

ORIENT FUND

东方晨报

2014/7/3





【市场回顾】

➤ A股市场

周三（7月2日），A股小幅收涨，上证综指连升三日，顺利收复120日均线；中小板指与创业板指则五连阳，再创阶段反弹新高。盘面上，军工板块及中日韩自贸区概念股再次强势上攻，煤炭板块午后亦大幅上涨，推动股指逐步走高，而国产软件、次新股、参股新股等题材调整，获利盘兑现压力较大。

截至收盘，上证综指涨9.04点或0.44%报2059.42点，深证成指涨12.88点或0.18%报7310.38点。两市全天成交金额2190亿元人民币，上日为2083亿元。中小板指收盘涨0.28%，创业板指收盘涨0.58%。

➤ 股指期货

沪深300股指期货主力合约IF1407收盘涨9.8点或0.46%，报2163.2点，贴水7.67点。全天成交61.65万手，持仓11.11万手，增仓752手。现货方面，沪深300指数收盘涨6.31点或0.29%，报2170.87点。

➤ 国际行情

指数名称	收盘	涨幅(%)	指数名称	收盘	涨幅(%)
美国			香港		
道琼斯工业指数	16976.24	0.12	恒生指数	23549.62	1.55
纳斯达克综合指数	4457.73	-0.02	国企指数	10448.17	1.09
标准普尔500指数	1974.62	0.07	红筹指数	4418.19	1.13
欧洲			亚太		
英国 FTSE100	6816.37	0.2	日经225指数	15369.97	0.29
德国 DAX 指数	9911.27	0.09	澳大利亚标普200	5455.4	1.48
法国 CAC40 指数	4444.72	-0.37	韩国综合指数	2015.28	0.81
意大利指数	23029.65	0.58	新西兰 NZ50 指数	5149.39	0.06
西班牙 IBEX 指数	11016.20	0.08	中国台湾加权指数	9484.96	0.46

本资讯产品所有数据均来自 wind 资讯

【股市评论】

昨日大盘平开，早盘军工板块走势强劲，但权重与小盘概念股均表现平淡，大盘始终围绕2050点窄幅震荡，午后煤炭、机械等权重板块出现异动带动大盘稳步攀升，最终以小阳线报收，成交量较前日略放大。

盘面上看，两市板块多数上涨，共47只个股涨停，板块分化较明显，概念板块方面除军工、中日韩自贸区板块外普遍走势平淡；权重方面也仅有煤炭板块表现较强。

总体看，创业板继续放量上攻，军工等热门板块持续上涨也显示出主力做多意愿较强，板块轮动效应依然明显，后市沪指能否站上上年线以及创业板能否突破1450点将较为关键。



【热点资讯】

【四大行 6 月信贷新增 2898 亿全行业总规模或破万亿】

据悉，6 月份，工、农、中、建四大行单月信贷增长 2898 亿元，据此数据测算，银行业 6 月单月信贷总规模可能破万亿元。

四大行中，从 6 月单月和整个上半年来看，建行信贷扩张较为显著。据了解，6 月份，工、农、中、建四家银行的单月信贷增长分别为 894 亿元、647 亿元、188 亿元、1169 亿元。建行的新增贷款在四大行里冲上最高，而中行最弱。

从半年数据来看，工、农、中、建四家银行半年信贷增长规模分别为 5233 亿元、4646 亿元、3362 亿元、4918 亿元，而四家银行的半年存款增长分别为 9852 亿元、9353 亿元、8032 亿元、4574 亿元。

同时，根据多家市场机构预测，6 月份信贷增长预期在 9000 亿~10000 亿元区间。其中，申银万国证券研究所首席宏观分析师李慧勇认为，6 月份信贷增长预期为 10000 亿元；平安证券研究所首席经济学家钟伟预测 6 月份信贷增长预期为 9500 亿元；中信证券研究部首席宏观经济学家诸建芳预测 6 月银行业信贷规模为 9000 亿元；海通证券股份有限公司宏观债券首席分析师姜超亦预测为 9000 亿元；东方证券首席经济学家邵宇预测数据为 8000 亿元。

【发行批文第二波倒计时投行预计月均上市 20 家】

7 月 2 日，一家券商保荐机构负责人表示，公司的项目已经列入第二轮 IPO 批文下发名单之列。现在，项目组已经走完最后的程序，只等一纸批文了。估计，最快也就在这两天内拿到批文的话即可启动发行。

该负责人透露，考虑到中报披露因素，料中报前会有一批新股得到批文，预计家数约 10 家。由于目前时点距中报披露期尚不到半月时间，按此前肖主席提及的下半年发行 100 家新股的计划预计，第二批新股在此期间获得批文应该是大概率。

至于发行进程，上述券商保荐机构负责人称，受补中报因素影响，7 月中下旬至 8 月末新股有暂停可能。与今年 2-3 月份时的情况类似，补中报因素或导致中报期新股发行再度暂停。若按全年发行 100 家公司股票计，今年 9-12 月预计将有 80 家左右新股上市，平均每月发行 20 家。

