



东吴晨报

SOOCHOW MORNING REPORT



信息速递



机构观点

海通证券观点：翻过山丘，美景尽收——金融繁荣到实体改善

◆【宏观】港资下周开始可通过沪港通做空 414 只上海 A 股

◆【宏观】银行涉企乱收费 发改委实施 15.85 亿经济制裁

◆【宏观】巨无霸邮储银行或明年上市 规模堪比阿里巴巴

◆【宏观】机构解码节后 A 股：羊年首个交易日或迎“开门红”

◆【宏观】欧盟批准希腊改革清单第一步 各国议会审批后还需落实

◆【宏观】央行主管《金融时报》刊文：通缩离我们已很近

◆【宏观】国企巨无霸合并传闻频现 大蓝筹或将再迎契机

◆【基金】基金对羊年行情谨慎乐观 重点布局互联网一带一路主题

12 年 12 月-14 年中 A 股特征是存量博弈的结构市，可理解为牛市的引桥，14 年 7 月演变为增量入场的趋势市，牛市正式开启，14 年 11 月 21 日降息后步入加速上涨期，上证综指上演了 2 个月涨 1000 点的跨年大戏。15 年来整体步入震荡，即便 2 月 5 日降准市场也未起大波澜，海外经验：（1）美国：山丘后，美景初现。美国在 08 年金融危机后，推行过四轮 QE，联邦基金贴现利率维持在 0-0.25% 的超低水平。美股从 09 年 3 月的低点一路上涨并屡创新高，标普 500 累计涨幅已经达到 216.5%。从对实体经济的影响来看，GDP 同比在 09 年 3 季度也随后见底回升。标普 500 企业的 ROE 抬升至 15% 的水平。（2）日本和欧洲：山丘已越，静候美景。日本 2012 年末推行安倍经济学。日经 225 从 12 年 10 月至今涨幅 117.6%，GDP 同比 12 年底开始改善，企业 ROE 水平从 12 年底的 5% 到目前 8.5% 左右。欧洲为应对欧债危机量宽步伐根本停不下来，欧央行已下调隔夜利率至负值。德国 DAX30 指数 10 年 5 月至今涨幅已经达到了 99.0%，而相比股市的持续繁荣，经济和盈利的改善显得略微疲弱，近期希腊问题又起波澜。国内：金融繁荣，必须的山丘。（1）仰望山丘：为什么要金融繁荣。金融繁荣符合国家政策取向。11 月 21 日降息，2 月 5 日降准均是在落实 11 月 19 日国务院的“金融十条”，背后是中央政治局提出的实现经济稳中求进、防止金融风险。“稳”，离不开金融支持。全部 A 股剔除金融的 ROA、ROE 分别为 3.8%、9.5%，贷款加权利率 6.8%，这意味着，上市公司全部的资本回报无法覆盖借贷的成本。特别是传统行业需要利率下降降低财务费用，改善盈利。“进”需要金融哺育。新兴行业间接融资难度大，通过资本市场直接融资势在必行。（2）翻山越岭：利率仍有下行空间。有两方面的逻辑均支持无风险利率继续向下，首先，CPI 和 10 年期国债正相关性强，低通胀乃至通缩压制无风险利率；其次，人口周期更是利率下行的长期压力。A 股：越过山丘，美景尽收。（1）趋势：牛市格局不变。低利率，强改革推动大类资产向股市转移。美日欧均越过金融繁荣的山丘方见实体改善的美景，中国同样需要金融哺育实体，转型、改革需依靠资本市场，利率下行虽先助金融繁荣，终利于实体。利率下行带动企业融资成本下降，下半年企业盈利有望回升。（2）风格：走向共和。新常态下风格轮转，有自上而下背景，DDM 模型分子变动还是分母变动决定大小盘谁更占优。增量资金入市以来，风格变换是轮涨。展望未来：走向共和。未来流动性环境整体无忧，习近平主席 2015 年春节团拜会继续强调将坚定推进改革开放，外媒称“两桶油”等大型国有油企可能合并，分母驱动力仍在。同时，以互联网、工业 4.0 为代表的技术创新符合转型方向，前景可期，分子驱动力也在。在增量资金入场的新形势下，大小、价值成长可以唇齿相依、交相辉映。



