

--经济运行平稳，红二月可期

2014 年 2 月 17 日

投资要点

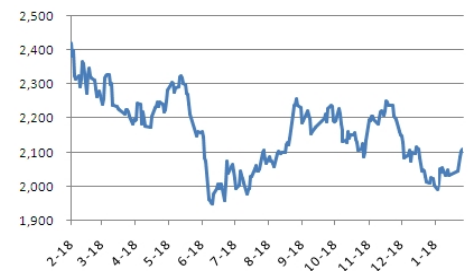
● 上周市场整体保持较为活跃的状态，沪深 300 和上证综指分别上涨 3.76%和 3.49%；同时风格分化显著，受到传媒、计算机软件服务等板块下跌的影响，创业板指数反而下挫 1.10%。从行业表现来看，市场热点主要围绕主题投资和产业政策展开。众多行业的上市公司纷纷发布 OTO 的‘触网’经营计划，打开了物流行业的需求成长空间，城市交通仓储板块上周涨幅高达 12%以上；国家能源局发布了 2014 年能源工作指导意见，明确了对于能源结构调整、输配电建设的支持态度，电气设备板块表现突出；公用事业的价格市场化改革全面推进，继前期新投产水电上网价格大幅度上调之后，国家对于北京、上海、天津的天然气发电上网价格进行了调整，进一步理顺了价格与成本的关系，预期之后的用水价格、铁路运费价格调整也将陆续启动，在此背景下铁路运输、供水供气行业也有良好表现。上述低估值板块的上涨加速了资金从小市值创业板的抽离，从基本面的角度来看，春节国产影片黄金档期的结束、传统投资与制造业旺季的临近，也推动了风格的切换。

● 上周资金面偏宽松。尽管央行公开市场净回笼约 4500 亿元，但节后现金回流银行使得资金相对充裕，7 日质押回购利率从前周的 5.24%下降至 4.36%。1 月份社融总量增加 2.58 万亿，新增信贷 1.32 万亿超出市场预期，M2 从 13.6%小降至 13.2%，保持在合理水平。未来货币政策将难以进一步收紧，但信贷超增下货币亦难松，未来或维持中性格局。

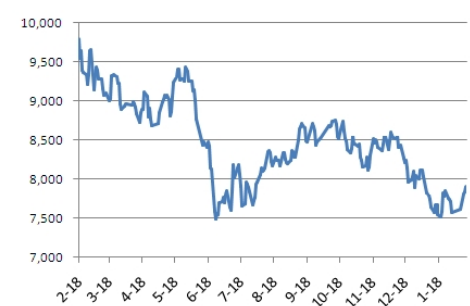
● 市场对于信用风险的担忧下降，带来市场风险溢价的回升。1 月底的信用事件最终以银行兜底结束，政府对信用事件容忍度带来短期的回暖。但考虑到 2014 年是信用产品到期的大年，3 月份之后开始的信用债、城投债步入到期高峰，信用风险及债务展期对流动性的挤占效应仍可能出现。在此背景下，主题投资再次步入活跃期，涨幅靠前的概念板块中出现了冷链物流、环保、自贸区等与政策相关度更高的概念，这说明随着两会临近，政策性主题正逐步受到市场重视。

● 总体来看，前期反弹的主要推动力来自于 3 个方面：1) 2 月份市场资金面偏宽松；2) 2013 年上市公司业绩快报的披露，部分企业的增长较为可观；3) 两会之前的宏观政策真空期，为主题表现创造了良好的空间。但 3 月份随着两会的召开（3 月 3 日-3 月 5 日），以及 2 月份国内宏观数据的公布，市场将再次进入方向选择期。

