

马头行情不悲观 二月反弹或可期

马年首个交易日，股指先抑后扬，内忧外患之下，A股2月能否走出春季攻势？本周财经圆桌邀请广发证券策略分析师陈杰、海通证券策略分析师苟玉根以及东北证券策略分析师沈正阳三位嘉宾，共同展开讨论。

A股延续平稳格局

中国证券报：春节期间，海外股市普跌且跌幅不小，这是否影响到A股市场？

陈杰：受美国QE退出影响，春节期间海外市场偏负面。1月29日的美联储FOMC议息会议宣布，从2月开始，委员会将每月购债规模从750亿减少至650亿。这被认为是引发春节期间海外股市普跌的主要原因，其中日本股市和香港股市跌幅较大，欧美股市和主要新兴市场股市下跌幅度在1%到2%之间。

虽然美国QE退出对新兴市场造成了明显冲击，但对A股的影响还有待进一步观察，毕竟过去两年很多新兴市场股市因资金流入出现大幅上涨，而A股却经历了长期熊市，并未享受到美国QE红利。当海外资金开始从新兴市场撤离时，A股市场受到的冲击可能反而较小。我们对春节之后的大盘趋势更为乐观。

苟玉根：外盘普遍下跌，A股情绪受影响。外盘下跌自1月20日已开始，主要源于近期美国经济数据偏弱。对比1月17-18日美联储宣布QE退出对股指影响，基本面数据对当前市场影响更大。近期美国PMI、消费者信心指数、新房销售均出现回落，就业数据不及预期，影响股市投资者情绪，股市风险偏好下降。近期美股整体低迷、港股中科技股领跌，500彩票网、特斯拉、腾讯控股等股票持续下跌，打击了A股投资者情绪。

沈正阳：春节期间，外围股市再度出现暴跌，是基本面、技术面、情绪面的共振。首先，新兴经济体增速下降、通胀高位，且最近几年股市上涨更多来自估值提升而非业绩的改善，较易受到冲击。其次，欧美日等发达经济体股市估值提升的幅度远大

于盈利改善的程度，在估值处于高位阶段存在着技术面调整的压力。其三，美国非农数据的意外回落以及美联储会议加码退出QE，这种组合给市场造成经济复苏后继乏力的预期。A股潜在在增大的论据是在增多而非减少。近期人民币保持平稳、债市出现反弹、股市节前在外围市场不佳下仍保持平稳，因此，从大类资产角度看，A股平稳格局有望延续。

经济数据扰动市场

中国证券报：1月官方和汇丰制造业PMI双双回落，马年开局经济状况如何？

陈杰：春节期间，国内的生产活动陷于停滞，1月制造业和非制造业的PMI数据均出现下滑，预计1月同比数据也将回落，但我们认为这是春节效应的正常表现，不必因为一二月的数据波动而掉入“大喜大悲”的陷阱。1月的制造业PMI为50.5，非制造业PMI为53.4%，汇丰PMI更是跌破50（49.5）——这些数据都是近半年的最低值，很多投资者为此陷入了对国内宏观经济的深深担忧之中。但我们建议大家再回顾一下去年同期的情形——2013年是少有的春节在2月中旬的年份，这导致2013年1月的宏观数据并未太多受到春节的影响，从而表现得比较强劲。很多投资者正是看到1月较好的数据而产生“周期复苏”的错觉，大举买入周期股，最终蒙受较大损失。而2014年由于春节时间相比2013年提前10天，受企业提前放假、休工的影响，1月环比数据出现明显下滑，同比数据也受去年高基数影响而出现明显减速。这里面更多还是春节因素扰动，相信2月份的同环比数据将出现明显回升。

苟玉根：1月PMI由上月51降至50.5，产出PMI回落与电力增速走弱一致，新订单和出口订单均大幅下行。1月份30个大中城市房地产销售同比第三月下滑，同比下降29%，环比下降23%。制造业与房地产数据的回落，显示经济增长回落压力较大。

流动性状况或改善

中国证券报：节后流动性状况是否值得担忧？

陈杰：虽然节后有4500亿元逆回购到期，但不必对春节后的流动性状况过于担忧，我们反而认为流动性状况会改善。由于央行在节前启动逆回购以缓解资金紧张局面，这将造成节后有4500亿元的逆回购到期。因此很多投资者担心节后第一周的流动性环境会再次紧张。考虑到节后还有大量的现金回流银行，银行的现金缺口并不大，流动性环境甚至还会出现进一步改善。

