



# 东吴晨报

## SOOCHOW MORNING REPORT



### 信息速递



### 机构观点

#### 海通证券观点：财政政策成主角，宽松货币转定向

◆【宏观】五月万亿资金仅涨 170 点 2 万亿融资盘暴跌中站岗

◆【宏观】港交所：深港通下半年将会推出 预计 7 月底完成准备工作

◆【宏观】李小加抒臆港交所梦想：构建境外人民币生态圈

◆【宏观】今晚中美战略对话最大挑战：战略“互不信任”

◆【宏观】央企合并潮起：南北船等成合并题材炒作新标的

◆【基金】公募高仓位坚守长期策略不改 5000 亿新基金待入市

◆【基金】基金：牛市逻辑仍在 短期大幅波动难免

◆【基金】沪指单周回调 13% 业绩翻番公募基金锐减七成

上周股市大跌，原因众说纷纭。从流动性看，上周 6 月第二批新股发行申购，冻结资金预计在 6 万亿以上，导致上周货币利率显著上升。但更重要的原因或在于政策变化，近期稳增长政策频出，财政政策渐成主角，上周国务院常务会议部署加大重点领域有效投资，其中明确地方债为重要资金来源，6 月份地方债净发行已井喷至 6000 亿。而货币政策方面，再次降息降准一再落空，有内部人士反映当前宽松被投机分子利用，而对实体经济效果有限，未来将减少短期资金，增加长期资金降低长期利率，而这也意味着“锁短放长”的定向宽松政策或成主流、取代总量宽松政策。1.工业再降通胀仍低。4 月以来虽然地产销量持续改善，但 5 月土地购路和新开工面积增速依然为负，意味着从下游到中上游的传导尚未发生，6 月发电耗煤增速下滑预示工业增速或再度回落。6 月菜价和水果价格的下跌对冲了猪价上行，整体看短期通胀仍低。2.流动性短期略紧。上周货币利率显著上升，巨额新股发行冲击流动性。未来两周将迎来半年末，而在过去 5 年的 6 月末货币利率均有显著上行，但当前超储率处于历史高位，且下周打新资金将回归市场，意味着季末因素下流动性或短期略紧，但不应不改流动性整体宽裕格局。3.货币宽松转定向。自 2 月以来，降息降准基本保持每月一次的频率，但自 5 月 10 日降息以来已过去 1 个月，而再次降息降准预期频频落空。传上周到期的 MLF 也有部分未续作。有内部人士反映当前宽松被投机分子利用，而对实体经济效果有限，未来将减少短期资金，增加长期资金降低长期利率，而这也意味着“锁短放长”的定向宽松政策或成主流、取代总量宽松政策。4.财政加码稳增长。近期稳增长政策频出，财政政策渐成主角，上周国务院常务会议部署加大重点领域有效投资，进一步强化城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设，其中明确地方债为重要资金来源，6 月份地方债净发行已井喷至 6000 亿。广东省近日出台了 2293 亿元财政刺激计划，其中新增安排财政资金 863 亿元，主要来源于债务置换和地方债发行。①短期急跌是场外降杠杆引发的血案。场外配资中伞形信托约 8000 亿，民间配资约 2000-3000 亿，后者是清理对象，占比不大但影响情绪，高原反应的呕吐因此出现。②场内融资余额 2.27 万亿，触及保证金比例 130%强平线的不足千分之一，130-150%的风险区域 3%，整体风险不大，除非连续急跌才会多杀多。2000 年科网泡沫破灭首月融资盘萎缩 10%、沪指跌 34%，1988 年资本利得税信息使台湾股市大跌，1 个月融资盘萎缩 8%、股指跌 35%。③牛市格局不变，短期颠簸的形态取决于政策。保持牛市思维，可波段优化但无需离场，休整后的主战场仍将是转型的成长，如客厅和能源互联网、智能制造和军工、医疗体育，主题如国企改革、大上海。





## ◆【宏观】五月万亿资金仅涨 170 点 2 万亿融资盘暴跌中站岗

2000、3000 点、4000 点一直到 5000 点，中间虽有波折，但 A 股仍有惊无险地步步通关成功。但在上周，A 股却创出 7 年多来最大单周跌幅，个股下跌之惨烈，堪比“5·30”。对于后市的判断，离不开对 A 股资金供给与需求的分析，其中银证转账、融资余额的变动情况尤为关键。降息降准、居民存款搬家、融资配资大举入市——今年上半年，总计有 3.5 万亿元的资金流入 A 股，充裕的流动性，造就了这半年多来的超级牛市行情。但随着指数的急剧攀升，新股发行、股东减持、再融资、交易费用等损耗也十分惊人，据中银国际研报，上半年这一金额已经高达 1.2 万亿元，占 A 股净流入资金的三分之一，而在下半年，这样的资金消耗压力有增无减。

