

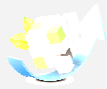


东吴晨报

SOOCHOW MORNING REPORT



信息速递



机构观点

海通证券观点：Déjà Vu——16 年海外宏观报告

◆【宏观】46 家机构 ABS 规模破千亿 监管层聚焦三类资产风险

◆【宏观】信披或成新三板重灾区 25 位董秘沦为“替罪羊”

◆【宏观】2015 成券商多事之秋：27 家 AA 类券商 14 家遭重罚

◆【宏观】外汇管理局：人民币短期波动非趋势性贬值

◆【宏观】人民币空仓规模飙升到五年高位 应对美联储加息

◆【基金】年度冠军肉搏公募陷焦灼 最后 15 天风格转换定成败

◆【基金】基金认为 A 股仍有上行空间 围绕经济结构调整主线布局

◆【基金】公募看好深港通 数十只主题基金排队申报

Déjà Vu 是法语单词，中文翻译为“既视现象”，也叫“海马效应”，指未曾经历过的事情和场景，仿佛在某时某刻经历过，由此而生的似曾相识之感。历史从来不会简单地重复，但类似的事件又常会带来相似的市场结果，往往让人又爱又恨。展望 2016 年，我们认为海外市场投资将围绕三条主线展开，分别是美联储加息、汇率的博弈、与地缘政治的激化。美联储加息：渐进式加息。我们预计今年年底，美联储将进行首次加息。接下来的关键问题是，最终将步入怎样的长期中性利率水平？根据泰勒规则初步推算，本轮加息周期结束时，中性联邦基金利率水平约为 3.00%---3.45%。以 25bp 的幅度计算，假设从今年年底开始，按照以往节奏，联储最早将于 2019 年中走到加息终点。值得一提的是，对于 16 年来说，加息的节奏和幅度都非常重要。若美国加息势必会造成新兴市场一定动荡。俄罗斯、马来西亚、阿根廷、智利、印尼、巴西等国债务风险值得警惕。通胀：未来主导美联储加息节奏的最关键变量，核心通胀难以快速回升超过 2%。美国核心通胀主要由居民收入（主要是工资）决定。在 04-08 年，09 年-12 年油价暴涨的阶段，都尚不足以推动核心通胀达到 2%。所以 16 年，即便油价真的超预期反弹，美国核心通胀出现快速上涨超过 2% 的概率也是极低的。而且由于边际支出倾向的不同，显然低收入就业者工资上涨缓慢，对核心通胀回升的拖累会更大一些。汇率的博弈：全世界利率平行线，波动体现在汇率上。汇率，将是 16 年最大的主题之一。现在发达国家的央行在把名义基础利率降到零之后，除了进行 QE 已经黔驴技穷，全世界的利率都是一条水平线，而且已经持续很长时间，没有波动。所以现在，所有的货币政策的波动都体现在汇率上。高额的外贸顺差和外汇储备，并没有能够让亚洲货币保持强势。过去一年里韩币跌了 20%，马来西亚币跌了 35%。原因在于，忽视了资本账户的重要性。打一个比方，一个刚刚工作的新人，工资基本上是唯一的收入来源，直接决定了他的消费水平。而当这位新人，经过多年的积累且步入中年之后，尤其是成为所谓的人生赢家之后，收入在其整体财富中占比会越来越小，而资本的配给则会成为主要因素，如房产、股票、债券价格的变动，就比工资收入的波动重要得多。对于一个大国而言，讨论汇率必须要关注资本账户变动。正是由于大国货币需求的复杂性，其可以在偏离经济基本面的价位产生虚拟均衡，停留很长一段时间。11 年的欧元，12 年的澳元都是例证。





◆【宏观】46家机构ABS规模破千亿 监管层聚焦三类资产风险

监管层指出当前ABS项目中的债权、收益权及不动产三大类资产所面临着一定的风险概率，并提出了相应的注意要素。从审批走向备案，资产证券化（下称ABS）近一年来的发展正在成为制度变迁下，金融产品供给的典型样本。记者从一位接近监管层的基金子公司人士处获悉，日前监管层在在一次资管机构会议上，披露了今年前三季度的ABS情况。会上公布的数据显示，截至今年三季末，共有不少于46家公司的103只资产支持专项计划获得了监管部门的备案确认函，累计规模已达1059.36亿元。但监管层同时也指出了当前ABS项目中的债权、收益权及不动产三大类资产所面临着一定的风险概率，并提出了相应的注意要素。业内人士认为，在2015年下半年开始的资产荒的大背景下，或给ABS等创新型固收产品提供了较好的发行空间，而在相关项目运作常态化后，ABS市场的发行规模有望到达新的高度，而其市场活跃度的强化和流动性机制的胎动也将成为大概率事件。

