



# 东吴晨报

SOOCHOW MORNING REPORT



## 信息速递

- ◆【宏观】上证报谈救市资金如何退出：绝非散户买卖进退
- ◆【宏观】监管层关注债市高杠杆 中证登启动质押券“动调”机制
- ◆【宏观】美元指数再破百 土俄冲突难成大宗商品市场救星
- ◆【宏观】中信证券系统升级惹乌龙：虚增误报至 1.06 万亿
- ◆【宏观】首批境外央行类机构进入中国银行间外汇市场
- ◆【基金】基金认为短期上升动能减弱 仍紧盯成长主线
- ◆【基金】震荡市之下保本基金火爆热销 比例配售频现
- ◆【基金】大数据基金收益率不如预期 多数跑输业绩比较基准



## 机构观点

### 银河观点：市场简评

成长继续引领反弹。周三 A 股在创业板带领下继续反弹，上证综指收于 3647 点，上涨 0.88%，深成指涨 1.56%，沪深 300 指数涨 0.74%，中小板指数和创业板指数分别涨 1.63%、2.89%。行业方面，计算机、纺织服装、电子、通信、医药、传媒等涨幅居前，非银行金融、银行、地产、交运、建筑、石化等涨幅落后。主题方面，食品安全、互联网金融、移动转售、健康中国、基因检测等较为活跃。两市近 140 家公司涨停，成交量回升至 1.02 万亿元。供给侧改革提供增长新思路，成长仍是方向。围绕 3600 点的反复震荡反映投资者对当前市场的分歧有所加大，行业之间并没有出现明显分化，受短期情绪影响较大。下一阶段依然维持以震荡为主的判断，建议避免追涨杀跌，继续深挖价值，寻找成长逻辑通顺、业绩较好的公司。近期习近平总书记多次提到供给侧改革的概念，国内在需求端的刺激仍然持续但收效不佳，适时加大对供给侧结构改革的关注是回归本质之举。推荐四条主线：第一，大健康类，持续推荐研发创新能力较强的医药公司。第二，智能设备类，持续看好中国制造 2025 大方向。第三，移动互联网龙头，“互联网+”大浪淘沙，优选未来王者。第四，信息安全，行业景气度高、政策扶持方向确定。





## ◆【宏观】上证报谈救市资金如何退出：绝非散户买卖进退

救市资金入市至今，仅仅数月而已，从时间节点分析，也未到退出的时候，更何况救市资金目前整体仍处于浮亏状态。但自救市资金入市之日起，就不时有救市资金退出的评论，那么救市资金究竟是如何退出的？救市举措在全球市场并不罕见。按时间排序由近至远，最近三次海外市场救市举措，分别是中国台湾地区股市、日本股市和美国股市，其中中国台湾地区和日本股市救市资金仍未退出。2008年股灾后美股救市归纳起来分别是三大举措，即 TARP 措施资金直接买股、降息和 QE 货币宽松政策。道指自 2009 年至今涨幅基本接近翻两番，因此 TARP 救市资金已经择时卖出。救市资金卖股是在 2011 年前后，其时道指涨幅接近一倍，显然救市资金选择在牛市周期退出。而宽松货币政策退出则要等待经济逐步复苏，因此道指从 2011 年救市资金开始退出至今，在蓝筹股派息和回购支撑下，道指涨幅继续接近一倍。按救市频率统计，日本股市、中国台湾地区股市、韩国股市和中国香港地区股市救市资金入市较频繁，其中尤以日本股市救市频率最高，从 1964 年至 2013 年，各类平准资金入市不下数十次，统计结果显示救市效果好坏参半，这佐证了救市举措是必要之举但绝非经常之举。因此从救市效果分析，反而是救市频率出现较少的中国香港地区股市救市效果更佳。港股救市资金的退出周期是 5 年，外汇平准基金采用 ETF 指数基金方式退出。具体方式上，香港金管局成立了面向市场投资者的盈富 ETF 指数基金，以购买外汇基金当时购入的蓝筹股。在该模式下，救市资金集中持有的蓝筹股以较平稳的方式向投资者转移，同时促进市场形成稳定预期，从而降低对市场的冲击。这一退出计划持续至 2002 年 10 月 15 日最后一批待沽单位完成认购时，加上过去期内收取的股息及其他收入，盈富基金共获取资金约 1649 亿港元；若计入港府决定长期持有的约 515 亿港元官股，港府合计收益约 983 亿港元，回报率超过 83%，而且，恒指同样步入牛市周期。从全球市场案例分析，救市举措都是非常之举。救市成功的案例都显示，救市资金退出也都是经过缜密安排的，与蓝筹股价值投资和牛市周期息息相关，绝非散户式的买卖进退，因此对救市资金退出“杞人忧天”式的猜测大可不必。

