

# 股市的春天就在“互联网应用行业”里

春天在哪里呀.....

春天在哪里...

何小林

## 牛市正在打“底”

我国股票市场经历了2007年、2008年全球金融海啸和整整六年余的熊市煎熬,直至今日全球经济基本趋于稳定,并露出了复苏苗头。在美国,由于非常果断、强有力的财政和货币政策救市,目前道琼斯指数、标准普尔指数、纳斯达克指数都创历史新高,资产价格回升显著,就业市场好转。在欧洲,困扰欧洲国家的主权债务危机,最困难的时期也基本已经过去。全球经济增长的火车头、新兴经济体经济也在平稳发展。总之,全球经济总体处在稳定和复苏、现实与期望中。

中国股市在2007年10月上证指数6124点开始下降,股市进入熊市,最低于2008年10月跌至1664点。以后股市明显反弹,至2009年8月3400点左右。之后股市进入真正的4年漫漫熊市,一路不断探底,寻找底部支撑点。股市经过两阶段跌穿2000点的洗礼,第一次是2012年11月底到12月初,共7个交易日,上证指数最低下探到1949点。第二次是2013年的6月底到7月,断断续续共18个交易日,指数下探到1849点。两次在2000点下方的时间都比较短,可见股市在2000点下方有足够的支撑。

目前蓝筹股股价、市盈率基本处于历史的相对低位,大量传统行业公司股价跌破净资产,投资者大量套牢,投资者投资意愿低迷,新股停发,再融资困难重重等等,这些都是股市底部的市场信息。

据不完整的经验分析,金融泡沫每十年左右都会发生一次。我国股市周期上次的最低点998点在2005年6月,最高点在2007年,直到今日已经八年有余,此外经过整整六年熊市对投资者的煎熬,股市该卖的投资者也卖得差不多了,也就是说卖方的力量基本上消耗完了,买卖双方处于胶着状态,根据笔者的金融物理学逻辑:空方的力量耗尽时就是买方力量积累到了最大,股市就要实现熊市与牛市的转换,股市的春天将要来临。

## 股市春芽在哪里

股市要迎来春天,就必须有春雨,有新的力量来打破现在的胶着市场,需要对原有传统企业的商业模式“创造性毁灭”或“毁灭性创造”,这个新的力量就是股市的春芽。

那么,股市的春芽在哪里?让历史告诉来,我们可以在金融历史中来思考。根据《非理性繁荣》的作者罗伯特·席勒的研究,每次金融市场上涨的力量基本上都是“新经济”,新技术的出现导致新的思维方式,产生新的商业模式。戈登在其名著《伟大的博弈》中描述了华尔街几百年的证券发展历史中,运河、铁路、钢铁汽车、铜、黄金、房地产、电报电话、连锁经营模式、金融企业和互联网技术,都曾经是金融市场牛市的发动力量。历史不会简单地重复,但一定押着相似的韵脚。

回顾我国金融市场最近一次上涨的发动力量主要是银行、地产和资源,到了今天,银行面临市场化改革和互联网银行的冲击,房地产发展将随着我国人口的老龄化,高峰期已经过去,石油煤炭面临新能源的挑战,这类企业已经不可能成为新的牛市的主导力量。只有新经济的



翟超/制图

推动,产生新的商业模式,进一步发展壮大为一系列经济生活的主导企业,替代股市中原有传统产业的成分股,成为股市指数新的成分股,才有能力推动新牛市。

2000年,网络技术的建设曾经发动了一次金融泡沫,以后造就了很多巨大的网络技术硬件和软件企业,如中兴、华为、中国移动、三星、苹果及微软、腾讯等。时至今日,互联网的技术已经成熟,互联网的应用行业的商业化正在日新月异。笔者认为,网络经济和新能源最有可能成为本次牛市的主导发动力量。由于新能源的开发还存在一些技术上的不确定性,所以网络经济或者说互联网的应用行业最具“牛相”,将是新牛市主导力量。