◆【宏观】外汇管理局：人民币短期波动非趋势性贬值

在人民币连续多个交易日下跌，11月外汇储备下降872.2亿美元的背景下，12月10日，外汇局表示，人民币不会出现趋势性贬值，美元加息对中国跨境资本流动有一定的影响，但不会非常显著。外汇局国际收支司副司长王春英表示，近期在市场供求方面的压力稍大，这在汇率走势上也有所体现。周三，央行将人民币中间价定在6.414，为2011年8月份以来的最低水平。自今年8月10日以来，人民币已累计贬值3.4%。11月以来，人民币对美元走贬，主要是缘于美元走强，美元对英镑、日元、欧元在11月份有比较大的升值。王春英认为，目前，中国国际收支稳健，经济和市场基本面是稳健，不存在人民币汇率长期贬值的基础。观察人民币汇率不应该只看人民币对美元的双边汇率，还应该看多边汇率和中长期走势。多边汇率方面，在国际清算银行(BIS)监测的63种货币中，今年前10个月人民币名义和实际有效汇率总体都是升值的，而其他货币中超过一半是贬值的。波动率方面，目前人民币波动率仍比较低，而市场对人民币汇率波动的容忍度也比较低，导致稍微有一点波动，比如连续一两天对美元走弱，就开始讨论人民币贬值了，这对市场主体的汇率预期和交易产生一些影响。与此同时，王春英称，10月份以来外汇市场的供求压力的确比三季度明显缓解，主要是由政策、市场以及季节性因素共同造成的。

◆【基金】基金认为A股仍有上行空间 围绕经济结构调整主线布局

一些基金经理认为，年底前市场缺乏明确的上涨信号，或将在在此位置休整一段时间。当下应当是思考2016年投资逻辑的时候，他们预计2016年仍将呈震荡慢牛格局，将重点关注与经济结构转型相关的标的。对于年末市场，多位基金经理认为，市场或将在在此位置上窄幅震荡，不过“歇脚”后A股市场仍有继续上行的空间，“慢牛”并没有结束，2016年的市场仍值得期待。短期内市场中没有明显增量资金流入，加之小股票估值较贵和供给增加，年底前市场没有明确的上涨信号。但在2016年，经济有望真正探底成功。作为“十三五”的第一年，2016年各项改革措施会继续深入落实，货币环境仍以宽松基调为主，因此看好明年的市场。但市场的上涨不会一蹴而就，考虑到没有了高杠杆，以及注册制和大小非解禁等供给因素会压制市场，市场或将以震荡上行的方式展开。朱雀投资也表示，政策的路径越来越清晰，即2016年将是供给端和需求端共同发力以实现稳增长及产业结构转型升级的一年。在此大背景下，还有大量资金在等待买点，因此市场依然难以形成明显下跌趋势，多空双方博弈后市场依然会选择震荡上行的方向。目前市场回调之时，仍然是年底以及春节前较好的布局时点。也有基金经理对于明年的行情略显谨慎，不过仍然认为不缺乏结构性行情。基金经理周雪军表示，目前蓝筹补涨既已完成，预计市场进入均衡位置，将维持窄幅震荡到年底甚至一月份。预计2016年经济比较疲弱，资金面相对平稳，杠杆被限制，总体而言不会有大的行情，除非经济确认复苏。但中观行业和微观个股都不乏机会，“自下而上”成为主要的投资策略。从布局方向而言，基金经理们主要还是因循着经济转型和结构调整的相关标的。符合经济结构转型大方向的行业或题材将是2016年着重配置的方向，如教育、医疗、养老、体育、互联网、共享经济、环保、高端制造、智能制造和工业4.0等。尽管转型经济板块牛市已持续较长时间，调整后涨幅也积累了不少，但投资者仍有两个应对策略：一是进一步挖掘估值相对合理或初次涉及转型、或转型业务取得较快进展可以消化高估值的板块和个股；二是在符合转型的方向中，深入研究细分行业，寻找能诞生大公司的领域，进行重点跟踪和投资。

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