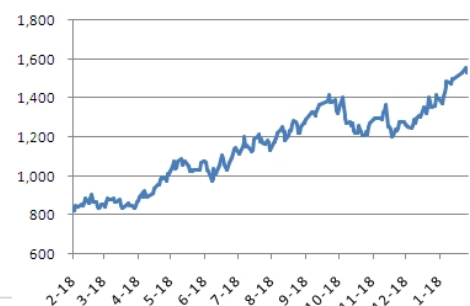
上证指数走势图



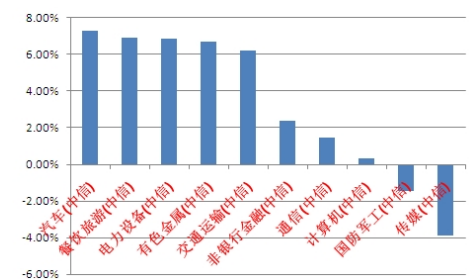
深圳成指走势图



创业板指数走势图



板块表现



一、股市行情回顾

指数	上证综指	深证成指	中小板	创业板	沪深 300	IF1402
涨跌幅	3.5%	3.5%	4.3%	-1.1%	3.8%	3.3%

上周 A 股主板、中小板全线上涨，创业板前四天大跌 3.1%，周五大涨 2%。市场出现多重利好支撑：两会定于 3 月初召开，市场有望展开维稳行情；央行定调货币政策，稳定市场流动性；年报大幕即将全面拉开，个股炒作热点将以点带面；此外，新股发行即将进入空窗期，减弱了 IPO 抽血效应。

一周走势回顾：周一：两市高开后上演单边行情一路上扬，成交量急剧放大，概念板块百花齐放，新兴产业和高科技产业领涨，特斯拉概念股抢眼。周二：两市平开后银行股突然发力，带领大盘直线拉升收复 2100 点，然而主板拉升过程中创业板开始跳水跌逾 3%，午后煤炭股接棒银行股，再次拉升大盘，沪指再度收复 2100。两市成交量放大，涨停近 60 只。周三：两市平开后围绕 2100 点反复整固，创业板先跌后涨继续强势，次新股表现抢眼上演涨停潮，两会概念股崛起，环保、生态农业涨幅靠前。周四：两市低开后围绕昨日收盘价小幅震荡盘整，午后大盘在银行股带动下再度冲高，但是临近尾盘在创业板恐慌性抛盘的拖累下，两市全线跳水，创业板大跌 3.56%。周五两市低开高走，震荡盘升，创业板一度跳水但被快速拉起，两市热点散乱，资金再次涌入次新股，银行股走势稳健保证了市场的做多情绪。

上周中信一级板块涨幅靠前的是汽车、餐饮旅游和电力设备。汽车：特斯拉在全球掀起“蝴蝶效应”，获得特斯拉大订单的日本松下电器创 40 年最大涨幅。通过松下间接为特斯拉供货的特斯拉概念股风起云涌，迎来炒作。同时在国内，工信部发改委等四部门调整新能源汽车补贴，新能源汽车行业已进入快速发展通道。餐饮旅游：2013 年行业受禽流感疫情和限制“三公”消费政策的影响，整体业绩受到一定的冲击，但是利空影响已被市场逐步消化。中国旅游研究院报告显示 2013 年国内旅游消费同比增长 15.72%，出境旅游消费同比增长 20%，显示国民旅游需求依然强劲。电力设备：上周电力设备行业中，风电板块受益行业复苏，成为 A 股市场的领涨板块，去年以来风电机组产销状况持续好转，加之政策的扶持，年内业绩有望逐步释放。

涨跌幅靠后的板块是传媒、国防军工和计算机。虽然节后沪指强势连续四天上涨，但创业板却连续出现见顶征兆，资金的恐高情绪终于在周四尾盘集中爆发，中小板创业板出现恐慌性抛售，高估值的计算机和军工、传媒等板块是重灾区，其中传媒股连续三天下跌屡次进入跌幅榜，由于估值过高，以及近期没有新的热点，传媒股可能将进入休整期。

二、市场分析

上周资金面偏宽松。尽管央行公开市场净回笼约 4500 亿元，但节后现金回流银行使得资金相对充裕，7 日质押回购利率从前周的 5.24% 下降至 4.36%。1 月份社融总量增加 2.58 万亿，新增信贷 1.32 万亿超出市场预期，M2 从 13.6% 小降至 13.2%，保持在合理水平。未来货币政策将难以进一步收紧，但信贷超增下货币亦难松，未来或维持中性格局。