我们对春节后的市场趋势更加乐观。一方面，根据节前进行的业绩预告统计，预计即将密集发布的上市公司2013年年报可能总体超预期；另一方面，春节前受制于流动性紧张，大盘指数走势相对谨慎，而在春节后，流动性环境有望取得明显转机。

苟玉根：截至2月14日，A股解禁市值约为141亿元，从板块来看，主板解禁28亿元，中小板解禁110亿元，创业板解禁3亿元，中小板解禁压力最大。从行业来看，电气设备、化工、有色金属压力较大，均超过15亿元。从个股来看，誉衡药业、森源电气、欧菲光、星宇股份、东方铁塔解禁压力较大，解禁金额均超过30亿元。

沈正阳：资金价格节后有回落且乐观，未来2个月内有降准



可能，PMI虽回落但上市公司盈利在GDP疲软背景下韧性增强，仍能保持10%左右正增长，A股估值低位，整体泡沫不大，中国不存在“汇市、债市、股市”三重下跌的条件。因此，春节期间外围市场的暴跌，对A股的影响更多来自于群体性预期的羊群效应而非基本面的进一步恶化，A股受外围冲击预计将弱化，2000点附近机会大于风险。

短期聚焦政策性主题

中国证券报：二月配置哪些行业或者主题比较合适？

陈杰：2月建议超配水泥、非银金融、重卡、造船。此外，服务型行业仍然是贯穿全年的

核心线索，我们长期看好，可不断加大配置比重。行业配置上，未来半年行业景气趋势仍将持续改善的水泥、非银金融、重卡、造船是我们在2月的首推板块。而服务型行业是我们在2013年全年的首推板块，长期看好，建议全年不断增加对服务型行业的配置权重，非银金融、检验检测、环保、医疗服务、传媒教育、旅游。其中环保行业由于年报增速低于预期，可待二季度年报风险释放以后再加大配置力度。

苟玉根：国内PMI、房地产销售回落，经济增长回落压力加大，外盘下跌影响A股情绪，短期市场可能延续弱势震荡格

局。展望后市，利率高位困局未破，1-2月经济数据及1季报数据仍不明朗，马年开局宜求稳健。持有龙头成长股，短期聚焦政策性主题。主题一是要素价格改革。铁路运价、天然气价格调整看点大，铁路运输、天然气产业链、智能电表等将受益。主题二是丝绸之路。丝绸之路经济带有望带动新疆至陕西的油气服务、高端装备、旅游等行业。主题三是养老产业。养老产业链包括：一是老人住行的养老社区，相关行业如保险、地产、旅游、医疗服务、信息化；二是老人日常生活的医疗、保健护理、娱乐；三是老人离世相关的丧葬、墓地。

行业透视

投资聚焦 两点一线”

□大摩华鑫基金管理公司

对于资本市场而言，2014年从开年就注定是不平凡的一年：IPO重启开闸，经济转型迫在眉睫……波澜涌动下如何把脉投资策略？我们认为在“结构性改革”指导下，“结构性机会”将继续成为投资争夺的主要阵地。

从外部环境看，以美国为代表的发达经济体复苏势头明显。之前一直表现较弱的欧洲自2013年2季度出现回暖信号，欧元区GDP出现了环比增长，制造业PMI达到相对高点。尽管欧洲的复苏并不十分稳定，但其经济前景无疑大改善。发达国家的复苏势头有望延续。新兴国家经济基础相对脆弱，随着美国QE退出造成的冲击逐步消退，预计2014年下半年新兴市场经济才有可能回暖。

从国内宏观环境看，转型大背景下政府主动降投资的意愿较强。如果继续依靠大规模投资去拉动增长，必然要维持宽松的货币政策或继续放任银子银行规模的膨胀，而企业的财务杠杆提高、产能扩张，与我国目前整顿影子银行系统、去产能、去杠杆的意图相悖。当然基建投资作为稳定器还可能会在某些领域发挥作用，以缓解经济转型带来的伤痛。

从国内微观环境

看，上市公司整体自2012年以来的去产能有望取得一定成效，产能利用率提升；企业经营杠杆降低，盈利能力提高。因此，在宏观经济整体平稳运行甚至可能会略有下行的情况下，微观层面实体企业的财务状况可能会略有好转。

落实到资本市场本身，转型思路影响下，经济在中短期内现趋势性复苏一再被证伪，改革在改善长期预期的同时亦难免引发阵痛，比如利率市场化提高资金成本、水油电改革提高投入成本、完善社会保障制度提高人力成本等。再叠加IPO重启、美国QE退出及地方债务危机等扰动因素，2014年市场应难以出现趋势性的估值提升。

