



东吴晨报

SOOCHOW MORNING REPORT



信息速递



机构观点

国泰君安：A 股策略周报：《前途光明，道路曲折》

◆【宏观】天量融资引风险担忧 多家券商上调保证金比例

◆【宏观】两融业务规则修改提速：合约期限延长至 18 个月

◆【宏观】中央经济工作会将出何硬战略：一带一路或是重头戏

◆【宏观】明年经济政策基调浮出水面：宽财政继续搭配稳货币

◆【宏观】第二批自由贸易园区有望尽快推出 天津福建或在列

◆【宏观】明年楼市政策即将定调：刺激市场需求料成主线

◆【基金】牛市基金投资“秘笈”：指基为王 股基为辅

◆【基金】2007 年新发偏股基金 近八成历经七年之痒大翻身

1、前途光明，“新繁荣”澎湃。在年度策略和降息评论中我们反复强调，增量资金入市是本轮行情的重要驱动因素。上周 A 股日均交易 8321 亿元，日均融资买入 1327 亿元，而两市融资融券余额达 8735 亿元，均超前一周数据，再创历史新高。而我们年度策略中唯一战略性推荐的非银行金融行业，上周继续领涨全市场，周涨幅达 27%。我们前期对于市场驱动因素和行业配股的逻辑均继续得到确认，重申 2015 年达到 3200 点的目标点位。

2、牛市之路可能“曲折”，提醒交易风险。增量资金叠加杠杆操作使当前出现交易拥挤的格局。本轮牛市行情与上一轮牛市初期 2005 年底相比，有两大不同：1) 增量资金持续进入；2) 杠杆操作比例大幅增加。增量资金和杠杆操作叠加使得行情一旦启动，市场量价能在短期内急速放大，而 2006 年初之前两市单日交易额仅 300 亿左右。上一轮牛市伴随经济周期向上，呈现为周期股全面开花的行情；而本轮行情则伴随金融制度变革，呈现出以非银金融为唯一核心，行情向其他行业板块逐步扩散的特征。

3、“新资产”将是未来行情演绎的重要影响因素。证监会网站显示发行注册制改革方案已于 11 月底上报国务院；方案讨论取消股票发行的持续盈利条件，降低企业上市门槛。我们在 2015 年年度策略中强调，“新资金”+“新资产”将共同驱动资本市场一个长周期的“新繁荣”，使资本市场迎来一轮三到五年的大发展。（《“新繁荣”启动：2015 年年度策略》，11 月 16 日）。目前“新资金”已持续入市，并成为当前阶段市场的驱动因素，而注册制的落地速度则将决定“新资产”进入市场的节奏，成为影响未来一段时期市场演变和风格转换的重要因素。除此之外，银监会对于银行理财业务新规（征求意见稿），对于银行理财业务去通道化、打破刚性兑付具有明显的指向性，其落实过程将对资产管理市场格局产生影响。

4、优选增量资金偏好驱动下的轮动行业。本轮行情不是历史的简单重复，银行上涨并不意味着行情结束。增量资金优先选择股票筹码分布离散度高的板块（银行/交运），接着将会选择筹码离散度次高的板块（房地产及产业链上建材/煤炭/钢铁/家电/汽车），筹码分布较为集中的板块（食品饮料/医药）排在选项后面。增量资金入市下价值型股票投资逻辑继续强化，多点开花。增量资金偏好是我们选择的方向。除高分红/高股息率/易并购之外，便宜是首要因素，不过便宜不单指①低估值，还包括②低股价（吸引个人投资者）、③低市值（吸引产业资本）、④低涨幅（家电、煤炭等）