市场对于信用风险的担忧下降，带来市场风险溢价的回升。1 月底的信用事件最终以银行兜底结束，政府对信用事件容忍度带来短期的回暖。但考虑到 2014 年是信用产品到期的大年，3 月份之后开始的信用债、城投债步入到期高峰，信用风险及债务展期对流动性的挤占效应仍可能出现。

在此背景下，主题投资再次步入活跃期，涨幅靠前的概念板块中出现了冷链物流、环保、自贸区等与政策相关度更高的概念，这说明随着两会临近，政策性主题正逐步受到市场重视。

三、宏观政策跟踪

1、1 月份出口数据超市场预期

根据海关统计，1 月份当月我国进出口总值 3824 亿美元，同比增长 10.3%。其中，出口 2071.3 亿美元，增长 10.6%，比上月提高 6.3 个百分点；进口 1752.7 亿美元，增长 10%；贸易顺差 318.6 亿美元，比上月多增 62.3 亿美元。

考虑到春节因素影响，部分外贸业务会提前至 1 月完成，使得 1 月数据在欧美经济温和复苏、外部环境有一定改善基础上表现出进一步的提升，因此要判断出口形势是否将出现持续地改观，需要将 1 月和 2 月份贸易数据综合看才会相对准确。

从出口地区情况来看，呈现出全面好转的态势：对欧盟和美国仍延续此前震荡上行走势；对日本出口增速扭转去年同比下降走势，转为同比大幅回升；对美日欧出口增速分别比上月提高 7.7 个百分点、10.5 个百分点和 15.3 个百分点。对金砖四国出口走势强劲，其中，对俄罗斯出口虽较上月回落 3.5 个百分点，但仍取得 21.4% 的高速增长；对南非出口增速降幅大幅收窄至 -1.6%，比上月提高 26.4 个百分点；对印度、巴西出口也较上月有大幅改善，分别比上月提高 31 个百分点和 21.2 个百分点，升至 26.3% 和 31.9%。此外，对东盟出口也有较高增长，比上月提高 4.9 个百分点，升至 18.4%。

进口数据显示资源品进口金额和数量增长较快。其中，大豆进口金额增速比上月小幅提高 1.1 个百分点，升至 11.2%；原油进口金额增速与上月持平，进口增长 12.5%；铁矿砂进口金额则较上月大幅提高 28.6 个百分点，升至 44.5%。进口价格方面，大豆进口价格降幅收窄至 -4.2%，比上月提高 5.9 个百分点；铁矿砂进口价格比上月提高 4.6 个百分点，升至 13.6%；原油价格较上月回落 0.2 个百分点，降至 0.3%。

2、1 月份 CPI 指标保持低位运行，但略高于市场预期

国家统计局公布的 1 月 CPI 同比上涨 2.5%，环比上涨 1%，高于市场预期的 2.3% 水平。总体来看，1 月非食品价格和核心 CPI 同比有所上升主要是低基数原因，考虑春节因素处于正常上升幅度范围内。1 月 CPI 高于预期主要是由于食品价格高于预期，食品价格当月上升 2.4% 基本接近大多数年份春节期间的价格上涨水平。

同期公布的 PPI 为下滑 1.7%，CPI 和 PPI 数据的分化反映了投资品供给的相对过剩；其次，服务消费价格上升 3%，处于较高水平，反映了服务品的供给存在瓶颈和劳动力价格上升的影响；第三，从消费物价内部结构来看，文化娱乐教育和居住价格上升幅度较大，而烟酒价格下降，这反映了消费向服务消费升级的趋势，同时也反映了反腐对烟酒价格的影响。

由于前期的暖冬使得食品尤其是菜价涨幅低于历史同期，但进入 2 月之后，全国迎来大雪，短期可能提高食品价格，使 2 月 CPI 环比上升。但是考虑到去年同期高基数，2 月 CPI 将在 2.3-2.5% 左右水平。由于 2013 年二季度物价基数较低，以及猪肉价格在二季度可能有所回升，2 季度 CPI 可能略有上升，成为全年物价的高点，估计 2 季度 CPI 大约会达到 3% 左右的水平。

