



东吴晨报

SOOCHOW MORNING REPORT



信息速递



东吴基金经理手记

周健观点：暴跌之后的思考与操作建议

◆【宏观】国家队护盘路径被曝光 套利资金屡屡瞄准中石油

◆【宏观】TPP 谈判完成 98%：夏威夷部长级会议无功而返

◆【宏观】第三方支付变脸或失 P2P 沉淀资金 银行抢钱圈地

◆【宏观】差异化收费+打击异常交易 期指成交锐减三成多

◆【宏观】沪深交易所进一步规范融券交易行为

◆【宏观】国内油价调价窗口今日打开 汽油价格或下调 0.15 元/升

◆【宏观】证金公司借基入市稳字当先 2000 亿资金望逐步平稳注入

◆【宏观】央行 PSL 新增量锐减 降准+专项金融债或成新宠

上次写周记的时间正好是大跌之前的周五，到本周五，也就是 7 月 31 日，上证指数累计下跌 28%，创业板指累计下跌 36%，当时我们还提到市场进入极热状态，提醒投资者注意风险，没想到下跌来得如此之快，下跌过程如此惨烈，恐怕多数投资者都受到了伤害。

反思过去这一个月多的下跌，从千股跌停到千股涨停，表面上看是市场出现了流动性问题，究其根源，还是投资者对风险的漠视。在一个牛市过程中，由于各参与方利益一致，加杠杆成了理所应当，没有人会提醒当事人注意其中的风险，特别是较多场外资金介入股市，其不需要遵守原来银行和券商体系的融资规则，无限制放杠杆，完全无视市场的系统性风险。在下跌过程中，杠杆成了毒药，谁也不会想到一个日均成交万亿的市场居然会被这么小的卖单就砸成了跌停，金融危机已是咫尺之遥。

崩盘已经成为过去，站在现在的位置，还是要先客观地判断当前风险。随着场外配资不断清理、融资余额快速下降，市场的系统性风险已经下降，但是似乎指数并没有止住跌势，其原因是投资者风险偏好的下降。A 股市场由于个人投资者的比重偏高，羊群效应往往更为明显，这种假设下短期趋势性下跌的概率较大。其次，这次下跌与往常有一个重大差异，就是政府资金的深度介入，这成为一个很重要的变量，其作用可能是减缓市场下跌的速度，对下跌幅度形成缩窄的作用。

也许现在预测未来走势也许还有点偏早，短期仍然是尊重市场趋势，中长期则要看市场多空力量在何处会达到一个较为均衡的水平。一方面，投资者可以观察市场的供求变化，主要就是成交量的萎缩，这是市场分歧下降的必经之路。其次，是看货币宽松的逻辑有没有问题，要考虑美联储加息以及国内经济复苏情况。最后，是市场估值异象的纠正，对于高估值、讲概念的公司，必须要回归到一个比较合理的价位才能获得支撑，这就会造成结构性的风险，简单说就是有些股票已经显现出配置价值，而有些股票还只是下跌趋势的中继而已。

最后，具体到操作层面上，要用平稳的心态和长线的视角来配置行业和股票，建议保持偏低仓位，优先配置确定性比较高的低估值蓝筹和消费类股票，主题仍然是国企改革、体育文化产业、军工行业。个股方面要仔细甄别真伪，控制风险，减少盲目交易。





◆【宏观】国家队护盘路径被曝光 套利资金屡屡瞄准中石油

市场开始讨论，九十年代初，市场出现大跌时，彼时的大权重股申能股份，曾一度 8.18 元纹丝不动，时隔救援，申能的“护盘者”彼时的失利，自然无法诠释今朝的国家队之成败。可是，一些耳熟能详的名词，却不断惊起，我们对历史经验的反思。“国家队”的操作路径如果统统被看到，这等于在市场上暴露了自己的目标。”上海的一位股指期货套利方面的资深人士指出，“如果你的成本和目的很早的被市场获悉，那么自然会有市场力量从中套利，赚取波动收益。”8月2日晚，证监会有关负责人公开表示，交易所在监控中发现，部分个人与机构账户涉嫌在中国石油、中国石化等权重股的交易上存在异常，其表示，“不排除有人故意引发市场恐慌性下跌，制造差价从中渔利。”值得一提的是，中国石油等权重股一度被视为证金公司等国家队在此轮救市初期的拉升对象，而据 21 世纪经济报道记者查阅发现，涉嫌被“操纵”的中国石油在股灾前后走出了 N 形走势，同时其在龙虎榜的短暂出现亦曾透露出部分“非国家队”资金的入场信号。

