



东吴晨报

SOOCHOW MORNING REPORT



信息速递



东吴基金经理手记

张楷浠观点：以史为鉴，从复盘两支股票说起

◆【宏观】中国版 QE 传闻再起 A 股大涨人民币急速下跌

◆【宏观】一季度 A 股市场成交 41.8 万亿元 新增股票账户增长 433%

◆【宏观】张高丽武汉调研 长江黄金水道经济带建设提速

◆【宏观】国企改革主题投资活跃 竞争性行业整合有看点

◆【宏观】再融资审核透明化提速 证监会严查信息披露

◆【宏观】存款保险管理机构或设央行内部平均费率或万二

◆【宏观】合并传闻致石化双雄涨停 两桶油相继发公告辟谣

◆【宏观】上海“自贸区 2.0”正式启动 将发布“两张清单”

A 股历史上，曾经有两家白酒公司，由于业绩的高速成长，股价在两年内实现了 10 倍以上的涨幅。笔者最近再次把这两家公司的基本面以及股价演绎历史复习了一遍，感兴趣的投资者可以自己尝试去做一遍这个工作，跟大家分享一些有意思的现象：1、业绩高速增长三年（A 公司 2006-2008 年、B 公司 2009-2011 年），股价在前两年完成大幅上涨；2、利润的高增长往往伴随着毛利率提升、以及收入规模扩大效应下的整体盈利能力改善；3、业绩爆发的第一年，股价的顶部分别对应当年实现每股收益的 70x 和 60x；第二年顶部对应约 85x 和 70x，其中 A 公司在达到 07 年 70x 后股价相对市场指数出现明显滞涨；4、两家公司在顶部区域分别横盘长达 10 个月和 20 个月。这些能给我们什么启示呢？试图去总结一下：1、股价超高增长必须引起足够重视，特别是弱周期类型的资产；2、估值达到 70x 后如果没有新品类或者新业务能够提供额外的市值空间，需要考虑兑现收益；3、对于业绩高速增长驱动的股票上涨，一般顶部区域出现后会在高位震荡较长时间，因此可以给投资者充分的时间去验证和思考来确认市值的天花板，对应在具体操作上，这类标的可以选择做右侧减仓。4、为什么是 70x？笔者推测，可能是市场对一家公司高速增长预期的可测范围基本在 3 年，因此如果 T 年达到 70x、T+1 年预测利润翻倍则对应 35x、T+2 年利润增长 50-60%对应 22x 左右，但再往后，对于绝大部分公司来说利润增速必然下移，估值中枢就将系统性向下收敛了，因此也就形成了所谓的“70x 魔咒”。目前，两市共有 2691 家上市公司，其中有 1895 家有券商覆盖并给出了 2015 年预测业绩；497 家 PE 在 70x 以上，852 家 PE 在 50x 以上，1447 家 PE 在 30x 以上。如果考虑到市场一如既往地会高估上市公司内涵或外延并购所带来的利润增长的幅度，加上无利润预测的公司大部分质地较差，实际估值超过 50x 以上的公司至少会占到两市所有公司的半数以上。这里面，还包含大量的并不能给过高估值的传统制造业以及盈利较差的上游资源类资产。纵使目前流动性收紧的拐点尚未见到，增量资金进场的意愿依然强烈，但市场已经对改革和创新给予了足够乐观的预期，如果外延并购的难度进一步加大，市场对于改革和转型兑现的预期阶段性落空，较高的估值水位叠加较大的杠杆资金将对市场形成一定的风险压制，我们需要对此保有充分的警惕。





◆【宏观】中国版 QE 传闻再起 A 股大涨人民币急速下跌

4 月 27 日，中国版 QE 的热度再次被点燃，据当天路透中文报道，如无意外中国将很快宣布新一轮量化宽松政策（QE）——中国央行将通过直接购买商业银行资产的方式投放基础货币，以此撬动信用投放、拉低全社会的长期融资成本、减缓通缩压力并推动经济增长。此外，德意志交易所旗下通讯社 MNI 援引未具名人士的话称，中国央行正在讨论采取非常规政策措施来重建资产负债表、振兴经济，其中包括从市场里直接购买地方政府债券。虽然以上两则消息都未得到来自央行或相关部门的回应。但 A 股市场在周一再次出现大涨，显示出当前市场对政策面的风吹草动异常敏感。同时，昨日人民币兑美元即期午后急速下跌，收盘报 6.2206 元创逾一个月新低，日跌幅高达 0.41%，为逾 13 个月来最大。