3、国内发电量数据显示经济维持偏弱格局

根据电网口径数据，2 月上旬国内日均发电量增速约 -0.6%，绝对值较 1 月下旬环比回落约 6.5%；从旬电量环比历史数据来看，2005~2013 年 2 月上旬环比变动平均幅度为 -4.4%，2014 年 -6.5% 的环比变动弱于可比期间 -4.0% 的变动幅度。

从影响因素来看，2 月份工作日同比及环比均持平（上月为 3/10，同期 6/10，1 月下旬为 9/11），工作日因素对本旬发电量环比数据影响略偏负面。除经济因素外，今冬总体天气偏暖可能是影响电量数据的重要原因。

从区域上看，上月新疆、内蒙、青海及宁夏增速超 10%，天津、北京、浙江、上海、广东及湖北增速低于 -5%；总体来看华东、南方及华北区域的需求相对较弱，说明今年减排压力也可能是造成



研究创造价值

四、债券市场跟踪

1、一周资金面情况

年前一周央行开展 14 天 1500 亿逆回购，春节过后随着 4500 亿逆回购大量到期，但随着现金逐渐回表，元宵节过后资金面不断好转，各期限资金利率均有不同程度的下行。预计 2 月份下半月 7 天回购利率有望稳定在 4.2% 附近；另外，央行发布 2013 年 4 季度《货币政策执行报告》，释放微弱宽松信号，报告认为通胀压力在降低，而货币信贷投放速度也受到了控制，暗示偏紧货币政策的必要性降低，并且提出“保持适度流动性”，然而央行也强调“实施稳健的货币政策”和“不放松也不收紧银根”，总体来看货币政策大幅放松的可能性较低，可能从偏紧的货币政策趋于中性。

图 1: Shibor 一周走势

日期	一周加权平均利率				日变化 (bp)			
	O/N	1W	2W	1M	O/N	1W	2W	1M
2014/2/10	4.30	5.30	5.42	5.85	5	5	-1	4
2014/2/11	4.14	5.20	5.28	5.76	-17	-10	-14	-9
2014/2/12	4.08	5.18	5.22	5.65	-6	-2	-6	-11
2014/2/13	3.67	5.02	4.91	5.63	-41	-16	-31	-2
2014/2/14	3.28	4.44	4.56	5.49	-39	-59	-35	-14

图 2: 银行间质押式回购利率一周走势

日期	一周加权平均利率				日变化 (bp)			
	R001	R007	R014	R1M	R001	R007	R014	R1M
2014/2/10	4.28	5.31	5.42	5.77	2	-12	-24	19
2014/2/11	4.09	5.20	5.28	5.80	-19	-10	-14	3
2014/2/12	3.99	5.19	5.22	5.70	-10	-1	-7	-11
2014/2/13	3.58	5.00	4.87	5.52	-42	-19	-34	-18
2014/2/14	3.14	4.36	4.55	5.37	-44	-65	-33	-15

图 3: 交易所质押式回购利率一周走势

日期	一周加权平均利率				日变化 (bp)			
	GC001	GC007	GC014	GC028	GC001	GC007	GC014	GC028
2014/2/10	4.57	5.23	5.19	5.25	-120	14	10	13
2014/2/11	4.38	4.69	4.71	5.03	-19	-55	-47	-22
2014/2/12	4.37	4.48	4.64	4.92	-1	-21	-7	-11
2014/2/13	1.96	4.31	4.58	4.91	-241	-17	-6	-1
2014/2/14	3.82	4.11	4.29	4.63	187	-19	-29	-29

