

东吴晨报

SOOCHOW MORNING REPORT

信息速递

- ◆【宏观】普京 APEC 发言：中俄本币结算 美元作用会减少
- ◆【宏观】央企薪酬改革方案成形 基本薪酬参照公务员标准
- ◆【宏观】中韩自贸区结束实质性谈判 将成中企出海跳板
- ◆【宏观】中俄达成第二轮能源合作 中国成俄天然气最大买家
- ◆【基金】白酒、稀土、新材料 香港没啥基金就狂买啥
- ◆【基金】忘掉 50 万门槛 借道 3 类基金掘金沪港通
- ◆【基金】可转债 B 类全线涨停 10 月最高涨幅近 40%
- ◆【基金】政策利好开启牛市阀门 基金称上行空间才刚刚打开

东吴基金经理手记

王文华观点：城投债的投资逻辑发生了变化

地方融资平台是地方政府为了规避地方政府不能举借债务的限制而成立的拥有独立法人资格的经济实体，承担地方政府投融资职能。城投债是地方融资平台发行的债券，由于具有地方政府的隐性担保，而被视为准市政债。

在处理地方融资平台债务方面，中央的态度经历了变化。2011 年以银监会的银监发【2011】34 号文为代表，主张让（平台贷款）风险早暴露、早发现，贷款不能借新还旧、不能展期，由此导致了滇公路和上海申虹偿债风波，引发了 2011 年下半年城投债的暴跌。2012 年和 2013 年的银监发【2012】12 号文和银监发【2013】10 号文，改变了之前的态度，对存量债务要分类管理、区别对待、缓释风险、从长计议。城投债的收益率开始逐步下行。在此之前，在城投债的投资选择上，主要关注发债当地的经济 development 情况、财政收入的实力、土地出让收入的多少等。越是经济发达，其偿债能力越强。因而，城投债的市场投资者给予东部经济发展的地区，甚至区县级平台债很低的信用风险溢价，而给予中西部老少边穷地方更高的溢价要求。

2014 年国务院国发【2014】43 号文从根本上改变了以往的逻辑。除了规定以后地方政府举债只能采取政府债券的方式外，也对存量的平台债务处理作出了规定。以 2013 年政府性债务审计结果为基础，对地方政府性债务存量进行甄别，属于地方政府债务的，纳入一般债务和专项债务，将来分别由一般公共预算和政府性基金预算来偿付。根据 2013 年的审计结果和已发行的城投债对比，约有 50% 的城投债纳入地方政府债务。这样，部分城投债的隐性担保就变成了地方政府的显性担保，信用风险大幅减低。城投债的投资，除了原有的经济实力决定偿债能力的逻辑仍然适用外，划入政府债务范围更能够大幅降低信用风险溢价。



◆【宏观】普京 APEC 发言：中俄本币结算 美元作用会减少

俄罗斯总统普京发表主旨演讲。普京在回答代表提问时指出，中俄之间本币结算非常有前景，可以大大影响国际能源和金融市场，我们现在在探讨中方入股我们的一个很大的开采企业，还会使用人民币结算，中国会生产俄罗斯有需求的产品。从长远考虑，卢布和人民币的直接结算非常有前景，如果我们能再进行这样的大项目交易，将意味着美元在世界能源领域的作用会减少，对世界经济和金融能源本身来说并不是一个坏处，因为结算的货币越多元化世界金融和能源会越稳定，对美元本身作为储备货币会产生良好作用。

◆【基金】白酒、稀土、新材料 香港没啥基金就狂买啥

“沪港通”后时代 基金关注消费及港股稀缺品种今日，证监会公布“沪港通”将于下周一（11月17日）正式启动，市场期盼已久的开通时间尘埃落定。沪港通的开通时间对市场的影响一直比较微妙，此前市场预期“沪港通”的开通时间为10月13日，在这种预期的推动下传统的蓝筹品种震荡上行。“沪港通延期意味着预期仍在，利好兑现的风险也相应消除，市场再度上行。虽然不能将市场的走势完全归因于沪港通开通时点的变化，但也不能忽视沪港通的影响。”除了能够带来增量资金外，沪港通对于A股的逻辑仍然是A股相对于港股的稀缺品种、低估值品种以及能够带来实际业务增量的券商品种等。香港市场及国际投资者对于大消费行业青睐有加，一般对于各消费板块的龙头公司估值都在25-35倍左右，而且这些龙头公司往往已经进入到成熟期，增长速度已经从高位回落至低增速区间。同类A股的消费龙头公司，往往还处在成长期甚至快速成长期，其20倍的估值相对国际投资者而言确实会更有吸引力。此外，从市值角度来看，A股消费品公司的市值相对于国际资本市场消费龙头而言仍然有非常大的成长空间。食品饮料、农业、休闲旅游服务等消费行业是较好的投资板块。在沪有港无的品种中，除了茅台等白酒类公司之外，有色中的稀有金属、稀土及小金属等也是A股有而港股无的稀缺品种，在国家发展新材料、高科技新兴技术的大背景下，具备比较高的投资价值。

◆【基金】忘掉 50 万门槛 借道 3 类基金掘金沪港通

沪港通将于11月17日正式推出，沪港通50万元的交易门槛让大多数人挡在了门外，但投资者可以借道基金掘金沪港通。短期来看，“沪港通”有利于大盘蓝筹股的估值修复，“沪港通”的推出将加速A+H股折溢价收窄，蓝筹主题基金将受益。另一方面，沪港通的推出有望增加券商的业绩收入，券商主题基金也值得关注。

◆【基金】可转债 B 类全线涨停 10 月最高涨幅近 40%

近期股债市集体狂欢让可转债成为市场最大的赢家，而可转债杠杆份额凭借高杠杆，上演了一幕狂飙猛进的大戏。昨日，市场上仅有的三只可转债B类全线涨停，其中转债进取自10月末以来上涨幅度已接近40%。分析人士表示，转债B领跑分级基金主要因为其标的均为大盘蓝筹股，受益于沪港通即将开通以及债市行情持续向好，投资标的涨幅颇丰。更为重要的是，与其他股票分级基金相比，其杠杆较高，为3.33倍，弹性更强。统计数据显示，东吴中证可转债B溢价率为9.92%

◆【基金】政策利好开启牛市阀门 基金称上行空间才刚刚打开

伴随着“沪港通”落地的消息，蓝筹板块今日集体爆发，助力沪深两市大盘强势上攻。截至收盘，上证综指报收2473.67点，上涨55.50点，涨幅为2.30%；深证成指报收8410.22点，上涨175.35点，涨幅为2.13%；沪深两市成交额为4357.72亿元。不过，值得注意的是，小盘成长股扎堆的创业板则继续弱势，逆市下跌。创业板指数下跌0.51%，报收于1514.82点。“从短期来看，沪港通的开通打开了资金的阀门，有助于蓝筹行情的进一步演绎，股指有望继续向上拓展空间。从中长期看，沪港通将助推中国资本市场的国际化，有利于树立A股的价值投资理念和大盘蓝筹股的估值纠偏机制。”分析人士认为。



混合型基金代码: 580001 东吴嘉禾优势精选 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述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 电话: 400-821-0588 / 021-50509666 信箱: 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

