



东吴晨报

SOOCHOW MORNING REPORT



信息速递



机构观点

国泰君安观点：A股策略周报

◆【宏观】A股市场进入衍生品新时代
正股望有超额收益

◆【宏观】上证所：期权不会分流 A
股资金

◆【宏观】证监会火力全开去杠杆 叫
停券商代销伞形信托

◆【宏观】央行首度正名互联网金融 可
有效甄别合格融资者

◆【宏观】央行降准后的财富大数据：
楼市都出现了回暖

◆【宏观】中国 1 月进出口总值同比暴
跌 10.8% 内需依然较疲弱

◆【宏观】油价“十三连跌”后或将迎
来 2015 年首涨

◆【基金】央行降准遭遇见光死 12 家
公募坚定初心看多蓝筹股

1. 什么因素驱动了市场逻辑的拐点出现？增量资金放缓+放松政策低于预期。自一月中旬起，一行三会分别对于信贷和杠杆资金进入股票市场的隐患进行排查。综合考虑监管部门近期政策在边际上的变动，短期内资金成本下降的线性外推式的预期将受到影响，甚至可能转变为无风险利率短期内的上升。这一因素的变化导致增量资金入市逻辑在短期内被打破。2月6日，证监会禁止代销伞形信托，进一步确认了监管态度变化。而另一方面，通缩预期正在强化，但放松政策在时点和力度上都弱于市场预期。

2. 稳增长政策效果短期内是否明显？我们认为当前政策力度仍然不够。当前最重要冲击来自于油价的过快下跌和美元指数较快上涨。这两个外部冲击对中国市场的影响巨大。油价下跌抑制了库存周期，限制投资的增长。这也是短期内我们看到各类经济指标进一步弱化的重要原因。油价下跌是大火，而降准和结构性的放松只是杯水。美元指数的较快上涨，使人民币相对美元的吸引力正在弱化。这驱动了企业、居民跨境套利行为的变化。降准有助于对冲资金流出，但力度仍然不够。我们估计对冲全年热钱流出可能需要再有两到三次降准。

3. “大分化”的逻辑将会持续多长时间？这是一个近期和市场沟通中最常遇到的问题。逻辑上看，首先需要关注什么因素的变化会影响“大分化”格局的延续？三类变化可能会成为这种演变的核心驱动力：无风险利率大幅下降，或风险偏好下降，或增长预期明显变化。从这三个因素看，我们认为接下来需要关注的问题首先在于调控目标的变化，其次是信用风险，最后是经济复苏水平。我们估计如果信贷政策转为积极，那么经济可能在两个季度内筑底，之后存在温和复苏的可能性。总体来看，我们估计“大分化”的持续性可能会维持一到两个季度左右的时间。

4. “大分化”下的投资逻辑。我们继续维持前期推荐逻辑，认为防御性的中盘蓝筹（医药、大众食品、黑电、轻工）与博弈性的成长板块（TMT、环保、新材料）是当前市场环境下，不同风险偏好投资者可以选择的配股逻辑。此外，在存量博弈下，与改革相关的主题将会持续活跃，我们前期推荐的体育、核电都有很好的表现；我们持续推荐的国企改革相关标的，也在上周陆续迎来了强催化剂。我们维持对上述主题投资机会的推荐，并在近期重点推荐黄金水道（长江经济带）主题，认为这是当前市场环境下 的最佳主题性机会。





◆【宏观】A股市场进入衍生品新时代 正股望有超额收益

我国首个场内期权产品——上证 50ETF 期权今日上线。这意味着我国基础性金融衍生产品体系继股指期货、国债期货之后再次实现重大突破。作为一种基础性金融衍生产品，期权在境外资本市场是最基本且十分成熟的风险管理工具。世界上第一个标准化期权产品诞生于上世纪 70 年代。到 2013 年，个股期权的交易量近 40 亿张，约占衍生品交易量的 20%，个股期权与 ETF 期权交易量合计已接近场内衍生品交易总量的 30%。2013 年以来，上交所股票期权产品开发全面加速，2015 年 1 月 9 日，中国证监会发布《股票期权交易试点管理办法》及《证券期货经营机构参与股票期权交易试点指引》等相关办法与指引，并批准上交所上证 50ETF 期权于 2 月 9 日开始试点。产品获批后，上交所授予 71 家证券公司、10 家期货公司股票期权交易参与人资格，选择 8 家证券公司成为上证 50ETF 期权首批做市商。截至上证 50ETF 期权上线前，上交所已组织全市场进行了多次全网测试、上线演练和通关测试。期权上线准备工作一切就绪。