◆【宏观】港资下周开始可通过沪港通做空 414 只上海 A 股

“羊年是通的一年，一切以通为主。”2月23日在港交所的开市仪式上，港交所行政总裁李小加在港交所里派发红包的同时，还称羊年将继续优化沪港通机制。而就在下周一(3月2日)，港交所将通过沪港通渠道进行卖空部分上海 A 股。这将是内地外投资者第一次被允许通过一个明确的机制做空 A 股。根据港交所资料，有 414 支上海 A 股上榜沪港通卖空股票名单。港交所在 2 月 18 日发出通告，合格的 A 股股票将于 3 月 2 日起可以进行担保卖空。同时，港交所还针对性的对《交易所规则》进行了修订。与内地的融券业务相似，通过沪港通进行卖空也必须向券商等机构借用有关股票或自有股票，即不能“裸卖空”。

◆【宏观】银行涉企乱收费 发改委实施 15.85 亿经济制裁

发改委消息，针对企业反映突出的“融资贵融资难”问题，发改委自 2013 年 10 月到 2014 年底，对各类商业银行的 150 家分支机构收费情况进行了检查，实施经济制裁 15.85 亿元。发改委有关负责人介绍，发改委与银监会共同督促各商业银行整顿规范收费行为。据测算，几大行通过取消中间业务收费项目，降低收费标准，每年可减轻企业负担达 400 亿元。此次对商业银行的收费检查不仅纠正了违规问题，更推动了制度层面建设，对推动各商业银行变革中间业务发展模式，预防和化解金融风险发挥了重要作用。下一步，将全面清理和废除妨碍全国统一市场和公平竞争的各种规定和做法，加大执法力度，积极查处滥用行政权力排除限制竞争案件。积极推进反垄断执法，切实加强市场价格监管，维护和完善 12358 举报系统，切实做到“事事有回音，件件有落实”。加强价格监管法制建设，推动《价格法》修订，探索完善以《反垄断法》为核心，相关法律、法规、规章、指南相配套的反垄断法律体系。完善市场价格行为规则和监管办法，切实规范经营者价格和收费行为，保障消费者的知情权、选择权。

◆【宏观】央行主管《金融时报》刊文：通缩离我们已很近

央行主管的《金融时报》2月25日刊发中国城市金融学会秘书长詹向阳评论文章称，从目前国内经济与货币的实际情况和数据来看，通缩离我们已很近了。文章表示，尽管中国目前货币、信贷存量巨大，但是在被过剩产能、无效投资以及非实体经济的高回报领域大量挤占的情况下，直接作用于实体经济领域、具有流动性的货币资金其实相对不足。同时，外汇占款减少导致基础货币的投放减弱，银行吸存能力和放贷能力下降，导致货币总量呈现下降趋势。第一，宏观经济形势严峻。2014 年国内 GDP 同比增长 7.4%，比上年回落 0.3 个百分点；规模以上工业增加值同比增长 8.3%，创 18 年来最低；固定资产投资增速 15.7%，明显低于 2005 年至 2011 年 26.1% 的年均增速，拉动经济的“三驾马车”中，投资增速的大幅下滑是当前经济下行的主要因素。第二，货币供给增长放缓。截至 2014 年 12 月末，我国广义货币(M2)同比增长 12.2%，比上年增速降低 1.4 个百分点，比 1986 年至 2013 年 21.05% 的平均值低 8.85 个百分点，为连续第四个月增速下滑。因此，中小企业融资难、融资贵也就不难理解了。第三，居民消费价格涨幅放缓，工业品价格持续下跌。2014 年，全国居民消费价格总水平(CPI)同比上涨 2.0%，涨幅创 5 年来新低，2015 年 1 月份 CPI 同比仅增长 0.8%，自 2009 年 11 月以来首次落入 1% 以内；2014 年工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降 1.9%，2015 年 1 月同比下降 4.3%，连续 35 个月下降，持续时间之长为 20 年来之最。

◆【宏观】国企巨无霸合并传闻频现 大蓝筹或将再迎契机

国企“巨无霸”合并传闻频现 能否让“猪”再次飞起？“不信谣，不造谣！”在网络时代中，小伙伴们都要自觉遵守这一原则，净化网络环境有益身心健康。话虽如此，但股市上偏偏有一群“童鞋”乐此不疲地散发出各种消息，电信、石油等领域的国企“巨无霸”合并传闻四起，一时间真假难辨。尽管如此，在贪婪的资本市场中，这也同时孕育着炒作机会。此前，南北车、电信与联通、三桶油的合并传闻都激起了市场的波澜，相关大蓝筹的股价也都随风而动。目前，煤炭、电力等行业同样存在整合预期，那么在国企“巨无霸”合并传闻频现的今天，市场又能否让“猪”再次飞起？

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