2、一周债券市场

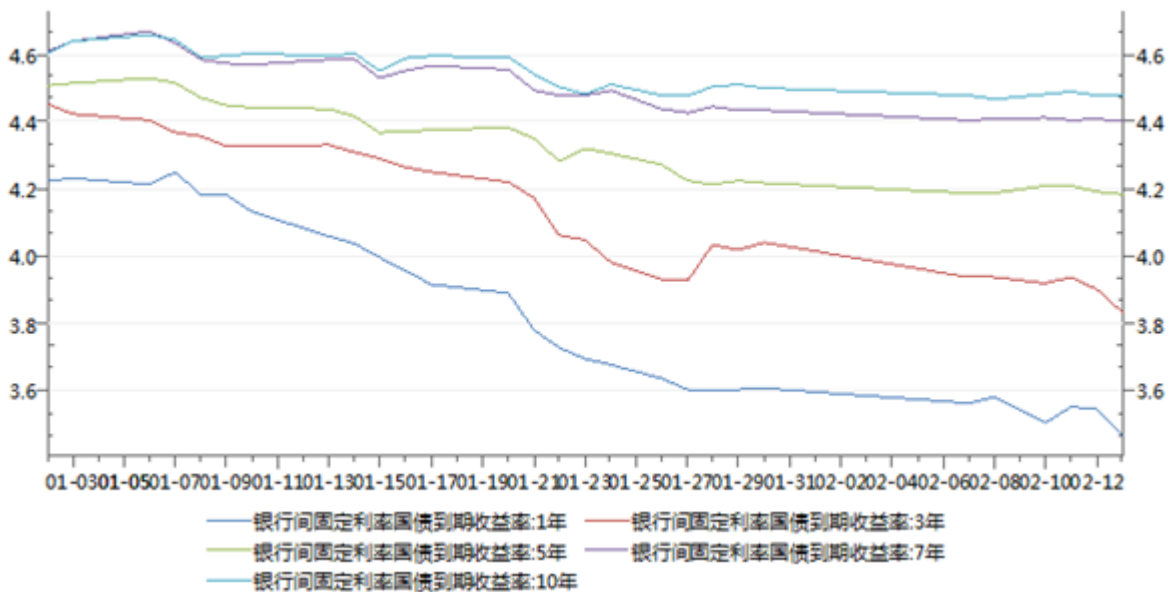
上周一级市场利率债和信用债共计发行约 1407 亿元，其中利率债 850 亿元，信用债 557 亿元。利率债方面，新券招标发行情况普遍较好，中标利率均低于前日收益率水平，并带动二级市场收益率下行。信用债共有 42 支新券发行，总计规模 557 亿元，规模相比前周大幅增加。其中产业债以短融为主，规模为 480 亿元，城投债规模 77 亿元。

春节以来，现券市场交投活跃，国债方面，2 年期 100039 最新成交收益率为 3.57，稍短的 120017 成交在 3.55。3 年期 130017 成交在 3.75，收益下行 3BP。5 年期 130023 成交在 4.15，收益下行 1BP。7 年期 130020 成交在 4.365-4.375，6 年 130003 成交在 4.49。10 年期 130018 成交在 4.4725 收益

下行 1BP。

金融债方面，中短端现券收益率大幅度下行。昨日招标发行的 3 年口行 140302 中标利率 5.3047%，5 年 130303 中标利率 5.4333%，低于市场预期值。国开债方面，短端的 130214 成交在 4.82，后成交在 4.75 和 4.65 的位置，2 个月 110224 成交在 4.70，070205 成交在 4.75，半年 130236 成交在 4.85，1 年国开成交在 4.95-4.97，同期限非国开成交在 4.99；2 年金融化在成交在 5.25-5.30，3 年非国开成交在 5.35 附近，3 年国开成交十分活跃。140201 早盘成交在 5.44-5.40 的位置；5 年国开多笔成交在 5.55-5.51 的位置，同期限非国开 130412 成交在 5.47；7 年国开 130246 成交在 5.65，同期限非国开成交在 5.55 的位置；十年国开 130240 成交在 5.71 的位置。shibor 债成交依然集中在 2 年，100230 成交在 99.95，100236 成交在 99.82。