## ◆【宏观】监管层关注债市高杠杆 中证登启动质押券“动调”机制

事实上，由于此前债市杠杆走高，坊间已有针对交易所债券质押折算率调整的传闻，在业内人士看来，此次消息“落地”将在中长期对债市造成利空影响；而另一方面，债市降杠杆所衍生的流动性紧张效应，亦有可能对股票等权益类市场造成影响。步股市后尘，资产荒背景下的债市加杠杆也迎来了监管层的关注。11 月 25 日晚，中国证券结算登记有限公司（中证登）通知称，将进一步完善债券质押回购精细化动态调整风险管理机制，而在通知中，中证登称或将对债券回购业务的风险管理进一步优化，并对部分回购质押债券的标准券折算率予以动态调整。不过中证登也表示，此次动态调整机制的明确，并不属于对现行债券质押式回购业务政策的改变，同时也将给市场留出一定的“消化时间”。对于此次调整的目的，中证登解释为“提高债券质押回购业务日常盯市与动态调整管理工作的有效性和精细化”，同时对回购债券动态管理，也将有利于交易所债券市场规范发展，防范系统性风险。

## ◆【基金】基金认为短期上升动能减弱 仍紧盯成长主线

自 11 月 9 日上证指数挑战 3600 点以来，大盘围绕该点位反复震荡。本周前两个交易日，振幅进一步缩小，同时成交金额也有所减少。这种形态表明，大盘整理行情可能已到了中后期，接下来将要面临方向选择。对此，部分基金经理认为，市场多空分歧加大，短期上升动能有所减弱，但在震荡行情中，新兴产业仍是最有可能孕育出投资机会的方向。农银汇理行业混合的基金经理张峰认为，随着中国存量财富不断增加，人民收入水平不断提高，新一代年轻人有新的消费习惯。随着消费习惯的转变和升级，未来在新兴的大消费领域将孕育出很大的机会。他认为 IP、体育、教育、新一代电商等领域，将会孕育出一批批新的优秀企业。伴随着这些优秀企业的成长，中国的经济结构转型未来有望逐步实现，而投资人也将分享到这些企业发展带来的投资收益。在如何应对市场波动这一问题上，金鹰红利混合的基金经理王喆的回答是，长线布局，精选确定性机会，追求合理的风险收益比。在王喆看来，代表未来经济转型方向的主题或板块有望成为市场持续的热点。他指出，改革进程中将会催生一批好公司，这些公司规模及盈利能力能够长期保持增长。“我的选股思路是以合理的价格买入能够持续成长的公司，在公司价值的不断成长中获取收益，分享红利。”

**混合型**  
基金代码: 580001  
东吴嘉禾优势精选

成立以来累计净值增长率达  
**237.85%**

截止时间: 2014年4月24日

**网上直销买基金** **免费开户**

申购费率  
低至 **4** 折

**当投资理财 变成一种乐趣**

亲子篇 教育篇  
置业篇 养老篇

**蜂收定投**

免责声明: 本报中的信息均来自公开资料, 本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性。本报告及这些信息所表达的意见并不构成对所证券买卖的出价或征价。本报告中的观点亦仅为参考不必然代表东吴基金管理有限公司或者其他关联机构的正式观点。基金有风险, 投资需谨慎; 所有基金绩效之信息, 均为过去绩效, 不代表对未来的绩效预测。

网址: [www.scfund.com.cn](http://www.scfund.com.cn) 电话: 400-821-0588 / 021-50509666 信箱: [services@scfund.com.cn](mailto:services@scfund.com.cn)

版权所有: 东吴基金管理有限公司 Soochow Asset Management Co., Ltd. All Right Reserved

