



东吴晨报

SOOCHOW MORNING REPORT



信息速递

- ◆【宏观】肖钢剧透周末公布下一批新股 IPO 速度或超预期
- ◆【宏观】券商称调印花税证监会痛批禁止传播误导性信息
- ◆【宏观】商务部：主板公司财务安全指数远低于中小板和创业板
- ◆【宏观】融资余额逼近 2 万亿 券商：上限可超 3 万亿
- ◆【宏观】新三板交易乱象频生 定增成套利避税通道
- ◆【宏观】地方债纳入货币工具质押品范围 央行官员称不是量化宽松
- ◆【宏观】估值高过“神创板” 部分新三板公司“坐地起价”
- ◆【基金】中国货币政策急转弯 解除地方融资平台贷款限制



机构观点

海通证券观点：名正则“牛”顺

①时势造英雄，牛市中大牛股均来自当时的主导产业，本轮创业板中 TMT、高端制造、医药等新兴行业占比显著超出主板，表现更优本质上源于顺应中国梦的转型趋势。②牛市就是水涨船高的过程，机构增配创业板类似 05-07 年追逐地产链，创业板自由流通市值中基金占 23%，远低于 07 年地产的 33%。③牛市都有机会，创业板为主战场，主板为辅战场，其机会以政策催化的主题展开。（1）时势造英雄，牛市中大牛股均来自当时的主导产业，本轮创业板中 TMT、高端制造、医药等新兴行业占比显著超出主板，表现更优本质上源于顺应中国梦的转型趋势。（2）创业板牛市为资金市场化选择的结果，不仅反映了未来方向，同时也能够反哺实体创造未来。统计 12 年以来 IPO 新上市企业，创业板累计上市 176 家，占有 IPO 企业家数的 44%。在创造就业层面，2011 年至今，创业板公司员工人数平均增幅均在 10% 以上，而主板 2014 年尚不足 3%。除了创业板外，新三板目前挂牌企业也已经达到了 2411 家，挂牌企业家数相对于 13 年 5 月增加了 5.2 倍。资本市场繁荣后，新三板、创业板已经起到了创造未来的过程。牛市就是水涨船高的过程。（1）牛市就是资金涌入估值水涨船高的过程。对于当前创业板高涨幅和高估值，如果换一个角度看更多是似是而非。从股价涨幅看，年初以来创业板指涨 114%，上证综指涨 33%，差距甚大，但如果看板块中个股涨幅中位数，创业板、上证综指分别为 99%、56%，差距没那么明显。绝对估值水平上，最新 PE（TTM）显示，创业板指 108 倍，远高于主板的 18 倍，但是，如果看板块个股 PE 中位数，创业板 112 倍，主板 53 倍，差距明显缩小。（2）本轮牛市机构配创业板类似 05-07 年追逐地产链。当下基金追逐新兴成长的行为与 07 年偏好金融地产蓝筹如出一辙，本质上是对主导产业未来前景的看好。针对媒体过分关注的仓位集中度，基金 15 年 1 季报前十大重仓股创业板市值占该板块自由流通市值的 22.5%，而 07 年四季度基金持有地产公司市值占行业自由流通市值的比例为 33.3%，当前基金对创业板的集中配路远不及 07 年的地产。名正则“牛”顺。（1）二战后海内外牛市指数均涨 10-20 倍，高峰市值/GDP1.5-2，本轮上证、创业板指才涨 1、3.4 倍，市值/GDP 才 0.97，牛市终结源于主导产业发展动力耗竭。中国转型才开始，资产配路搬家才开始，牛途还很长。牛市的中期调整多由管理层调控股市、宏观政策调整、海外金融风险导致，目前管理层微调下市场可能会有阶段性波折，但当前调控更多是点刹车而非急刹车，影响市场斜率但不改趋势。（2）本轮创业板类似 05-07 年牛市的地产链，是本轮牛市的主战场。但在牛市中，其他行业同样有轮涨机会，当前主板蓝筹作为辅战场机会将主要来自政策催化，如国企改革相关的国企股、金融改革相关的金融股、区域主题中的大上海，当前阶段大上海更具潜力。（3）主题继续推荐大上海。



◆【宏观】肖钢剧透周末公布下一批新股 IPO 速度或超预期

周二起，新一轮 20 只新股 IPO 申购将紧锣密鼓地展开，市场观点普遍认为，新股发行目前对大盘不会带来太大影响。证监会主席肖钢日前表示，新股发行对股价影响不是很大，IPO 由每月一批改为每月两批后，投资者不必过于担忧。但值得关注的是，肖钢剧透了下一批新股的批文下发时点：本月第二批新股发放批文大约在 23 日左右。也就是说，新股申购资金还未解冻，下一批新股就已经箭在弦上，已经成为 A 股 IPO 的“新常态”。这种新股发行节奏正逐步与注册制接轨，长期看，对平衡股票供需会产生深远影响，而不是“影响不大”。