【多地首要任务稳增长投资仍是主要手段】

尽管距离上半年经济数据出笼还有 1 周左右的时间，近期各省市自治区纷纷召开上半年经济分析会议，部署下半年的经济工作。这些会议透露出共同的信息，将稳增长作为主要任务，强调加大投资力度，成为目前遏制经济下滑的最主要手段。

6 月 30 日、7 月 1 日，四川、湖南省政府常务会议举行，分析当前经济情况，部署有关铁路等投资工作。6 月 30 日，天津市全市上半年经济运行座谈会召开，研究部署下半年经济工作。

从各地研判来看，目前经济下行压力加大，需要将稳增长作为经济工作的最主要任务，加大投资力度，成为明显特征。

据悉，目前不少省份正在罗列新的投资项目，预备向社会资本开放。这些项目中，城际铁路、高速公路、环保项目等是大头。

【央行周三进行正逆回购及 3 个月央票询量】

交易员透露，中国央行公开市场一级交易商周三（7 月 2 日）可申报 14 天和 28 天期正回购，14 天逆回购，以及三个月央票需求。

央行 7 月 1 日进行 200 亿元人民币 28 天正回购操作，中标利率维持在 4.0%；本周累积 850 亿元资金到期投放，1 日净投放 250 亿元。



半年末时点一过，中国央行公开市场正回购操作继上周四暂停后，周二即又重启，不过规模不大，单日仍维持净投放，显示货币政策稳中偏松的基调应未改变。

业内人士分析指出，从最新 PMI 等宏观数据分析，经济企稳态势基本明确，政策全面放松的必要性进一步回落，在定向降准之后，最新存贷比调整的措施亦表明，“有保有压”的定向刺激政策仍在发力。

【中行：定向降准范围和力度可能扩大】

7月2日，中行国际金融研究所在最新发布的中国金融展望季报（2014年第三季度）中预计，未来货币政策总体将稳中有松，但不会过度放松，可能扩大定向降准的范围和力度。

基于稳增长的需要，中行研究认为，未来宏观政策总体上将“稳中趋松”，财政政策或将更加积极，财政赤字率将有所提高（但不会突破3%的国际警戒线），政策着力点在既能拉动短期增长，又能促进结构调整的一些领域，中西部地区铁路、城市地下基础设施、棚户区改造、水利等领域将继续是政策支持的重点。同时实施结构性减税，降低企业尤其是中小企业税费负担。

就货币政策而言，中行研究认为总体将稳中有松，但不会过度放松，货币信贷将继续保持平稳增长；进一步提高政策的灵活性和针对性，为“稳增长”提供必要的货币条件，运用多种政策工具保持流动性稳定。可能扩大定向降准的范围和力度，扩大资产证券化规模。

【存款“活期化”放缓“理财化”趋势渐显】

《中国银行业发展报告（2014）》显示，2013年在银行体系流动性总体紧张、资本市场低迷、互联网金融快速发展等多种因素的综合作用下，银行业存款“活期化”趋势在上年基础上进一步放缓。

中国银行间市场交易商协会研究部陈珊认为，银行存款“理财化”趋势有助于推进利率市场化改革。银行理财产品正在成为居民财富的重要组成部分，其对存款的替代，实际上助推了银行负债资产市场化进程。

同时，存款“理财化”趋势也将有助于商业银行转型。一方面，以银行理财业务为推手，商业银行加快了产品创新和制度创新步伐，丰富中间业务类型，增加中间业务收入。另一方面，以银行理财业务为介质，商业银行也将逐步实现交易、承销、代客等多项业务的衔接。在监管助力下，以理财直接融资工具试点为契机，探索项目管模式的理财新模式，实现理财业务向真正的代客业务转型。

【公募资产管理规模扩至3.55万亿逾三成公司缩水】

年中“收官”，各基金公司也交出上半年辛苦劳作的成绩单。据天相数据统计，上半年基金公司公募资产管理总规模增至35526.39亿元，比今年一季度末增长2.7%，比去年末增长18%。其中，天弘基金凭借5861.79亿元的巨大规模，稳坐冠军宝座；华夏基金规模3192.54亿元，环比缩水436.46亿元，位居亚军；工银瑞信基金由一季度末的第五跃至第三，以1916.03亿元的规模夺得季军。此外，在纳入统计的89家基金公司中，规模缩水的公司有30家，占总体比重的33%。

数据显示，指数型基金、积极投资股票型基金、封闭式股票型基金、债券型基金、保本型基金、商品型基金规模都呈现高低不等的缩水态势。其中，封闭式股票型基金规模较一季度末缩水146.5亿元，缩水量逾三成；纯债型基金比一季度末缩水220.57亿元，缩水量近15%；指数型基金、积极投资股票型基金、保本型基金、商品型基金遭遇小幅缩水。

货币基金的巨大吸金力成为基金公司规模变动的关键力量。截至二季度末，货基规模达到1.585万亿元，增速放缓。在今年上半年股市持续走弱的情况下，仍有不少基金公司依靠货币基金实现规模迅猛扩张，在基金公司规模排行中榜上有名。今年一季度末，天弘基金依靠余额宝总规模达到5536.56亿元，一举超越华夏基金成为公募管理规模最大的基金公司，而上半年以来，天弘基金依然依靠5861.79亿元的规模，领跑整个基金公司规模排行，并以2669.25亿元的差距领先第二名华夏基金。



