

东吴晨报

SOOCHOW MORNING REPORT

信息速递

- ◆【宏观】央行“容忍”人民币贬值 利差套利空间收紧
- ◆【宏观】张高丽领衔一带一路建设领导小组亮相
- ◆【宏观】希腊改口尊重与中远协议 中国将继续受优待
- ◆【宏观】央行拟推资产证券化注册制 银行间交易所告别审批制
- ◆【宏观】民生银行新行长将 4 月选出 董事长率队安抚机构
- ◆【宏观】2015 年中央一号文件发布
- ◆【宏观】一月成长主题基金业绩再度领先 最高涨逾 26%
- ◆【基金】基金首季投资图谱：满仓持股 大幅回补金融地产

机构观点

国泰君安证券观点：存量博弈取代增量入市

1. 存量博弈取代增量资金。2014 年 A 股市场的主要逻辑是增量资金进入市场，推动市场估值全面修复。但在 2015 年一季度内增量资金入市的速度明显放缓，降准与降息已经被市场所全面预期。市场正在快速转入存量博弈逻辑。14 年四季度市场回报率迅速上升，在财富效应的驱动下更多增量资金仍然寻求进入市场的渠道。但这部分增量资金由于规模有限，不会重新掌握市场的主导权。前期进入市场的资金变身成为存量资产，其风险偏好重新成为市场的主要驱动力量。这一变化的重要性不亚于 2014 年年初的市场逻辑拐点，即信用风险事件爆发对增产资金入市的影响。

2. 降准与降息已被市场全面预期。油价的下跌和美元指数上涨是撬动中国经济和宏观政策调整的两个独立的重要驱动力量。市场目前对这两个力量仍然明显低估。这种低估的表现是，投资者仍然把市场上涨的力量寄托于宏观调控的降准和降息。但实际情况是，油价和美元的巨变已经强化了中国国内的通缩预期，同时驱动热钱外流。任何一次性的降准和降息都只是杯水车薪，反而会对市场形成通缩预期的确认。我们认为降准与降息已经被 A 股市场所全面预期，不会形成增量利好。在 1 月 30 日（周五）开始的这个周末，市场中一度盛传央行宣布降息，以至于央行不得不在第二天就通过官方媒体辟谣。海外新兴市场国家近期的经验显示，对冲式的放松无用。即使中国短期内真正出现了降准与降息，A 股的震荡和风格都不会受到放松政策的明显扰动。

3. 2013 年模式回归，而非 2014 年的延续。无风险利率水平在未来一到两个季度内将不再快速下降，甚至可能出现个别月份的小幅上升。这使得市场行情和风格不太可能延续 2014 年的突飞猛进式的发展，相反正在向 2013 年的模式回归。2013 年无风险利率水平平衡甚至上升的主要原因是国内影子银行的挤压。这种挤压在 13 年 6 月钱荒后变得更加明显。而 2015 年接下来流动性挤压的主要来源是部分热钱的流出（对外），以及国内财政和信贷政策的积极化（对内）。这一条件下，我们上调中盘蓝筹（医药、大众食品、黑电、轻工）以及成长板块（TMT、环保、新材料）的推荐。我们之前重点推荐主题方向如体育产业、核电、上海地区国企改革近期表现优异，就是市场风格渐变的一种表像。在这个基础上，我们自上周增加黄金水道（长江经济带）的推荐。长江经济带是最具备复制 2013 年自贸区主题的机会。





◆【宏观】央行“容忍”人民币贬值 利差套利空间收紧

2014年2月，让人记忆犹新的那波人民币意外暴跌行情，给套利者当头一棒；而去年3月开始，人民币对美元交易价波动幅度的加大，也使得套利交易日渐冷清；2015年以来，人民币在内外承压下，即期汇率一度逼近2%跌停位，套利者收益空间再度被挤压；近期，中国央行表现出对于人民币贬值的“容忍”，更是引发了业内人士对于套利资金正在撤离人民币汇率市场的猜想。“我们的客户主要是进出口企业，对于外汇的买卖大多基于实际需求，人民币的升值与贬值，只是对客户的套期保值策略产生影响。当然，只要有外汇管制的存在，资金不能自由流动，仍会有套利机会的存在，但相信随着风险与成本的增加，人民币对于套利者吸引力会明显下