## 互联网应用几方面突破

2000年,当互联网技术(包括硬件和软件)商业化时,曾带动了一波波澜壮阔的牛市,在那个时候,基于互联网为物质技术基础的商业应用还不成熟。在今天随着互联网的技术成熟,包括网络与终端完善,3G/4G的推广,有线无线融合,网络加宽,以手机为核心的终端(手机、PC、电视等)加速智能化,腾讯微信等技术手段,还有我们生活观念的转变,最终用户不断的碎片化和自助化,追求更方便、快捷高效和低成本。同时我国也正在该领域加大市场化的改革力度,包括引进竞争机制,建立三大电信运营商,推进三网的融合等,这些技术经济社会进步为互联网商业应用行业的发展准备了充足的物质技术和社会经济条件,借助互联网可以实现商家与消费者(供需双方)完全的交互式互联互通,实现真正意义上的B2B、B2C、C2B和C2C,网络经济足以发动一次新的经济革命,成为未来金融市场牛市的主导力量。以下三个方面有可能成为新经济浪潮的弄潮儿。

**互联网的电子商务(网购)应用行业。**如果你至今还没有“网上购物”的体验,那你真的“Out”了。随着苏宁电器正式更名为“苏宁云商”和全面介入网上商城等业务,建立互联网综合零售,传统

批发零售行业的互联网时代真正全面来临。目前我国网上购物开始爆炸式增长,已经发展到我国四线城市了。据统计,我国2011年电子商务销售规模达到8000亿人民币,超过日本,2012年销售额突破万亿大关达到1.3万亿,同比增长66.3%。预计2013年将超过美国成为世界第一大网购消费国,2015年注册网民达7亿人,网购规模将超过3万亿人民币,占社会消费总额的10%。从Offline to Online(O2O)成为了新的零售革命。

当然,网购是实物的转移,需要物流,将会带动实物物流的全面发展。**互联网的文化传媒应用行业。**发展经济就是满足人民群众不断增长的文化需求。2011年我国人均国内生产总值GDP超过5000美元,我国消费结构恩格尔系数不断下降,物质消费比重将会降低,文化消费将会上升,我国将迎来文化娱乐产品的全面消费升级,电影电视音乐游戏书籍等文化产品的市场潜力巨大,这些产品的特点就是都可以电子化数字化,或者必须电子化数字化,是标准化的“0”和“1”,无需实物的物流,只要借助互联网一个电子邮箱就可以直接实现供需双方的自由配对(包括B2C、C2B、B2B、C2C),方便、高效、低费用,而且选择范围广泛。

互联网时代,带宽增加,三网融合是必然,在这种商业模式下,我们发现原来习惯的看电视要去专门买个电视机的逻辑是个错误,我们只要有显示终端(包括电视、电脑、手机、投影等)就可以看电影、DVD、听音乐、写文章、读书和浏览资讯,那么传统的电视机、电脑、CD、DVD碟片及播放机制造、图书的出版销售甚至传统的电视台等行业就必须彻底转型,这就是文化传媒行业的未来。

**互联网的金融应用行业。**据统计,2012年我国全部A股上市公司净利润19535亿,其中上市银行净利润10269亿元,占52.6%;2013年上半年全部A股上市公司净利润11392亿元,其中银行6191亿元,占54.4%。这组简单的数据除了说明中国的银行需要改革外,还非

常清晰地告诉市场,中国的银行业是个巨大的金矿”,是座真正意义上的“金山”,如果用新的技术手段,就可能挖到这个大金矿。

银行的利润主要来自存贷款利差,巨大的银行利润,说明银行支付给存款户的存款利率太低和向商户收取的贷款利率太高。另外是传统的商业银行都有数量多、费用高的商业门店,这些门店为银行自身带来了巨大的管理费用。互联网银行就是要颠覆这种商业模式,由于银行经营的是资金的流转,可以完全标准化为“0”和“1”,且无需物流,在互联网商业模式下,银行是不需要如此大量的商业门店,那么互联网银行的运行费用就会降低很多,在利率市场化的大背景下,完全可以把这部分的利益让渡给下游的存款户或上游的贷款商户,这才是银行业的未来。最近一些非银行企业大胆实践,如“余额宝”等新的存款工具,让银行市场化改革和互联网银行的兴起露出曙光。

银行、证券、保险和支付他们的本质都是一样,都是“0”和“1”的流动,都无需巨大的商业门店,我们完全可以大胆推测,最终的结果就是你的手机或终端就是你的银行,你的证券公司、你的保险公司和你的银行支付终端。在三网融合的背景下,你的手机还是你电话、你的资讯平台、你的电视、你的电脑等。最终的结果是“手机就是你的世界”,这就是未来,是历史的潮流,是牛市新的主导力量。

