



东吴晨报

SOOCHOW MORNING REPORT



信息速递



东吴基金经理手记

刘元海观点：改革与转型双轮驱动 A 股市场

◆【宏观】养老金隐形债务或达 86.2 万亿

◆【宏观】14 家银行昨上榜大宗交易疑似 QFII 凶悍抢货吸筹

◆【宏观】油价暴跌 美油布油再刷新五年半新低

◆【宏观】交通部：2015 年率先启动一带一路等三大国家战略

◆【宏观】稀有金属出口配额政策调整 钨、钼出口放开

◆【宏观】长协合同定量不定价 煤炭交易酝酿大变革

◆【基金】牛市预期持续升温 蓝筹基金风生水起

◆【基金】沪深 300ETF 受资金热捧 或与股指期货套利有关

自 2014 年下半年以来，上证指数突破上半年震荡调整格局，走出一波波澜壮阔的大级别上涨行情，一举扭转了近几年低迷走势，全年涨幅位居全球股市前列。虽然下半年我国宏观经济呈现下行趋势，但是随着资本市场战略地位提升，增量资金入市、改革预期升温、一带一路战略实施以及货币政策放松等因素驱动 A 股市场周期类公司股票估值得以大幅度修复，对于以周期类公司为主的上证指数而言自然就出现大幅上涨，而持续走牛两年的中小板和创业板则出现明显调整态势。

展望 2015 年，鉴于当前经济下行压力加大，预期政策层面将会更加宽松。2015 年，政府将保持经济稳定增长作为首要任务，并提出“积极的财政政策要有力，货币政策要更加注重松紧适度”。投资将继续对稳增长发挥关键作用，尤其是基建投资将继续用来对冲房地产和制造业投资增速的下滑，预计 2015 年基建投资有望超预期增长。货币政策方面，CPI 的低位运行，为降息、降准留出空间，2015 年货币政策较今年会明显放松。

2015 年将是深化改革的关键之年，开启我国经济中长期增长空间的新一轮改革开放将全面推进实施，对短期有利、着眼中长期的诸多措施将落地。其中，有助于存量经济优化提升的国企改革、土地制度改革将进入全面实施期；对资本市场影响较大的金融改革，可以期待落地的有新三板的竞价交易和转板制度、高科技企业放宽入市标准、注册制的试点等；有利于刺激消费的个税改革也有望出台。与此同时，作为新一轮对外开放的重要突破口，自贸区、“一带一路”等优化我国经济增长格局的措施也有望进入推广和落实期。

2009 年中国政府提出七大战略性新兴产业，经过多年政策扶持和技术创新，七大战略性新兴产业现已逐步产生经济效果，如节能环保、高端装备和新能源汽车等，预计 2015 年开始，这些新兴产业有望进入快速增长阶段。

综合以上分析，预计 2015 年在稳增长背景下，随着改革推进和转型见效，周期型行业估值会得以继续提升，而新兴产业有望赚得业绩快速增长的钱。总体来看，2015 年 A 股市场有望继续享受牛市行情。

投资主线上，我们判断 2015 年将是中国经济改革落实年和经济转型初显成效年以及“一带一路”走出去的战略元年，基于此 2015 年我们重点看好以下投资主线：（1）金融：券商、保险为牛市急先锋，银行存在估值修复行情；（2）新兴产业：移动互联网、新能源汽车、环保、军工、高端装备；（3）改革与转型：国企改革主题、商业零售；（4）受益稳增长和“一带一路”战略的周期型行业，如机械、建筑等。



◆【宏观】养老金隐形债务或达 86.2 万亿

名为《现行统账结合模式下隐形债务预测与测算》的报告称，以 2012 年为基准，社会统筹账户的隐形债务为 83.6 万亿元，个人账户的隐形债务为 2.6 万亿元，合计城镇职工基本养老保险统账结合制度下的隐形债务为 86.2 万亿元，占 2012 年 GDP 的比率为 166%。中国城镇职工基本养老保险制度采用“统账结合”模式，即社会统筹与个人账户相结合的模式。未来可能产生养老金缺口的原因有两个：一是待遇确定型现收现付制的社会统筹账户，其隐形债务在转制时没有被支付；二是应专款专用的缴费确定性的个人账户基金被挪用形成空账。机关事业单位养老保险改革解决“双轨制”这个最大的不公平问题之后，养老保险基金的可持续性将立刻上升为主要矛盾。