◆【宏观】张高丽领衔一带一路建设领导小组亮相

编者按：“一带一路”建设工作会议1日在北京召开。中共中央政治局常委、国务院副总理张高丽主持会议并讲话。据新华社报道，王沪宁、汪洋、杨晶、杨洁篪以及“一带一路”建设工作领导小组成员和有关部门单位负责同志参加了会议。注意到，这是新疆、海南、江苏等地成立或筹建和“一带一路”相关的领导小组后，中央层面的领导小组首次公开亮相。虽然报道没有明确提及组长、副组长是谁，但是至少拥有一名政治局常委、2名政治局委员（中央政策研究室主任、中央改革办主任王沪宁，国务院副总理汪洋，分管对外经贸）、2名国务委员（国务院秘书长杨晶、中央外事办主任杨洁篪）的领导小组规格不低，也凸显了中央对“一带一路”建设工作的重视。

◆【宏观】央行拟推资产证券化注册制 银行间交易所告别审批制

在银监会、证监会资产证券化一改审批制为备案制之后，央行终于也按捺不住了。2月1日，有知情人士透露，日前，央行与市场机构沟通，拟取消银行间市场资产证券化产品的审批制，转而采取注册制，这标志着中国资产证券化银行间和交易所两大市场彻底告别审批制。不过，对于银行间市场资产证券化产品备案制的最终推行，相关部门在信息披露程度上尚存在分歧，目前有关机构正在就此进行沟通。

◆【宏观】民生银行新行长将4月选出 董事长率队安抚机构

毛晓峰辞去行长职务，董事长洪崎代行职责；安邦强势进入事宜未了，高管再临大动。1月31日晚，民生银行发布公告称，公司董事会已收到毛晓峰辞职信，称其因个人原因，申请辞去民生银行董事、行长及董事会相关专门委员会职务。当日，民生银行临时召开董事会决定由董事长洪崎代行行长职责。这一大变是近两日市场关注的焦点。昨日洪崎紧急携该行全体高管与多位分析师进行了一个半小时的现场交流，现场透出的信息：新任行长将在4-5月选出；安邦频频增持是因看好民生银行长远发展，且表示将只作为财务投资者，目前双方已经在一些业务领域开展了合作；在1月31日召开的董事会上，其他大股东均表示当前不会卖出民生银行股票。

◆【宏观】2015年中央一号文件发布

中共中央、国务院近日印发了《关于加大改革创新力度加快农业现代化建设的若干意见》。全文如下：2014年，各地区各部门认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，加大深化农村改革力度，粮食产量实现“十一连增”，农民收入继续较快增长，农村公益事业持续发展，农村社会和谐稳定，为稳增长、调结构、促改革、惠民生作出了突出贡献。当前，我国经济发展进入新常态，正从高速增长转向中高速增长，如何在经济增速放缓背景下继续强化农业基础地位、促进农民持续增收，是必须破解的一个重大课题。国内农业生产成本快速攀升，大宗农产品价格普遍高于国际市场，如何在“双重挤压”下创新农业支持保护政策、提高农业竞争力，是必须面对的一个重大考验。我国农业资源短缺，开发过度、污染加重，如何在资源环境硬约束下保障农产品有效供给和质量安全、提升农业可持续发展能力，是必须应对的一个重大挑战。城乡资源要素流动加速，城乡互动联系增强，如何在城镇化深入发展背景下加快新农村建设步伐、实现城乡共同繁荣，是必须解决好的一个重大问题。

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

