将由传统PEG过渡到预期主导阶段。相关与腾讯产业链、阿里产业链合作或者成为产业链一环的细分行业都将获得资金的关注。

第二大主线将是国企改革，全国两会是深化改革小组、中央国安委名单正式确认后的第一次两会，之前重点提到的国企改革、国资改革都进入实质操作阶段，上海、广东、重庆等改革思路相对成熟的地方性国企值得关注。

第三大主线是产业链价值重估。从节前热潮的网络彩票、智能家居等概念不难发现，那些能够成为新兴产业平台、为上下游企业提供接口的企业将是O2O模式的最大受益者。相关物流网络、电子商务平台类公司的价值有望得到重估。

均线，再次逼近30日均线，成交量也出现明显放大，期指主力合约IF14021也由1月30日近半月以来的首次贴水再次转为升水，而在连续增空之后，周五主力席位整体净空持仓量和净空持仓占比出现明显下滑，空头做空动能下降。参考多方因素，再结合技术面走势，沪综指在周五探底回升之后有望在季节性行情和结构性行情支撑下继续向30日均线和2100点修复。

在美联储逐步退出QE的背景下，海外市场尤其是新兴市场国家将面临持续压力，A股所面临的负面冲击不可避免，但考虑到A股阶段性走强时往往能够“独善其身”，在综合参考基本面和政策面、流动性、IPO扩容节奏、投资者风险偏好的季节性特征等因素，预计市场在一季度剩余时间的结构性反弹将延续，投资者对近期市场的走势不宜太过悲观。当然，考虑到今年IPO扩容压力和发达国家量化宽松退出的大背景，也不易对市场的系统性涨升空间抱太高的期待，积极挖掘结构性机会是未来的重点。期指操作策略上，建议投资者采取逢低介入的短线多头思维，由于市场的弹性和空间均不宜太过乐观，追高仍需谨慎。

## 军工板块喜迎“开门红”

□本报实习记者 叶涛

昨日是马年股市开市第一天，受资金面紧张、节后市场人气尚未恢复等因素影响，沪深两市虽然双双以红盘报收，但整体交投仍十分寡淡。弱势之下，中信国防军工指数“一马当先”，全天大涨3.73%，在29个中信一级行业中排行第一。

近日，国务院办公厅发布《关于促进地理信息产业发展的意见》，提出要推动提升遥感数据获取和处理能力等重点领域快速发展，并加大财政支持、融资支持力度，落实相关税收优惠政策等。《意见》还提到“培育一批充满活力的中小型企业，形成若干个实力雄厚、具有国际竞争力的大型企业和龙

头企业”。

该消息经发酵后，昨天中信国防军工板块26只成分股悉数飘红，且涨幅均高于沪深300指数，国腾电子则延续节前涨势，于午后放量封死涨停。航天通信、航天电子、中国卫星技术密切相关，未来随着北斗导航及地图软件产业链的完善、延伸，国防军工类板块前景向好。此外，短期内中日关系发生的微妙紧张变化也有望成为军工股上涨的催化剂。

## 逾四千亿逆回购到期在即

# 中长期回购利率闻风上扬

## 下周央行或适度“放水”

□本报记者 张勤峰

昨日是马年春节后首个交易日，市场尚未完全走出节日模式，银行间质押式回购成交有限，资金面尚可，隔夜利率基本持稳，7天及以上期限品种有所反弹，银行交易员表示，下周公开市场面临逾四千亿逆回购集中到期，资金利率有所反应在意料之中，预计央行会有所行动，保持节后流动性的基本稳定。

具体看，昨日隔夜回购加利率收报4.26%，与节前最后一个交易日基本持平。7天及以上期限品种全线上扬，其中7天回购加利率收报5.43%，大涨44基点；21天、1个月和3个月品种单日收益率涨幅也都超过20基点；14天和两个月品种则相对稳定。目前除隔夜品种以外，其余期限质押式回购利率尚运行于5%以上，6个月期回购利率仍超过6%。