◆【宏观】一季度 A 股市场成交 41.8 万亿元 新增股票账户增长 433%

4 月 27 日，上证综指再创新高，一举拿下 4527.4 点，给 A 股投资者带来惊喜。盘中中国石化涨停，中国石油则大涨 9.98%。股市能再创新高，与投资者对稳增长促改革的政策预期有密切关系。今年以来，资本市场持续活跃。一季度，A 股市场成交不仅刷新了季度历史数据，达到 41.8 万亿元，夺得全球第三，而且还一举坐上了 IPO 新股市场全球冠军的位子。回看一季度的 A 股，可圈可点之处颇多。最大的看点莫过于对实体经济的支持力度大增。数据显示，一季度 A 股市场共有 70 家企业 IPO，较 2014 年同期的 48 家上升了 46%，融资额由 2014 年同期的 335 亿元升至 483 亿元，上升 44%，创下了 A 股融资额新高。而且，由于市场资金充沛，A 股 IPO100% 获得超额认购。据统计，一季度有 86% 的新股认购倍数都超过了 100 倍。今年一季度，A 股融资规模已经达到 2334.79 亿元。

◆【宏观】国企改革主题投资活跃 竞争性行业整合有看点

4 月 27 日晚，国务院国资委网站发布声明称，近日有媒体报道“中央企业将进行大规模兼并重组，数量或减至 40 家”。该消息未向国资委进行过采访或核实。由于深化国企改革指导意见尚未出台，短时间内不大可能出现央企大规模兼并重组潮。他认为，整体来看，推进“一带一路”战略和参与国际竞争是目前央企并购重组的主要推手。从中长期来看，除涉及“一带一路”战略的公司外，央企的兼并整合可能主要发生在竞争类企业、对于经济增长提升明显的装备制造业和存在同类恶性竞争的企业之间。十八届三中全会后，国企改革进入提速期。2014 年 7 月国资委公布首批试点改革央企名单。据媒体报道，在国企改革顶层方案设计将主要包括两方面，即深化国企改革指导意见和完善国有资产管理体制方案。方案将以“1+N”形式发布，首先出台“1”即深化国企改革指导意见。据一位接近国资委的人士透露，深化国企改革指导意见有望于今年出台。中央层面的国企改革指导意见，将成为全国国企改革的纲领性和指导性文件。该意见发布后，中央和地方国企改革路径将有章可循。

◆【宏观】存款保险管理机构或设央行 内部平均费率或万二

去年 11 月 30 日，《存款保险条例》（下称《条例》）公开征求意见。今年 3 月 31 日，《条例》正式公布，自 2015 年 5 月 1 日起正式施行。中国存款保险制度将正式启航。对于总资产超过 170 万亿元人民币之巨的中国银行业和尚未完成的中国金融改革而言，存款保险制度的意义不言而喻：作为金融稳定的重要基石，存款保险制度的推出，与存款利率市场化、金融市场对内对外开放交织在一起，构成了最后一组国内金融改革的主图景，一个真正具有完整市场化含义的金融市场将从中涅槃而生。

◆【宏观】上海“自贸区 2.0”正式启动 将发布“两张清单”

孙继伟表示，扩区之后，上海自贸区将全面落实上海自贸试验区“深化方案”、在浦东新区完整的一级政府框架下加快政府职能转变、全面加强“四个中心”、科技创新中心建设联动、全面对接“一带一路”和长江经济带国家战略和全面衔接浦东综合配套改革。4 月 27 日，上海自贸区扩展区域举行揭牌仪式，自贸区“2.0 版本”正式启动。

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