我们认为，实体经济去杠杆完成过半、企业盈利能力有望改善和市场已经基本适应了7.5%左右的经济增速，2014年市场应大概率好于2013年。而且，十八届三中全会召开后，各项改革措施将在2014年全面推进实施，因此今年也将成为直接受益于改革的行业或企业最易出现拐点的年份。

综上，我们将重点关注具备长期发展潜力的新兴产业和受环保和资金紧张制约供给收缩带来供需长期改善的传统行业，以及“改革”这一投资主线。

中证之声

延续低迷 零售业加速转型

□本报记者 任明杰

春节黄金周期间，传统零售业迎来短暂回暖，但这一节日性现象仍然无法掩盖景气度低迷的事实。在经济环境低迷、电商冲击、消费者购物习惯改变的背景下，2014年，零售行业将进入加速转型期。

低迷行情料将延续

马年春节黄金周期间，零售业终于迎来久违的回暖。据2月6日商务部网站发布的消息称，今年春节黄金周，全国消费市场红红火火，销售保持平稳较快增长。大众化消费、文化休闲消费、信息消费成为节日消费亮点。据商务部监测，正月初一至初七（1月31日至2月6日），全国零售和餐饮企业实现销售额约6107亿元，比去年春节黄金周增长13.3%。

其中，暖冬天气使各地春装提前上市，黑龙江、福建重点监测零售企业服装销售同比分别增长35.1%和32.3%。新型电子产品、智能型家电备受追捧。河北重点监测企业手机、电脑等数码产品销售增长一倍以上，甘肃、湖北家电销售分别增长61%和26.3%。各类马年题材的金银珠宝首饰迎来销售高峰，湖北、辽宁、黑龙江重点监测企业金银珠宝销售同比分别增长35%、31.6%和30.2%。

但是，这一现象仍不能掩盖零售行业表现低迷的事实。从2013年全年的情况来看，2013年社消品零售总额为23.44万亿元，同比增长13.1%，较2012年下降1.2个百分点，且为2006年以来最低增速；更能反映线下零售企业销售情况的百家及50家数据均仅为个位数增长，百家零售企业2013年零售额增速为8.9%，较2012年继续下降1.9个百分点，为2005年以来的最低增速；而50家重点零售企业零售额同比增9.5%，同比下降0.8个百分点。

特别是，主要反映线下消费数据的百家及50家数据持续低于且跌



新华社图片

幅大于社消品增速，说明社消品增速有很大程度上来自线上销售的拉动。而四季度作为消费企业传统旺季，百家重点零售企业仅在12月份增速小幅回升至8.3%，10-11月增速均在5%以下，四季度增速仅为5.9%，为全年低点。由此观之，春节黄金周期间的短暂回暖更多的是一种节日性现象，对2014年的零售行业也未必有多大的昭示意义。

实际上，多家券商对2014年零售行业的表现持保守观点。中银国际认为，2014年制约行业的核心因素短期没有改变：人工及租金成本压力、电商及新盈利模式冲击以及宏观经济整体不振拖累居民消费意愿。除黄金珠宝子行业景气度仍然向好外，百货、超市、连锁和专业市场子行业基本面拐点尚需时日。

2014年或迎加速转型期

在行业景气度持续低迷的情况下，传统零售企业在2014年将加速

转型进程，而相应的投资机会也孕育其中。

一方面，在2014年，传统零售企业将进一步加强线上线下融合，布局全渠道零售，而移动端的开拓也有望成为传统零售重点开拓的新课题。

2013年，特别是下半年以来，众多零售企业上市公司纷纷加速在O2O方面的转型。苏宁云商在去年年初便提出“店商+电商+零售服务商”的全新“云商”模式，实现全面互联网化。而转型较为成功的银泰商业集团创建的银泰网目前的日均流量已位居传统百货零售网站流量排名的第一位。2013年10月17日，银泰商业集团与天猫宣布在O2O领域达成战略合作。同时，银泰商业集团将线下35个实体店相关资源支持天猫双十一购物狂欢节。另外，王府井、友阿股份、中央商场、步步高上市公司也相继推出自己的APP平台。