◆【宏观】上证所：期权不会分流 A 股资金

历经多年研究推演，A 股市场期盼已久的上证 50ETF 期权合约品种（以下简称 50ETF 期权）今日（2 月 9 日）上线。按照认购和认沽两种期权类型、5 个行权价格、四月份计算，首次挂牌一个标的证券的期权合约数共计 40 个。记者 2 月 3 日参加的上交所股票期权媒体座谈会上，谈及市场影响，上证所总经理黄红元表示，期权产品属性及海外市场实践经验均表明，ETF 期权产品推出后不会分流现货市场资金，且有助于提升现货市场流动性。对今日上市预期，黄红元表示，“上证所股票期权推出初期，平稳安全运行是第一位的，我们对它的活跃度没有预设的期待。”2 月 5 日记者从上证所获悉，在为期近一个月的 ETF 期权策略应用赛期间，市场日均总成交量 49.16 万张，权利金成交额 6.54 亿元，成交金额 125 亿元。“考虑到开户数等因素，今日成交额或与上述数据存在较大差距，成交额多寡取决于做市商是否主动进行交易。”某券商金融工程人士表示。

◆【宏观】中国 1 月进出口总值同比暴跌 10.8% 内需依然较疲弱

海关总署 8 日数据显示，2015 年 1 月，我国进出口总值 2.09 万亿元，同比下降 10.8%。其中，出口 1.23 万亿元，同比下降 3.2%，近 10 个月来首次下降；进口 0.86 万亿元，同比下降 19.7%，创 2009 年 6 月以来最低增速；贸易顺差 3669 亿元，扩大 87.5%，创历史新高。海关总署表示，自 2015 年 1 月起，全面发布以人民币计价的海关统计数据。这意味着，未来海关统计数据不再以美元计价。业内人士认为，进出口弱势开局，显示今年外贸发展的国内外环境依然复杂严峻。随着对外贸易进入“新常态”，要处理好适应中高速增长和防止外贸“失速”的关系，尽快培育外贸竞争新优势，做到外贸调速不减势、量增质更优。1 月我国对美国、东盟出口增长，对欧盟、日本出口下降；进口方面均为下降。随着外需总体回暖以及各项稳定外贸举措逐渐发挥效应，去年下半年以来，我国出口表现总体稳健，进口则受国际大宗商品价格大幅下跌影响，自去年 11 月起连续出现负增长。汇率风险对外贸企业产生巨大压力，企业需要总结经验并利用金融机构提供的风险规避工具做好应对预案。

◆【宏观】油价“十三连跌”后或将迎来 2015 年首涨

始于去年 7 月的国内成品油价格连续下跌之旅将止于“十三连跌”。9 日将迎来国内汽、柴油价格调整“窗口”，市场预测，在近日国际市场原油价格连续反弹后，国内成品油价格将迎来进入 2015 年后的首次上涨。截至目前新华社石油价格系统发布的最新数据显示，2 月 5 日一揽子原油平均价格变化率为 8.43%。据此测算国内汽、柴油价格每吨上调或超 250 元。调价窗口日到来时，汽、柴油价格上调幅度还将增加，预计达到甚至超过每吨 270 元。2 月 6 日是本计价周期的第九个工作日，也是可计算国际原油价格的最后一个交易日。由于低油价令更多美国钻井停产，当天国际油价继续反弹，3 月交货的纽约轻质原油期货价格上涨 1.21 美元，收于每桶 51.69 美元。这也使得 9 日国内汽、柴油价格上调已无悬念。

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