◆【宏观】商务部：主板公司财务安全指数远低于中小板和创业板

2014 年下半年至 2015 年 5 月，中国沪深两市股指全面“逆袭”，大盘指数率创新高，一度达到 4500 点高位。Themis 评级系统就 2015 年非金融类上市公司财务安全情况进行了分析总结，发现相对于投资者表现出的极大投资热情，上市公司整体业绩却呈现明显下行趋势，财务安全状况为近 5 年最低，实体经济态势与股市变化存在明显反差。分市场来看，主板市场上市公司财务安全指数远低于中小板和创业板，预计 2015 年将是主板上市公司投资价值降低、风险逐渐显露的一年。中小板上市公司整体财务安全状况平稳，是 3 个分市场中表现最好的板块，Themis 预计 2015 年中小板上市公司的投资价值将逐步展现，成为最具投资价值的分市场。创业板上市公司整体财务安全状况虽有下滑，但总体风险可控，财务风险高于中小板，但远低于主板。2015 年，创业板仍具有一定投资价值。

◆【宏观】融资余额逼近 2 万亿 券商：上限可超 3 万亿

杠杆成为本轮牛市的主要特征，而融资融券成为杠杆的一个重要风向标。5 月 14 日，沪深两市融资余额达到 1.926 万亿元，再创历史新高，距离 2 万亿关口仅一步之遥。若这一态势得以延续，5 月之内，融资余额便会超过 2 万亿大关。从 2010 年 3 月 31 日开闸到 2015 年 12 月 19 日，沪深两市用去 1147 个交易日，才完成融资余额从零到 1 万亿元的转变。如今，距离融资余额首次超万亿仅 97 个交易日，沪深两市融资余额已飙涨至 1.926 万亿元。在 2015 年 12 月 19 日，A 股融资余额突破 1 万亿大关之后，两融业务对于市场的影响越来越大，被关注度也越来越高，期间指数的一些重要震荡均与监管层或券商自行对杠杆进行调控有关。2015 年 4 月 28 日，沪指最高上攻至 4572.39 点，较 2014 年 12 月 19 日上涨 47%，这一阶段性高点至今暂未突破。《每日经济新闻》记者注意到，从对应的两融动态看，2015 年 4 月 23 日，A 股融资买入为 2533.31 亿元，创单日历史新高。即在沪指创出阶段性新高之前，A 股融资买入率先创历史新高。2015 年 4 月 28 日以后，由于监管层一再强调对融资融券、伞形信托等业务要严控杠杆，部分券商也纷纷通过调整折算率等方法来控制杠杆，融资客的买入额反复波动，5 月以来，A 股仅有两个交易日的单日融资买入超 2000 亿元。事实上，即使没有监管层一再发文，野蛮生长的两融业务也在考验着券商资本金。按照国泰君安的计算，参照与 A 股投资者结构相似的中国台北股市情况来看，两融/流通市值的比例最高可到 5.5%，再考虑净资本和流动性监管约束，静态计算 A 股两融规模上限为 2.3 万亿元，若考虑市值因素，两融需求上限为 3.6 万亿元。

◆【宏观】地方债纳入货币工具质押品范围 央行官员称不是量化宽松

近日，对于地方债被纳入了一系列货币工具的质押范围，成为了市场的焦点，不过，市场上存在不同的认识，对此，央行官员近日进行了解读。“将地方债纳入到部分货币政策操作工具的抵押品和质押品的范围，市场上也有一些过度解读。其实这只是意味着地方政府债与国债，与政策性金融债这些金融产品一样，获得了抵押品的一种资格，但是它不意味着中央银行将因此开展相对应特定额度的流动性的投放。这是两个概念，所以不能误读为量化宽松。”5 月 15 日，央行副行长潘功胜表示。“商业银行的贷款置换成地方政府的债券，它在商业银行的资产负债表上表现为资产组合发生改变，原来是贷款变成了债券，是资产组合的改变，在这个过程中不涉及中央银行进行相应流动性的投放。”据了解，地方债券或将纳入中央国库现金管理和试点地区地方国库现金管理的抵(质)押品范围，纳入中国人民银行常备借贷便利(SLF)、中期借贷便利(MLF)、抵押补充贷款(PSL)的抵(质)押品范围，纳入商业银行质押贷款的抵质押品范围，并按规定在交易所市场开展回购交易。

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