图 4：2014 年以来关键期限国债收益率曲线



五、行业信息跟踪

1、国务院办公厅发布中国食物与营养发展纲要

国务院办公厅发布关于印发中国食物与营养发展纲要（2014—2020 年）的通知，相比上一版来看，重点内容包括：

1) 坚持食物数量与质量并重，在重视食物数量的同时，更加注重品质和质量安全；坚持引导与干预有效结合，普及公众营养知识，引导科学合理膳食，预防和控制营养性疾病；

2) 到 2020 年，全国食品工业增加值年均增长速度保持在 10%以上；强调蛋白质摄入量中优质蛋白质比例占 45%以上；维生素和矿物质等微量营养素摄入量基本达到居民健康需求；基本消除营养不良现象，控制营养性疾病增长。居民超重、肥胖和血脂异常率的增长速度明显下降；

3) 构建供给稳定、运转高效、监控有力的食物数量保障体系；构建标准健全、体系完备、监管到位的食物质量保障体系；构建定期监测、分类指导、引导消费的居民营养改善体系。重视解决微量营养素缺乏、部分人群油脂摄入过多等问题。开展多种形式的营养教育，引导居民形成科学的膳食习惯，推进健康饮食文化建设；

4) 增加优质食用农产品；加快发展符合营养科学要求和食品安全标准的方便食品、营养早餐、快餐食品、调理食品等新型加工食品，不断增加膳食制品供应种类。强化对主食类加工产品的营养科学指导，加强营养早餐及快餐食品集中生产、配送、销售体系建设，推进主食工业化、规模化发展。发展营养强化食品和保健食品，促进居民营养改善。继续推进奶类、大豆产业发展；

5) 全面普及膳食营养和健康知识，研究设立公众“营养日”。开展食物与营养知识进村（社区）入户活动，加强营养和健康教育。发布适宜不同人群特点的膳食指南，定期在商场、超市、车站、机场等人流集中地发放。发挥主要媒体对食物与营养知识进行公益宣传的主渠道作用，增强营养知识传播的科学性。加大对食物与营养事业发展的投入，加强流通、餐饮服务等基础设施建设。加强食物生产与供给，强化地方人民政府的食物安全责任。加大对食用农产品生产的支持力度，保护农民发展生产的积极性。加大对食物加工、流通领域的扶持力度。加大营养监测与干预。推进食物与营养法制化管理。

2、1 月份集装箱数据 ‘淡季不淡’

1 月份国内主要港口的集装箱量呈现‘淡季不淡’的特点，实现开门红。1 月八大集装箱码头完成集装箱吞吐量 1139.6 万 TEU，其中外贸箱量完成 927.4 万 TEU、内贸箱量完成 212.2 万 TEU，分别同比增长 5.3%、6.9%和-0.9%；环比分别增长 7.2%、12.6%和-11.5%。1 月份是春节长假放假前期，按以往情况一般由于工厂停工是传统的淡季。过去三年的春节长假前一个月箱量均为环比下滑，而 2014 年港口箱量环比逆势上涨。同比增速亦仍维持稳定，而且更为突出的是与进出口相关的外贸箱量环比增速为 12.6%。

华北外贸箱量同比、环比均呈现高增长，在三大区域中表现最为突出。12 月份华北三大港口完成箱量 305.1 万 TEU，其中外贸箱量 211.1 万 TEU、内贸箱量 94.1 万 TEU，分别同比增长 8.1%、17.7%和-8.6%，环比增长 5.2%、15.6%和-12.4%。华东完成箱量 462.1 万 TEU，其中外贸箱量 423.4 万 TEU、内贸箱量 38.7 万 TEU，分别同比增长 4.4%、4.7%和 1.5%，环比增长 16.4%、17.7%和 4.5%。华南表现虽相对较弱，但箱量均同比、环比均实现正增长。上海港 1 月箱量增速恢复正常，总箱量同比增长 2.9%至 297.8 万 TEU。