不过，传统零售企业在O2O方

面仍处于探索阶段，并将面对人才、资金、技术等方面难题，但在线上对线下分流日趋严重的情况下，线下零售企业在2014年的转型不得不加快进程。

为了应对电商冲击，2014年，传统零售企业以消费者为中心进行体验式改造，向购物中心转型的力度也将进一步加大，三四线城市购物中心的扩张也被市场所看好。

渤海证券认为，购物中心是传统百货自内向外推动下的升级，是业态发展的趋势之一。城镇化被提升至前所未有的战略高度，三四线城市的消费活力预计将在较长一段时间内高于一二线城市。同时，近年来房产价格的大幅上涨传导到租金、摊销费用大幅上升，低成本自有物业已成为外延扩张快速盈利的法宝。

在传统零售企业纷纷加速变革的背景下，国企改革、并购整合给传统零售企业带来的机会也将引起市场关注。

券商点金指

“双马”奔腾 烧钱贺岁

□中银国际证券财富中心 黄海勇

年前腾讯、阿里两大移动支付巨头上演“双马”奔腾烧钱贺岁。在经受住“嘀嘀打车”和“快的打车”支付优惠活动诱惑的我，到腊月28最终无法抗拒微信“抢红包”大江南北不管是土豪金还是屌丝男，几乎集体沦陷。

媒体预计，新年参与微信抢红包的用户超过500万，总计抢红包7500万次以上，领取到的红包总计超过2000万个，平均每分钟有9412个红包被领取。高峰时段出现在除夕夜零点时分，前5分钟内有58.5万人次参与抢红包，其中12.1万个红包被领取，微信支付的绑定量迅速提升规模，在与阿里“支付宝”的竞争中成功“擒拿珍珠港”。

毋庸置疑，微信抢红包将成为最拍案叫绝的互联网金融营销案例，在中国人一年中最忙也最空闲、最集中也最分散、最博眼球也最容易被吐槽的时候，充分把握华人派红包、讨彩头的传统习俗，把人性、社交、游戏、传播集中在一个平台上，最为经典的是在各路互联网金融“诸侯”疯狂烧钱谋取支付绑定的时候，腾讯微信的“抢红包”抓住“爱玩”人的天性，准确切入营销的痛点和需求，小小一个游戏平台让大家都像孩子般为了几块几毛争得不亦乐乎，如中了魔法般自动绑定微信支付，腾讯再次夺取游戏规则的控制高，让用户需求在平台上像雪球般自我推动，而腾讯却赚够眼球。这也颠覆了市场对互联网金融谋求提供舞台最大化，通过买门票获取收益的简单模式，微信红包走好大江南北诠释了原来舞台大了买水也能比买票更赚钱！

随着“盘活存量资产”的总调控方针确立，我们发现，从6月开始央行主导的同业利率水平逐步抬头，利率市场化进程进入深水區。最明显的是传统体制银行难以坐享息差收益恒利，以“余额宝”、“理财通”、“壹红包”等为代表的互联网金融产品正在为用户转移原来属于银行的收益。其实互联网金融产品的本质上都是货币基金，资金参与的是因金额较大普通散户无法购买的银行协议存款即同业存款，利用资金集合的规模优势与银行协商获取远高于活期存款利息的收益。我们假设货币基金每年有1万亿元投资银行协议存款，平均年利率5%，银行一年需要付出利息500亿元，若这1万亿元全都是年利率0.35%的活期存款，银行付出的利息只有35亿元。投资者多获得的这465亿元收益也就是银行损失的利息部分。

预计在利率市场化大背景下银行吸储成本增加将成为一种大趋势，因为银行原有储户不再接受较低的银行存款利率，银行不能再像以前一样占便宜，而不断增长的协议存款资金可以叫板银行，如果银行不同意提高利率，那么其将面对更多、更大存款转移到愿意给出高利率的其他银行，竞争加剧行业不堪重负不得不妥协让利接受成本上升的现实，由此倒逼传统银行改变过去依靠透支红利的单一盈利模式，切实以用户需求为导向，盘活存量资产，通过金融服务实体经济提高资产质量，在竞争中求得生存和发展。

随着年味渐淡，用户审美疲劳，预计“抢红包”或将和“打飞机”一样再次归于平淡，但这不会是“双马”大战的结束，而是移动互联网支付创新战役的开始。颠覆传统认知，抢夺规则制高点，互联网金融将在我国金融体制改革第二次“春风”的推动下孕育出勃勃生机，不管是“天子门生”、“资本大鳄”还是“屌丝土豪”都将在这次战役中不断崛起、称霸、倒下、重生，改革赋予的历史机遇与挑战不容错过，新的一页正在翻开。