◆【宏观】第三方支付变脸或失 P2P 沉淀资金 银行抢钱圈地

支付之于互联网金融起到的就是这样的作用。如今，央行一纸令下，“地基”发生了震动，振幅波及从支付延伸出并不断拓展、变异、创新的整个互联网金融行业。作为互联网金融的核心形态，P2P 聚焦了更多关注，在小额分散的投资理念下，平台每年进出的投资笔数惊人。但是从托管主体变更的角度来看，一方面，行业中大量平台在此之前并未进行任何托管，同时，在针对 P2P 监管细则尚未落地的情况下，托管与否并非 P2P 立足和成长的必要条件；另一方面，银行已经主动出击，托管的动力进一步强化，对于曾经的两大支付主体银行和第三方支付已经出现联合托管的模式。P2P 之外，互联网理财在原有支付模式的惯性下并没有发生大的“震动”，更多的影响将在带有余额理财功能的第三方支付平台，而无论这些层面发生何种变动，央行对网络支付的规范意见稿，给银行带来巨大的利好已是不争的事实。

◆【宏观】差异化收费+打击异常交易 期指成交锐减三成多

自昨日（8月3日）起，中金所采取了一系列差异化收费措施，以抑制过度投机交易，并加大了对异常交易行为的监管力度。《每日经济新闻(博客,微博)》记者注意到，从盘后数据看，这些措施效果明显，当日各期指品种成交量环比均锐减三成以上。7月31日，中金所微博发文称，为促进股指期货功能的全面健康发展，中金所将采取一系列措施，旨在抑制过度投机交易，加大异常交易行为监管力度。这些措施是：一、在不增加市场整体交易成本的前提下，自8月3日起将期指手续费调整为包括交易手续费和申报费两部分，其中，将沪深300期指、上证50期指、中证500期指交易手续费标准降为成交金额的万分之零点二三；根据客户沪深300期指、上证50期指、中证500期指各合约的申报数量收取申报费，每笔申报费1元；二、自8月3日起，对从事期指套利、投机交易的客户，单个合约每日报撤单行为超过400次、每日自成交行为超过5次的，认定为“异常交易行为”。中金所对此将采取电话提醒、发送监查询问函、警示函、现场调查、限制开仓等监管措施，以防范过度投机的非理性交易，加大对包括利用实际控制关系账户规避监管等各类违规行为的查处力度。《每日经济新闻》记者注意到，或许正是受到上述新规影响，昨日期指交投明显下滑。中金所盘后数据显示，沪深300期指、中证500期指和上证50期指的成交量分别为135.84万手、10.37万手和19.14万手。这些数字相比7月31日（上周五）的203.93万手、15.81万手和28.33万手的成交数据，环比分别下降33.39%、34.41%和32.44%，即均锐减三成以上。

◆【宏观】央行 PSL 新增量锐减 降准+专项金融债或成新宠

8月3日，央行公布7月份抵押补充贷款（PSL）新增量较上月大减逾七成，这背后显示棚改项目的投资动能正在减弱。接下来，央行可能会启用新的政策组合工具，下调存款准备金率+长期专项金融债或将接棒而至。华尔街见闻昨日提到，7月央行曾向国家开发银行提供 PSL 429 亿元，利率为 2.85%，6 月的新增量为 1576 亿元，利率为 3.1%。期末抵押补充贷款余额为 8464 亿元。

混合型
 成立以来累计净值增长率达
237.85%
 截止时间：2014年4月24日

基金代码：580001
 东吴嘉禾优势精选

网上直销买基金

申购费率
 低至 **4** 折

亲子篇
 置业篇

教育篇
 养老篇

蜂收定投
当投资理财
 变成一种乐趣

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