◆【宏观】天量融资引风险担忧 多家券商上调保证金比例

沪深两市连创天量，融资融券成为重要推手。数据显示，截至上周四，沪深两市融资余额达到 8735.33 亿元，较今年 6 月底的 4043 亿元增长一倍多；上周一至周四单日买入金额均在 1100 亿元以上；每日融资融券交易占 A 股成交比例已经高达 20% 左右。随着大盘疯狂上涨，一些券商也开始着手控制两融业务的风险。近期，多家券商上调了融资保证金比例，而理由无一例外是“控制融资融券业务风险，保护投资者利益”。对于融资融券疯狂助推市场上涨，目前大部分市场人士仍然保持乐观态度。根据国际经验，长期来看融资融券余额市值比为 3%，我国当前双融余额在 1~1.2 万亿元的均值水平属于正常，大牛市下可能会突破。借鉴中国台湾股市经验，如果明年 A 股延续今年行情，则明年的两融余额在 1.2 万亿至 1.5 万亿元之间。

◆【宏观】两融业务规则修改提速：合约期限延长至 18 个月

业界期盼已久的两融交易规则修改近期获实质性进展。据悉，融资融券业务管理办法及相关业务规则修订已经获监管层内部通过，目前正在走签发流程。其中，开户门槛调整及允许合约展期是本次融资融券规则修改中的两大亮点。根据此前证监会及交易所分别下发的征求意见稿，将维持现行的合约期限不得超过六个月的要求，但允许合约到期后，券商根据客户的申请办理展期，但展期次数不得超过 2 次，且每次展期的期限不超过 6 个月。这意味着，客户融资融券的期限将由现在的不超过 6 个月大幅延长至不超过 18 个月。两融开户门槛的调整也在本次修改范围之内，融资融券开户时间拟从现行的在营业部办理开户手续 6 个月以上调整为从事证券交易满半年即可开户。

◆【宏观】明年经济政策基调浮出水面：宽财政继续搭配稳货币

在上周末召开的中央政治局会议上，2015 年财政政策搭配提前揭晓，积极财政政策和稳健的货币政策将连续第五年成为宏观调控的年度搭配。习近平指出，我国已经进入了经济发展新常态，要继续坚持稳中求进工作总基调。稳的重点要放在稳住经济运行上，进的重点是深化改革开放和调整结构。稳和进有机统一、相互促进，经济社会平稳，才能为深化改革开放和经济结构调整创造稳定的宏观环境。政治局会议强调，要保持稳增长和调结构平衡，坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的总体思路，保持宏观政策连续性和稳定性，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。分析认为，整个“十二五”期间的经济复苏态势不断出现反复，货币政策在平衡社会流动性和物价中，需要保持稳健，过于激进和保守都不适宜。

◆【宏观】第二批自由贸易园区有望尽快推出 天津福建或在列

中共中央政治局 5 日就加快自由贸易区建设进行第十九次集体学习。会议提出，加快实施自由贸易区战略，加快构建开放型经济新体制。此次会议为我国加快自贸区建设提供了思路，除了加强自贸区建设的顶层设计外，积极参与“一带一路”沿线国家的自贸区建设将提速。国内第二批自由贸易园区有望尽快推出。全国已有多个地区上报自贸区建设方案。天津、粤港澳、福建三地有望成为第二批自贸区试点。这些自贸区的建立将促进国内加工贸易向国际贸易技术服务转型升级。服务开放方面，将推动类似于法律咨询等高端服务业发展；金融业开放方面，将推动我国利率市场化、离岸金融中心建设等金融领域的发展。

◆【基金】牛市基金投资“秘笈”：指基为王 股基为辅

从 10 月底飙涨的大盘蓝筹行情，在不足 40 天时间内，令上证综指暴涨近三成。数据显示，在这波疯狂拉升行情中，公募基金大幅跑输上证指数，从主动型管理基金表现看，基本与创业板指数涨幅相当，跑赢大盘的仅有 5%。与此相对应的是，部分被动管理型基金的表现抢眼，有三成跑赢大盘，超 20 只杠杆基金涨幅更是超过 40%。数据显示，在这波疯狂拉升行情中，公募基金大幅跑输上证指数，从主动型管理基金表现看，基本与创业板指数涨幅相当，跑赢大盘的仅有 3%。在牛市行情中，指数型基金是获取反弹收益的急先锋，产品配置上必须指基为王，而在牛市中出现的量价齐升现象中，偏股型基金将在市场上涨中充分受益，产品配置上以股基为辅。

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