此外，在 89 家基金公司中，超过三成的基金公司规模缩水。在排名前十的基金公司中，有四家基金公司与今年第一季度末相比，规模小幅缩减。传统大佬南方基金、易方达基金与广发基金仍位居十大基金公司行列，规模均超过 1200 亿元。博时基金凭借 1034.57 亿元的规模排名第十。

在上半年基金公司规模排名中，兴业全球基金规模为 855.91 亿元，远远大于今年第一季度末 337.40 亿元，扩张迅猛。另外，招商银行、中邮创业基金、长城基金（财苑）、平安大华基金、鑫元基金、国金通用基金等基金公司规模与今年第一季度末相比，也呈现一定的增长态势。

【基民学堂】

【分级基金 A 端的投资】

从 2007 年以来，分级基金经历了一轮又一轮重大创新，最终形成了当前经典的分级基金模式：A 端类固定收益、B 端杠杆收益、永续分级设计、定期折算与不定期折算、指数化投资。一般而言，分级基金 A 端为类固定收益端，B 端为杠杆收益端，为方便，后续便以 A、B 来代表分级基金的两端。

分级基金 A、B 分级的实质

分级基金 A、B 两端分级的条款对普通投资者来说不可谓不复杂，但其本质的核心却十分的简单。对分级 A、B 两端，可以简单地理解：相当于 A 端借钱给 B 端进行投资。A 和 B 端在基金合同中就约定好，A 端将钱借给 B 端，由 B 端进行投资，不管赚钱还是亏损，B 端必须付利息给 A 端。

大家很容易将 A、B 两端这种关系理解成融资融券，只不过有以下几点不同：1、B 端借钱的期限很长，近乎于无限期的借钱，而只需要每年付出一定的利息；2、B 端借钱不能做其他投资，只能进行指数投资，相当于 B 端投资者只能对指数进行择时，不能进行选股，而于 A 端投资者对 B 端投资有最大的知情度；3、A 端投资者为了保护本金，合同规定当 B 端投资者亏到一定程度时，必须提前归还部分本金。以上几点便是分级基金结构设计的本质，以下先看看分级基金 A 端的投资。

分级基金 A 端的投资

从产品理念来看，A 端相当于出借资金一方，后续每年获取固定收益。对普通投资者来说，似乎很难理解这种永远不还本的固定收益产品怎么会有吸引力？但境外市场上早就有类似的产品——永续年金，连定价公式都已齐备， $P=R/T+C$ ，其中 P 为理论价格，R 为年约定收益，T 为当前收益率水平，C 为“应付利息”。而这类产品也有其固定的“粉丝”，例如保险资金，其资产配置的时间很长，而每年的赔付额基本稳定，长周期、稳定收益的分级基金便是他们的最爱。

而长周期的固定收益产品还有长期国债、长期信用债等配置工具，但分析条款可以看到，分级基金 A 端不仅每年固定分红，而且按照每年定存利率还会进行调整。而分级基金 A 的违约风险大大低于信用债的公司破产风险，所以一般认为分级 A 端风险介于高等级信用债与国债之间，其收益率水平也基本介于两者之间。

当 B 端投资者亏损到一定程度时，A 端投资者将提前拿回大部分的资金，这时 A 端便相当于一小部分的永续年金，一大部分的快到期债券，其定价将大幅上升，因为马上能拿回部分本金了！所以每到要不定期折算的时候，总是分级基金 A 端交投最活跃的时刻。

总的来看，一般情况下对 A 端投资者来说，分级 A 相当于一份永续年金，收益率参考长周期的高等级信用债，当利率水平下降时，A 端价格就上涨，反之就下跌；而折算时定价应参考部分永续年金、部分马上到期债券来定价。这便是 A 端的内在价值，而 QDII 分级基金 A 端和境内比没有差别，只不过投资的指数从沪深 300、深证 100 等变成了恒生指数，A 端的定价、投资也与境内产品一致。（摘自 wind 资讯）



【东方书苑】

书名：《教鸟儿飞行》

作者：[美]帕布罗特里亚纳

译者：林丽萍

出版社：中国人民大学出版社



“在物理学领域，我们是在和上帝比赛，而上帝不会经常改变规则，但在金融学领域，我们却是在和上帝创造的人类比赛，他们是基于自己瞬间的观点来作出某种决定的。”（来源于虎嗅网）

东方基金声明

本资料所有内容均来自公开信息，资讯引用 Wind 内容，不构成任何投资建议或承诺。本材料并非基金宣传推介资料，亦不构成任何法律文件。有关数据仅供参考，本公司不对其中的任何错漏和疏忽承担法律责任。本公司承诺以诚实信用，勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，基金过往业绩不代表其未来表现，基金管理人管理的其他基金业绩不构成新基金业绩表现的保证。投资人购买东方基金管理有限责任公司旗下的产品时，应认真阅读相关法律文件。本材料的版权归东方基金管理有限责任公司所有，未经我公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、复制或修改。

6