不得不指出的是,互联网应用行业的电子商务、文化传媒和金融等“新兴产业”,他们都是基于大数据和云技术,在“数据云”上都是相近和相通的,随着他们的发展壮大,笔者认为最终会走向融合甚至统一,那才是真正的“云商”时代。

脍炙人口的儿歌《春天在哪里》,春天在小朋友的眼睛里”。小朋友的眼睛天真懵懂,但它是希望是未来,是历史洪流、新兴的力量。我们千万不要应了马云说的:很多人一生输就输在对新生事物的看法上,第一看不见,第二看不起,第三看不懂,第四跟不上”。

(作者系市场专业人士)

# 十问2014年中国宏观经济

薛鹤翔

## 1、当前宏观经济形势如何?

总体而言,环比增长动能减弱,经济偏向减速。四季度第一个月快结束,前三季度经济数据也于上周公布,虽然目前来看房子和车子都卖得很好,但经济在短暂的回升之后,如果后期没有更给力的稳增长政策,那么四季度乃至2014年、至少上半年增速将下滑。中上游最重要的指标发电量在下滑、出口运价价下跌,基建投资9月超预期高位回落,表明政府稳增长施力下降。

基建投资方面,2013年8月经济数据除地产投资增速放缓以外全面超出预期,政府稳增长的动力已经得到充分体现,其中交运仓储、水利环境的投资增速明显加快。

2、2013年四季度经济将回落至多少? 2014年经济目标可能是多少?

2013年四季度GDP7.6%,乐观预测2014年经济目标7%,预测实际GDP增速7.4%,全年四个季度分别为7.5%、7.3%、7.2%、7.5%。对经济基本而偏谨慎。

3、通胀是否会从2013年四季度开始有两~三季度回升?

近期,只要通胀一有抬头,市场的通胀预期便会上去。我们认为,今明年是通胀小年,通胀的回升只会短期冲击通胀预期。从2003年以来,中国总共经历了三轮通胀。去年四季度以来CPI企稳回升,但真正的通胀周期不会很快到来。回溯到2003年,是长达5年的通缩期,对应的是艰苦的转型和去产能。总之,未来通胀会高涨,但必须有一批产能在前夜被残酷地去化掉。

4、货币政策是否已经转向?

6月钱荒之后,央行的流动性平滑已经操作到极致。央行暂停逆回购操作,表明其对市场流动性的态度已经从宽松转向中性。通胀的回升、外汇占款超预期增多为央行调整流动性管理方向提供契机。不过,对于地方政府债务和信贷扩张的谨慎态度本来就使得央行的货币政策立场存在调整动力。随着地方政府债务审计结果即将揭晓,以及近期钢铁等过剩产能行业暴露出信用违约风险,央行势必会加强信贷政策调整。

5、房价过快上涨对金融稳定性是否进一步产生负面影响?

北京市建委刚发布京7条,自住商品房的相对低价反过来会推高普通商品房,因为土地有限,政府部门寻租空间更大,房价将进一步上涨。我们认为房价过快的上涨正对金融稳定性造成负面冲击,以上海自贸区可以说是中国朝着防止产生类似结构问题而踏上了新的旅程。(作者系瑞银财富管理亚太首席投资总监)

认为信贷等将受到一段时间抑制。

6、对债券市场的基本看法?

基于流动性趋于紧张、物价稳中有升通胀新周期逐渐生成、对信用风险的担忧以及看多美元和美债收益率的基本判断之下,目前对债市整体较为谨慎,而波动性看多机会同样存在。

7、创业板在2014年何去何从? 2014年股市如何判断?

