



东吴晨报

SOOCHOW MORNING REPORT



信息速递



机构观点

国泰君安观点：A股策略专题：估值另一面：制度的影子

◆【宏观】习近平：推进能源价格石油天然气体制等改革

◆【宏观】沪股通无惧人民币贬值和A/H溢价 持股额度超千亿

◆【宏观】安邦人寿再增资 190 亿元 两年内增资近 300 亿

◆【宏观】证监会 IPO 审核权或下放交易所 注册制上马提速

◆【宏观】马云去证监会说什么了？

◆【宏观】深港通或下半年开通 考虑扩容可投资标的范围

◆【宏观】易纲：中国将密切监测房地产市场和影子银行

◆【基金】基金掀命名营销：主动投资“追新”分级产品“从简”

投资逻辑 1. 制度是影响估值水平的重要因素。一直以来，市场认为影响估值水平的主要因素仅在于公司成长性、无风险利率、风险偏好等因素。事实上，估值的另一面是制度变化。这个因素在 A 股市场比其他市场更重要，但一直以来被市场所忽视。在特定时期，制度因素甚至对估值水平起到决定性作用。一个典型的例子，是 2013 至 2014 年 A 股小市值公司的估值水平变化：制度改变了市场各方参与者的行为，而行为直接影响了估值水平和估值模式。简单说，制度变化就是风口。 2. 制度变化：2013 年 IPO 暂停审核，深刻影响了产业资本行为模式。从 2012 年 11 月至 2013 年 12 月，IPO 暂停审核长达 14 个月。IPO 的长期暂停导致 2014 年初在证监会待审核的企业超过 600 家。这个变化过程深刻的影响了一级市场和产业资本的行为。对于全国范围内大量拟上市公司而言，如果通过正常 IPO 途径申报上市材料，按照当时的预期发行速度（一年 100 家左右），预期上市时间将会在五、六年以后。无论是对于上市公司的融资需求还是 PE/VC 的退出而言，这个时间显然是过于漫长的。在产业资本推动下，大量拟上市公司转而寻找其他渠道进入资本市场。借壳上市或被收购上市因此而成为普遍性的选择。在 2014 年，我们观察到“20 亿市场以下上市公司被消灭”也就是理所应当的了。 3. 制度影响市场行为：一、二级市场开始互动。拟上市公司寻求进入资本市场融资，PE/VC 寻求从二级市场退出，主业衰退的上市公司寻求优质标的转换业务、提升业绩。一、二级市场一拍即合，A 股市场并购浪潮从 2013 年下半年开始逐步升温，并在 2014 年进入高峰。在 2014 年全年，有超过 300 家公司通过资产置换重组、借壳上市等方式进入 A 股市场，远远超过以往年份。这在 2014 年形成了一个从标的寻找、定增参与、资金配套、市值管理到解禁退出的横跨一、二级市场的，产业链条。其本质是一、二级市场价差驱动下，市场对于利益最大化的一种反应。这对二级市场风格产生重要影响。 4. 制度影响市场行为，而市场行为决定了市场风格。一、二级市场的互动，对 2014 年的 A 股市场行情演绎、风格转换产生了极大的影响。并购预期的高低成为小市值公司估值的主要因素，业绩基本面沦为次要。





◆【宏观】习近平：推进能源价格石油天然气体制等改革

城镇化首要任务是促进常住人口市民化 推进能源价格等改革 疏解北京非首都功能 中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央财经领导小组组长习近平 2 月 10 日上午主持召开中央财经领导小组第九次会议，听取中央财经领导小组确定的新型城镇化规划、粮食安全、水安全、能源安全、创新驱动发展战略、发起建立亚洲基础设施投资银行、设立丝路基金等重大事项贯彻落实情况的汇报，审议研究京津冀协同发展规划纲要。

◆【宏观】沪股通无惧人民币贬值和 A/H 溢价 持股额度超千亿

尽管人民币进入贬值模式，A 股较 H 股依然存在较大的溢价，不过这丝毫没有阻止外资通过沪股通大量买入 A 股的兴趣。业内人士也期待下半年深港通的推出，A 股被纳入新兴市场指数，今年会有明确的进展。港交所数据显示，截至到 2 月 10 日收盘，沪股通累计使用余额 1993.82 亿元，意味着从去年 11 月 17 日沪港通启动开始至今，沪股通的买入额度超过 1000 亿元。港交所行政总裁李小加曾表示，会监看额度的使用情况，并将于适当时间与相关部门讨论额度问题。

◆【宏观】证监会 IPO 审核权或下放交易所 注册制上马提速

2 月 9 日，IPO 审核权下放交易所的消息在业内盛传。流传的改革方案是，证监会将从 6 月 1 日起将 IPO 审核下放到交易所，由其负责审核，证监会负责注册。同时证监会将废止 44 个相关文件，取消发审委、重组委等。再融资也将不再审核，而由公司自主确定。据 21 世纪经济报道记者向多位投行人士求证，此消息真实性较大。“基本上是确定的，下放交易所后可能会成立类似香港联交所的上市聆讯委员会，具体细节不清楚。”南方一家大型券商的投行人士告诉记者。另一上市券商董事总经理也向 21 世纪经济报道记者表示，所传消息为真。如果上述消息成真，这意味着，新股发行与再融资市场将迎来重大变革。值得注意的是，在 2 月 4 日，证监会在官网上首次公布了发审会上询问的问题，实际上已经逐渐开始为注册制改革铺路。

◆【宏观】深港通或下半年开通 考虑扩容可投资标的范围

“深港通下半年开通是比较现实的。”李小加表示，在推出深港通时，会考虑适当扩大合格股票的范围，“即使（深港通）在推出初期，未必马上涵盖交易所买卖基金、债券等，但我相信在很短时间内，将扩大至所有这些产品类别。”“沪港通就好像是一个电脑芯片，可以轻易在其他市场、资产类别上进行复制，从而帮助中国内地与香港市场实现真正的互联互通。”港交所行政总裁李小加在 2 月 10 日的记者会上表示。2014 年 11 月 17 日沪港通推出近三个月来，系统平稳有序进行。市场热盼互通机制“升级扩容”，深港通的脚步越来越近，“深港通下半年开通是比较现实的”。李小加表示。港交所披露，截至 2015 年 1 月底，沪股通和港股通累计买入和卖出成交额分别为 2673.98 亿人民币和 567.31 亿元人民币，北上交易量约为南下交易量的 4.71 倍，北上主导两地资金流动方向。其中，沪股通累计净买入 798.92 亿元人民币，港股通净买入 289.50 亿元人民币，北上净买入量约为南下净买入量的 2.75 倍。

◆【基金】基金掀命名营销：主动投资“追新”分级产品“从简”

最近一段时间，依靠银行等渠道发售的主动投资基金与工具化配置的指数分级基金，在名字取舍上呈现两极分化，“云端生活”、“外延增长”等时尚词汇出现在主动投资基金名字中，而分级基金趋向化繁为简，业内人士提醒，基金投资中需关注招募说明书对投资范围的约束，投资范围界定较宽的主题基金发生风格偏移概率更大。随着主题投资兴起，主动投资基金名字愈发向投资热点靠拢，如军工产业、新能源、健康产业、传媒产业、互联网频频亮相公募基金名称中。2014 年底，分级基金暴涨行情吸引了一波分级基金初学者，部分分级基金名字不够简明易懂的特点充分暴露，因名字中没有字母“B”，部分投资者并没将该基金作为带杠杆的分级基金 B 类份额来考虑。

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