## ◆【宏观】港交所：深港通下半年将会推出 预计 7 月底完成准备工作

香港交易所主席周松岗 22 日表示，今年下半年将会推出“深港通”，希望未来将互联互通计划延展到更多资产类别。香港交易所在 2000 年 6 月 27 日上市，迄今已 15 年。港交所 22 日举行上市 15 周年志庆酒会，特区行政长官梁振英出席并担任酒会主礼嘉宾。梁振英在酒会致辞时表示，港交所助香港发挥独特优势，联系内地及国际资本市场，成为超级联系人，而去年底推出的“沪港通”是对这种超级联系人角色的更进一步演绎，希望港交所继续发展包括大宗商品在内的其它类型的投资产品市场。梁振英还表示，“沪港通”推出后运作畅顺，相信“深港通”也将随之推出。展望未来，周松岗表示，坚信香港交易所已经做好准备，迎接中国内地金融市场进一步迅速开放和人民币国际化带来的巨大机遇。港交所行政总裁李小加表示，港交所将致力于在香港建设一个巨大的境外人民币生态圈，努力使香港发展成中国的离岸财富管理中心，把世界带到中国门前，让中国人通过香港投资世界，让世界可以通过香港投资中国。

## ◆【基金】公募高仓位坚守长期策略不改 5000 亿新基金待入市

上周受市场预期流动性可能迎来拐点、监管层近期对融资融券和场外配资的加强监管、IPO 融资规模扩张等多种因素共振影响，上证综指从 5100 多点的高位一泻千里，最终失守 4500 点，一周跌去了 700 点，跌幅达 13.32%。暴跌袭来时，前期享受着牛市盛宴的公募基金净值遭受重挫。即便如此，公募基金总体仍是牛市中的坚守者。当前多数的公募基金正在坚守高仓位，在他们看来，长期走势依然向牛，短期波动不会影响长期策略。与此同时，最近一个多月，有 5000 亿新发基金募集，这些资金即将“逢低入市”。据基金业协会数据，截至今年 5 月末，公募基金资产合计 7.36 万亿元。7 万多亿的公募资产对 A 股市场的影响举重若轻。然而，在上周 A 股市场遭遇大幅下跌的行情之下，公募基金虽然净值出现大幅回调，但仍坚守高仓位。民生证券统计测算，截至 2015 年 6 月 12 日 642 只样本开放式主动偏股型基金平均仓位 87.40%，整体仍然维持高仓位。股票型基金仓位 91.52%，混合型基金 79.56%。90% 以上仓位基金数量 402 只，占比 62.6%。从上周的表现来看，股票型基金的跌幅与大盘基本一致。统计显示，475 只普通股票型基金的平均跌幅达到了 13.34%。“我们的基金仓位基本没有变动，看好长期牛市，所以短期的调整并未影响长期布局。”华南一家基金公司权益类总监称，个人认为公募基金不会加入砸盘大军，但不排除一些公司仓位微调可能是存在的。“我们不会加入杀跌大军。现在是最恐慌的时候，实际情况可能并不是那么差。”

## ◆【基金】基金：牛市逻辑仍在 短期大幅波动难免

对于上周 A 股出现的大幅调整，多家公募基金公司认为，多因素叠加导致 A 股出现急风骤雨式的调整，短期大盘有反弹可能，不过由于股市仍处于去杠杆进程，一段时间内市场仍有大幅波动风险。不过，基金仍然认为，本轮大牛市的基础因素仍然存在，市场调整过后有望走出慢牛行情。本轮大跌主要是由于前期市场涨幅过高，部分个股出现泡沫化现象，此外监管部门清查场外配资也引起一定的市场恐慌。尽管市场连续下跌，但总体来看长期牛市格局仍未改变，短期内的快速调整反而有利于驱动资金更快修复下跌过程。牛市的基本动力仍在，下跌之后部分优质资产将更具吸引力。由于连番下挫市场整体跌幅超过 10%，短期内预计市场将会以持续震荡为主，市场信心的恢复需要一定时间。重申看好创新和结构转型类资产，主要以互联网以及应用（互联网+）、医疗服务与生物医药创新、环保和新能源、智慧城市等行业为代表。

**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](http://www.scfund.com.cn)

电话: 400-821-0588 / 021-50509666

信箱: [services@scfund.com.cn](mailto: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

