



东吴晨报

SOOCHOW MORNING REPORT



信息速递



东吴基金经理手记

邵笛观点：经济依然疲弱，调整提供机会

◆【宏观】沪港通首秀“南冷北热” 三大因素致冰火两重天

◆【宏观】银行“全牌照”迎战沪港通 资金结算业务先行

◆【宏观】央行房贷新政正沦为空文：上海四大行均无利率优惠

◆【宏观】中澳自贸谈判完成：产品出口 5 年内实现零关税

◆【宏观】人民币 RQFII 试点扩大到澳大利亚 初期投资 500 亿

◆【基金】债基平均收益逾 13% 稳定收益抵御通胀价值凸显

◆【基金】传统 QDII 面临挑战 基金公司竞推升级版港股基金

◆【基金】基金非公募资产连续两年增幅超 50% 规模逼近 2 万亿

数据显示，10 月工业增加值增速为 7.7%，较 9 月回落 0.3 个百分点，固定资产投资累计同比 15.9%，较 9 月回落 0.2 个百分点，社会消费品零售总额 11.5%，较 9 月回落 0.1 个百分点。经济状况依然堪忧。而随后公布的 10 月新增人民币贷款为 5483 亿，低于市场预期近千亿元；新增社会融资 6627 亿，余额增速 14.2%，较 9 月回落 0.3 个百分点，延续三季度以来的增速下行。由于实体经济增长依旧疲弱，银行放贷意愿受限，市场主体融资需求不足。

虽然以上因素都支持债券的上涨，但近期债市却出现了大幅回调。分析原因如下：首先，债市从年初至今已累积了可观的涨幅，中长期限的利率债收益率下行达 150bp，7 年期 AA 城投债收益率下行达 250bp，投资者收益颇丰，临近年末，兑现收益需求增加。其次，疲弱的经济基本面和政策宽松预期被过度透支，尽管市场预期经济将下台阶，但今年以来的季度 GDP 都在 7.4 附近，未有出现硬着陆迹象，且市场一直预期的全面降息降准尚未显现，而收益率已出现大幅下行。再次，较低的市场收益率，以及从权益市场传递来对未来经济的乐观情绪，导致持有债券的安全边际不足。

今年的债券牛市，可以看作是宽松的资金面推动的，央行通过定向降准、PSL、MLF 等方式，向特定金融机构释放了宽裕的流动性，促使其向小微企业、保障房建设进行信贷投放，但结果是由于担忧信用风险，更多的流动性仍滞留在金融系统内。而中央在清理地方性债务的过程中，为防止出现系统性风险，使得市场中各类信用风险事件也都得到了妥善处理，信用利差长期处于低位。如果换一个角度看，则是利率市场化进一步推进的结果。银行存款向理财产品搬家，导致银行负债成本上升，对资产收益要求也相应增加。由于央行和银监会加强了对同业存款和非标业务的监管，债券的市场需求大幅增加，而供给未能迅速跟上，出现失衡。

展望未来，经济下行压力依然存在，但也有利好因素，如过剩产能的对外输出、房屋销售转缓以及大宗商品价格处于低位等，需跟踪观察；而央行释放的定向流动性能否顺利进入到实体经济，将对市场的资金面产生一定影响。近期的债市回调或许就是这种预期的反映，而调整同时也为来年的债券投资腾挪出空间。





◆【宏观】沪港通首秀“南冷北热” 三大因素致冰火两重天

11月17日是沪港通开通首日，沪股通与港股通热度迥异：开盘仅10分钟，沪股通130亿元的额度就用六成，下午开盘不足1小时，沪股通额度即用尽。反观港股通，截至全天收盘还剩83.17%的额度未用。因素一：汇率引发短炒担忧。昨日消息称，买卖汇差引起的交易成本令不少港股通投资者望而却步。经沪港通进行的交易，香港与海外投资者买卖沪股通股票以人民币进行交易及交收，内地投资者买卖港股通股票将以港币交易，实际支付或收取人民币。因此，内地投资者需要将成交货币按照汇率换算成人民币。按照参考汇率计算，内地投资者在买卖港股股票时首先就要承担最高达到6%的汇率损失。因素二：外资准备充分 内资还在观望。根据目前沪港通交易规定，内资炒港股的门槛比外资炒A股的门槛更高，开通港股通需要达到50万元“门槛”。换句话说，证券市值+可用余额50万元，包括融资融券的净资产。而所有机构及个人投资者均可进行沪股通交易。因素三：A股标的吸引力更强。

◆【宏观】银行“全牌照”迎战沪港通 资金结算业务先行

11月17日，沪港通正式启动。此前，香港中央结算有限公司选定中国银行为“沪股通”独家结算银行，中银香港和中行上海市分行分别在内地、香港共同完成当日成交130亿元的资金结算。两地之间的跨境结算渠道、技术之前均已具备，沪港通提供了一个增量业务。不过，资金结算带来的手续费用有限，商业银行主要看重由此带来的客户增值服务。沪港通启动之前，包括交行、中行等商业银行，均为沪港通专门配套升级了电子系统，并对内部员工和投资者进行了多轮培训和教育，全面备战相关业务。

◆【宏观】中澳自贸谈判完成：产品出口5年内实现零关税

历时9年多、经过22轮谈判，中澳自贸谈判11月17日终于实质性结束谈判。国家主席习近平与澳大利亚总理阿博特在澳大利亚首都堪培拉举行会谈后，双方共同确认实质性结束中澳自由贸易协定谈判。按照程序，接下来两国政府将签订自贸协定，然后提交立法机构，获得审批后，自贸协定就将正式生效。如果中澳达成自贸协定，意味着澳大利亚5年之内，对中国所有产品的进口关税都将降为零。这为中国企业开拓澳大利亚市场创造了非常好的条件。

◆【基金】传统QDII面临挑战 基金公司竞推升级版港股基金

沪港通在为投资者架设两地市场投资双向通道的同时，也让传统QDII基金感到生存压力。部分基金公司趁势推出更具效率和费率优势的升级版港股基金以满足市场需求；而现有的港股QDII基金经理也在积极调整投资策略，以期把握沪港通带来的潜在投资机遇。预期今后会有越来越多的内地投资者通过沪港通投资港股以满足国际化配置的需求。因此从一定程度上讲，沪港通是QDII基金的替代品，QDII基金如不继续创新并提升主动管理能力，将会进一步边缘化。另一方面，一些基金公司近期竞相推出沪港通主题基金，也被市场解读为行业顺应市场变化对现有QDII产品作出的升级尝试。

◆【基金】债基平均收益逾13% 稳定收益抵御通胀价值凸显

数据显示，截至11月11日，今年以来各类型基金中，债券型基金平均收益率高达13.16%，超越平均收益率为12.86%的股票型基金，排名第一。这意味着，虽然7月份以来A股市场节节攀升，但从平均收益率的角度而言，却是债券基金拔得了头筹。多位基金经理表示，无论是政策面上存在货币政策进一步宽松的预期，还是宏观经济面上短期下滑已成定局，都有利于债市进一步走强，债基的配置价值依旧凸显。在债市“慢牛”格局基本确立的背景下，专于债市投资的纯债基金业绩稳定性强，适合低风险偏好的投资者配置。与目前市场上部分追求相对收益的债券基金不同，纯债基金明确强调回归固定收益产品低风险和稳健收益的本源，以绝对回报为投资理念。总体而言，正是由于牛市能博取较高收益，弱市又能守住本金的“不亏钱”特色，使得纯债基金在债券投资时代来临的当前，投资价值逐渐凸显。

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

