



东吴晨报

SOOCHOW MORNING REPORT



信息速递



东吴基金经理手记

邵笛观点：债市调整进行中，后期表现仍可关注

◆【宏观】央行二套房贷新政被疑“泄密”：地产股提前飙涨

◆【宏观】两融进入 1.47 万亿时代：券业呼吁展期合规化

◆【宏观】民间资金凶猛入市 惊人杠杆野性难驯

◆【宏观】一带一路启动首批重点项目 总投资达 1155 亿

◆【宏观】“互联网+”普惠券商融资 收益凭证跨步“线上百亿”

◆【宏观】新三板做市成交额首破 10 亿元

◆【宏观】3 月 31 日股市早盘内参：地产送重磅利好 股市怎么走

◆【基金】牛市造富基金 去年盈利 5200 亿元创五年新高

三月以来，债券市场的利好因素不断，先是度过了资金面持续紧张的春节，资金供应充裕，资金利率终于得以缓慢下行，月初央行再度降息，随后三次下调逆回购利率共 30bp 以引导回购市场利率回落，为应对 IPO，央行续作并增加了 MLF 共计 5000 亿元，并在月底结束了连续四周的资金净回笼，单周净投放资金 100 亿元。同时，经济数据依旧疲弱，2 月 PPI 同比-4.8%，1-2 月的工业增加值和消费增速都低于预期，欧洲推出 QE，美国经济表现不及预期，人民币汇率快速反弹，大宗商品价格表现低迷。

尽管正面消息不断，但债券的表现却背道而驰，10 年期国开收益率快速上行近 40bp，多个交易日日内波动幅度达 10bp，债券弱市尽显。分析原因，大致如下：

首先，股票债券跷跷板效应。农历年后，沪市 A 股指数强势上涨 10% 以上，一举突破 3400 至 3700 等整数点位置，加之政府也认可股市对实体经济融资的正面作用，新股 IPO、定增等项目的优势明显，大类资产配置向股市转移的趋势依然延续。

其次，市场对债券供给面的担忧。今年有 1 万亿元的地方政府置换债券发行，楼部长表示根据情况会有更多的地方政府置换债券，江苏省已经发布地方债组建承销团的通知。地方政府债能有效降低地方政府的融资成本，但由此前高利率的城投债转变为低利率的地方政府债，市场投资主体也必将发生较大变化，庞大的利率债供给，市场如何消化，有待观察。

再次，资金成本压力。春节后，虽然 7 天回购利率大幅下行了 100bp，但目前 3.9% 的利率水平依然相对较高，和市场预期的 3.5% 甚至以下的利率水平相差 40bp，对债券的预期收益也必然提出了更高的要求。

最后，是关于预期。对于经济下行和货币宽松市场已达成一致预期，更差的经济数据和货币宽松只是预期的逐步兑现，但从央行的实际行动看，依旧是适度的，更大力度的宽松并未出现。而且近期亚投行的参与与国家不断增加，一带一路战略进入具体实施阶段，市场对经济向好满怀憧憬，人民币汇率和股市的表现都有反应。

受以上因素影响，已上涨一年多的债市出现调整也在情理之中。接下来需要关注的点有：地方政府债券置换的进展情况，资金利率区间，以及股市表现所引发的资金分流效应。





◆【宏观】央行二套房贷新政被疑“泄密”：地产股提前飙涨

3月30日，在一带一路、房地产等权重股的带动下，沪指上涨近百点逼近3800。昨日午间一则“央行将重磅发布降低二套房首付比例”的消息引爆股市，午盘后地产股直线飙升。昨日晚间央行发文证实了上述传闻，因此有市场人士质疑消息提前泄露。直至昨日下午5点，央行发布文件证实了上述关于房贷的传闻。央行表示，二套房贷款最低首付比例降至四成；使用住房公积金委托贷款购买二套房的家庭，最低首付款比例为30%。同时，财政部发文称，购买2年以上普通住房免征营业税。截至昨日收盘，房地产板块以3.85%的涨幅领涨A股，银行板块次之。

◆【宏观】两融进入1.47万亿时代：券业呼吁展期合规化

随着牛市的延续，两融余额的天花板正在持续抬升。据沪深两交易所数据显示，上周五（3月27日）两市融资融券余额已达1.47万亿元，再次创出历史新高。不过，有诸多问题摆在当前券商两融业务面前，例如两融期限尚无法展期，以及融券机制的灵活性不足等问题，都是当下部分券商的困扰。在两融余额接近1.5万亿之后，其如此大的体量能否与当前监管层所倡导的价值投资理念相契合，无疑是市场需要面对的问题。事实上，基于价值投资开展两融操作也是监管层所倡导的理念。然而，两融债权期限最长不得超过6个月的规定，在多数投资人士看来，或与长期价值投资的逻辑存在矛盾。

◆【宏观】民间资金凶猛入市 惊人杠杆野性难驯

伴随A股市场天量规模交易的常态化，杠杆资金带来的市场风险也正成为市场的担忧。尽管通过提高两融门槛及收缩银行理财对接伞形信托的限制措施，监管层此前已减缓杠杆资金的入市速度，但面对市场普遍的乐观情绪，资金凶猛入场的态势并未发生变化，场外配资的杠杆仍在不断放大。有私募人士透露，银行入市资金的渠道并不仅限于券商两融及伞形信托，部分银行开始倾向于购买基金子公司、私募机构或其他金融机构的结构化产品来获得投资收益，银行理财资金也借上述机构的资管计划或有限合伙基金通道“曲线”入市。与此同时，不少专职互联网配资业务的平台也开始转型“资金批发商”角色，将来自线下配资公司、城商行乃至实业资本的资金拆分、放大杠杆分配给客户，令大批增量的民间资金来源不断输入市场。

◆【基金】牛市造富基金 去年盈利5200亿元创五年新高

截至今日，基金2014年报全部披露完毕。在波澜壮阔的牛市行情中，基金去年合计盈利5200亿元，创五年新高。展望未来，基金中长期相对更偏爱以互联网为代表的成长股，同时创业板持续高企的估值也使得基金更为警惕，短期更趋向均衡配置。去年2268只基金合计盈利5194.22亿元。这是自2009年基金盈利8753.60亿之后，近五年来基金收获最丰的一次。其中，权益类产品成为利润最主要的贡献者，股票型基金和混合型基金当年分别盈利2914.34亿元和863.24亿元。让人意外的是，尽管实现了不菲的利润，但从持有人结构来看，散户去年整体出现“小步退出”的态势。去年末，开放式股票型基金的机构投资者和个人投资者持有比例分别为21.39%和78.61%，而2013年末两者比例分别为18.89%和81.11%；混合型基金去年末机构投资者和个人投资者持有比例分别为17.80%和82.20%，2013年末分别为11.63%和88.37%。

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

蜂收定投

亲子篇 教育篇 置业篇 养老篇

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