创业板走势不仅攸关财富,同样攸关债券市场在内的风险情绪。创业板牛市基本结束,对于其中相当一部分公司的股票而言,基于业绩、考虑兼并收购及估值,未来2年没有大的机会。

2014年,中国股市在一段时间内存在趋势性机会,大部分时间存在结构性机会,上涨的概率要大于下跌的概率。从目前来看,我们能够看到的主题性机会主要有:上海自贸区进一步的改革动向、国企改革(三中全会进一步的改革动向)、装备和环保产业。

之前关于上海自贸区在金融上的改革不够具体,近期在利率和汇率市场化上会有更明确的政策;国企改革正在并将未来一段时间成为市场主题投资的热点,两个方向,一是国资整合、兼并重组,二是股权激励;环保毫无疑问将继续成为热点,而装备(军工产业)在2014年将有很大的运作空间。

8、地方政府债务“危机”会否在2014年发生?

我们基准判断,2014年中必然会爆发一系列信用危机。短期内因重要会议因素不会发生,但须警惕2011年第三季度的债务危机重演。

9、珍妮·耶伦在当选美联储主席之后,美联储货币政策、美元走势如何?

珍妮·耶伦在当选美联储主席之后,美联储货币政策会有序退出,尽管她是鸽派,尽管奥巴马支持她。因此,美元兑美元指数篮子内的主要货币具备走强动力,比如欧元兑美元,很有可能回落到1.35以下。2014年有必要担心欧债危机下半场!美元指数在2014年的判断是先抑后扬,运行区间[80,85]。

10、人民币汇率在2014年将如何运行?

人民币在2013年高歌猛进,人民币兑美元近期加速升值。预计2014年对人民币继续升值,即期汇率达到5.95。次贷危机以后,中国对非美世界的贸易余额已经呈现逆差,而中国对美贸易盈余与人民币升值走势几乎一致。只有当对美贸易顺差急剧缩小时,才可以作出人民币兑美元达到均衡汇率的判断。(作者系国泰君安证券宏观研究员)

# 上海自贸区标志着中国进入改革新时代



浦永源

中国在9月正式设立上海自贸区时,令投资者失望的是,给予上海自贸区的政策中并不包含此前普遍预期的优惠内容。不过,中国的最高治理机构国务院还是给出了一些政策方向,目标是令自贸区在未来2~3年内全面实施。

在我看来,上海自贸区是中国朝重大经济和政治改革迈出的试探性的第一

步。政府已强调,如果此次改革取得成功,可能将推广至全国。

上海自贸区的第一个重要性是,这项实验可能预示着政府在经济中所扮演角色的重大转变——从直接管理转变为监管和监督。优化和简化经济管理和监督的目的可能更易于在全国其他地区推广,因此相对于在政治改革方面采取的初步措施,具有更稳固的现实基础。

第二个重要性是上海自贸区将大大降低大部分行业的进入壁垒,有利于促进外国和私人投资,从而推动上海的经济增长。政府将取消或暂停除银行和电信行业以外的外国和私营企业准入限制。这包括医疗服务、专业服务和一些金融服务在内的各种行业打开了大门,使它们能够在中国开展竞争。自贸区外,这些行业对私

人和外国资本仍保持较封闭状态。

第三个主要特点是金融改革。未来2~3年内,上海自贸区将被允许开展人民币进一步可兑换及进一步自由跨境流动试点。它将通过市场主导的资产或贷款定价实现利率自由化,以及推行更容易满足的贷存比限制。这一点尤其重要,因为中国的产能过剩问题在很大程度上归因于人为压低的融资成本和差别化融资待遇:国有企业可以获得优惠贷款利率,使它们能够不停扩张,而私营企业则在这方面遇到歧视,容易遭受运营压力。

第四,政府正试图通过特别税收激励促进自由贸易和高附加值出口及服务行业发展,实现产业升级。在其他新兴经济体开放的背景下,中国的劳动力成本正大幅提高,使其失去部分竞争优势。为

此,中国打算将自己由“世界工厂”转变为总部、地区总部以及研发和专业服务中心的青睐之地,从而提升自己在价值链中的地位。

尽管长期前景乐观,但我们预计上海自贸区在未来2~3年内对中国总体GDP增长的影响不大。不过,它对中国社会和经济支柱以及治理结构的影响将是根本和深远的。

显然,上海自贸区并不能解决当前中国面临的所有结构性问题。中国仍然需要付出很大的努力,以解决激增的地方政府债务和行业产能过剩等问题,而且这可能在短期内造成痛苦。我认为,上海自贸区可以说是中国朝着防止产生类似结构问题而踏上了新的旅程。(作者系瑞银财富管理亚太首席投资总监)