集装箱数据呈现强势特征，一方面与国内同期的进出口形势较好有关；另一方面，经过了 3 年的行业整合与洗牌，集装箱行业进入相对的有序竞争格局。

附一：国内主要经济指标

		国内主要经济指标							
		13-Jun	13-Jul	13-Aug	13-Sep	13-Oct	13-Nov	13-Dec	14-Jan
GDP	同比%	7.5			7.8			7.7	
PMI	指数	50.1	50.3	51	51.1	51.4	51.4	51.0	50.5
工业增加值	同比%	8.9	9.7	10.4	10.2	10.3	10.0	9.7	
社会消费品零售	同比%	13.3	13.2	13.4	13.3	13.3	13.7	13.6	
固定资产投资	累计同比%	20.1	20.1	20.3	20.2	20.1	19.9	19.6	
出口	同比%	-3.1	5.1	7.2	-0.3	5.6	12.7	4.3	10.6
进口	同比%	-0.7	10.9	7.0	7.4	7.6	5.3	8.3	10.0
贸易盈余	亿美元	271	178	285	152	311	338	256	319
CPI	同比%	2.7	2.7	2.6	3.1	3.2	3.0	2.5	2.5
PPI	同比%	-2.7	-2.3	-1.6	-1.3	-1.5	-1.4	-1.4	-1.6
M2	同比%	14	14.5	14.7	14.2	14.3	14.2	13.6	13.2
M1	同比%	9.1	9.7	9.9	8.9	8.9	9.4	9.3	1.2
新增贷款	亿元	8605	6999	7113	7870	5061	6246	4825	13200
社会融资总量	亿元	10,375	8088	15,700	14,049	8564	12300	12322	25800
外汇占款变动	亿元	-412	-245	273	1,264	4416	3980	2729	
财政收入	同比%	12.1	11.0	9.2	13.4	16.2	15.9	14.3	
财政支出	同比%	3	-1.8	6.5	10.1	22.0	4.9	20.3	
财政收支差额	亿元	-727	2,494	-1,019	-3,494	1628	-3532	-15,554	

附二：一周消息面汇总

利好：

1. 1748 家上市公司年报“预露底”逾六成预喜。
2. 工信部发改委等四部门调整新能源汽车补贴，概念股抢新年彩头。
3. 特斯拉在全球掀起“蝴蝶效应”，获得特斯拉大订单的日本松下电器创 40 年最大涨幅。
4. 国土部今年将农地改革列首位、已形成土改框架建议。

利空：

1. 十年来最难看白酒上市公司年报待出：水井坊酒鬼酒巨亏。
2. 香港部分大型地产商近日开始大手笔低价抛楼。
3. 人民日报：货币供应今年难现钱荒紧平衡将是常态。
4. IPO 三月再入快车道、新股业绩降无碍定价。

免责声明

此研究报告系华宸未来基金管理有限公司（“本公司”）准备，本公司的基金经理可能在为其客户管理投资组合中使用此报告。华宸未来基金管理有限公司将此报告选择性地派发给其客户（包括潜在客户）仅为提供参考信息之目的，而并不应被视为对买入或卖出此报告中提及的任何证券的建议。此报告非针对任何特定接收者的具体投资目标、财务状况或特殊需求而作出。报告中提及的证券或市场可能不对所有类型的投资者开放。

此报告所载信息来源于本公司认为可靠的渠道，但本公司不对其准确性或完整性提供任何直接或隐含的声明或保证。此报告非作为对相关证券或市场的完整表述或概括。任何所表达的意见可能会更改且不另外通知。此报告不应被接收者作为对其独立判断的替代。本公司或本公司的相关机构、雇员或代理人不对任何人使用此报告的全部或部分内容的行为或由此而引致的任何损失承担任何责任。

负责准备此报告的分析师、策略师及研究助理确认其对此报告中提及的证券的观点已得到清晰表述，并且在其知情的范围内，他们/她们及其财产上的利害关系人与这些证券不存在利害关系。他们/她们的薪酬取决于多种因素，包括研究质量、内部和外部客户反馈、华宸未来基金管理有限公司的整体收入等，但不以在此报告中表达某一特定的投资建议为交换条件。

本报告的著作权及其相关知识产权归本公司所有，本公司对此保留一切权利。未经华宸未来基金管理有限公司事先书面许可，任何人不得将此报告或其任何部分以任何形式进行派发、复制或发布，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节或修改。