◆【宏观】油价暴跌 美油布油再刷新五年半新低

周一，投资者预计原油市场供大于求格局持续，美油布油盘中暴跌 3%，美油跌破 53 美元，布油跌破 58 美元，双双刷新 2009 年 5 月来新低，为两周来首次创近年新低。美国 NYMEX 2 月原油期货收盘下跌 2.05%，收报 53.61 美元/桶。布油期货收盘下跌 2.64%，收报 57.88 美元/桶。因投资者担心利比亚国内武装冲突升级会影响其原油出口，布油和 WTI 油价盘中涨幅一度接近 2%。有分析师认为，上涨乃受市场情绪触发，近期抛售过后市场存在不安心理。此后，随着利比亚战火有所平息，交易员们转向对供给需求的关注，油价暴跌。本月，美国能源信息署（EIA）公布的报告显示，EIA 预计今年美国原油产量将增至 860 万桶/日，明年为 932 万桶/日，去年这一数字为 744 万桶/日。油价下跌将使明年美国原油产量增速有所降低，不过预计明年原油年度总产量仍将增至 1972 年来最高水平。面对美国页岩油繁荣，OPEC 产油国拒绝减产。供给量过剩，未来原油供给还会增加，预计油价还会下跌，利比亚问题无法从根本上改变市场。

◆【宏观】稀有金属出口配额政策调整 钨、钼出口放开

商务部昨天下发“2015 年钨、锑、白银、铟、锡”等配额数量及出口企业名单。在取消 2015 年钨、钼出口配额基础上，还取消了钼出口资质管理。在这次稀有金属配额指标中，锑、白银、铟出口配额为年度配额总量的 70%，锡出口配额为年度配额总量的 61%。国际钨价比国内稍高，出口有些利润，但欧洲经济疲软及走私猖獗，使钨出口偏淡。国内钨价走势疲软，年内跌幅以超 20%。为了刺激低迷的钨业，扶持钼企业出口，商务部 2015 年取消了钼出口资质管理。这意味着，钼出口权限不再仅限部分企业，而在明年全面放开。

◆【宏观】长协合同定量不定价 煤炭交易酝酿大变革

年年的长协谈判或只流于形式，煤炭交易方式酝酿大变革。经过 28 日紧张激烈的谈判，神华集团与本次参会的煤炭消费企业达成了部分销售协议。在 12 月 29 日，5 家集团的主要领导现场签订了内蒙古区域内煤炭年度长协合同共 4874 万吨，但在会议中并未透露合同价格。有参会人员表示，由于市场可能还将持续调整，这次神华签下的年度长协将可能是“年度定量、月度定价”，虽然合同价格可能是在 530 元，但最终结算价格仍将可能随行就市，根据结算月的约定价格进行结算。这个长协没有明确的约束力，只是把量定下来。实际上，随着煤炭进入买方市场，市场供需结构发生了逆转，大企业试图通过长协留住用户，而小企业更偏爱线上交易的方式进行销售。

◆【基金】沪深 300ETF 受资金热捧 或与股指期货套利有关

近期在蓝筹股的带动下，大盘不断走高。截至上周末，上证指数四季度以来涨幅高达 42.41%，沪深 300 指数的涨幅达 47.37%。标的指数的亮眼表现也使沪深 300ETF 在场内外均受到热捧。业内人士认为，目前以蓝筹股为主的结构牛市行情下，除沪深 300ETF 外的蓝筹 ETF 并未受到追捧。由此可以看出，此次大量资金进入沪深 300ETF，很可能是跟股指期货套利有关。12 月以来，随着 A 股逼空行情的持续，股指期货基差不断扩大，且持续保持高位，这才引发资金大举申购沪深 300ETF 进行期现套利操作，即申购沪深 300ETF 做多，同时做空期指。而随着基差的缩小，上周套利开始陆续离场，这才导致沪深 300ETF 规模大幅缩水。业内人士对此表示，选择基金应该首选以大盘蓝筹为标的的 ETF 基金。牛市中指数基金的收益往往能超过多数的主动管理基金。

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

亲子篇

教育篇

置业篇

养老篇

蜂收定投

当投资理财
变成一种乐趣

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