交易员称，一些银行在节前融入的资金到期，使得资金面稍显收紧。更重要的是，市场担忧下周大量逆回购到期会对资金面造成冲

击。据测算，下周（2月10日—2月14日），公开市场将有4500亿元逆回购到期。其中，2月11日，公开市场将迎来2笔逆回购到期，总量为3300亿元；2月13日，另有1笔1200亿元逆回购到期。除此以外，13日还有300亿元国库现金定存到期。有鉴于此，昨日回购市场一开盘，7天资金就成为最抢手的品种，由于该期限资金供不应求，部分机构转而融入更长期限资金，以至于21天、1个月等品种回购利率纷纷被推高。不过，该交易员也指出，春节后首日，市场交投氛围不浓，成交偏清淡，利率虽有所上行，但是资金面总体尚可，隔夜利率持稳也表明短期流动性供求均衡。

逆回购集中到期，使得下周市场资金面将成为关注焦点。分析人士指出，考虑到节后现金回流银行体系需要一个过程，可能在正月十五过后才会比较明显，因此下周可能仍需要央行在逆回购到期时点与现金回流时点之间的“空档期”开展适量的逆回购操作，以平滑资金面波动。

申万一级行业指数昨日表现					
代码	名称	涨跌幅	5日涨跌幅	成交金额	年初至今
801080.SI	电子(申万)	3.66%	1.67%	1476638	9.44%
801100.SI	信息设备(申万)	3.03%	3.47%	1232575	10.77%
801220.SI	信息服务(申万)	2.39%	5.72%	2732887	20.70%
801230.SI	综合(申万)	2.10%	3.21%	249829.5	3.71%
801070.SI	机械设备(申万)	2.05%	1.23%	1956713	4.40%
801010.SI	农林牧渔(申万)	2.00%	-1.72%	323448.9	-6.24%
801210.SI	餐饮旅游(申万)	1.95%	2.05%	130838.2	6.29%
801110.SI	家用电器(申万)	1.95%	-0.15%	521684	-0.49%
801090.SI	交运设备(申万)	1.85%	1.75%	1220571	-0.57%
801140.SI	轻工制造(申万)	1.56%	1.87%	535276.6	8.85%
801030.SI	化工(申万)	1.54%	0.20%	1002918	-2.59%
801060.SI	建筑建材(申万)	1.25%	-1.17%	463539.4	-5.49%
801130.SI	纺织服装(申万)	1.17%	3.09%	282957.2	0.35%
801120.SI	食品饮料(申万)	1.08%	-3.55%	391009.3	-5.89%
801160.SI	公用事业(申万)	1.06%	-0.45%	386067.8	-2.89%
801020.SI	采掘(申万)	0.83%	-1.95%	240637	-6.92%
801200.SI	商业贸易(申万)	0.75%	0.57%	554614.7	1.25%
801050.SI	有色金属(申万)	0.68%	-0.83%	400085.5	-3.00%
801170.SI	交通运输(申万)	0.67%	0.51%	325475.5	-3.45%
801180.SI	房地产(申万)	0.65%	-1.78%	576131.2	-3.78%
801150.SI	医药生物(申万)	0.63%	0.74%	1316080	2.84%
801040.SI	黑色金属(申万)	0.38%	-1.63%	71652.21	-7.42%
801190.SI	金融服务(申万)	-0.35%	-1.21%	1107850	-5.77%

## 全市场估值一览表

板块名称	市盈率(TTM,整体法)	预测市盈率(整体法)	自由流通市值(合计)亿元	总市值(合计)亿元
全部A股	12.31	10.57	91,250.3201	270,987.09
沪深300	8.49	8.17	44,872.5327	165,073.85
上证180	7.47	7.29	31,357.2984	131,316.14
上证50	7.15	7.02	19,617.7049	83,684.24
中小企业板	37.70	30.01	16,135.1099	40,039.31
创业板	67.74	52.47	7,696.1593	18,296.39