

ORIENT FUND

东方晨报

2014/7/15





【市场回顾】

➤ A股市场

周一（7月14日），A股盘初以窄幅震荡为主，午后股指加速上扬，上证综指向上突破半年线，创业板指数由下跌转为上涨，两市成交量有所放大。盘面上，特斯拉概念股掀涨停潮，白酒、有色金属、券商、地产等权重股大涨。

截至收盘，上证综指涨19.69点或0.96%报2066.65点，深证成指涨71.89点或1.00%报7278.86点。两市全天成交金额2300亿元人民币，上日为2034亿元。中小板指收盘涨0.85%，创业板指收盘涨0.57%，结束三日连跌。

➤ 股指期货

沪深300股指期货主力合约IF1407收盘涨23.6点或1.10%，报2162.4点，贴水9.36点。全天成交52.84万手，持仓8.26万手，减仓11496手。现货方面，沪深300指数收盘涨23.75点或1.11%，报2171.76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	17055.42	0.66	恒生指数	23346.67	0.49
纳斯达克综合指数	4440.42	0.56	国企指数	10457.77	0.75
标准普尔500指数	1977.10	0.48	红筹指数	4472.78	0.68
欧洲			亚太		
英国 FTSE100	6746.14	0.84	日经225指数	15296.82	0.88
德国 DAX 指数	9783.01	1.21	澳大利亚标普200	5511.4	0.45
法国 CAC40 指数	4350.04	0.78	韩国综合指数	1993.88	0.26
意大利指数	21998.30	0.38	新西兰 NZ50 指数	5127.87	0.53
西班牙 IBEX 指数	10606.30	0.64	中国台湾加权指数	9520.3	0.26

本资讯产品所有数据均来自 wind 资讯

【股市评论】

昨日大盘微幅高开，早盘汽车板块受新能源汽车政策利好带动全线大涨，大盘由此出现一定走强，但因军工、TMT 板块普遍走弱拖累大盘窄幅震荡。午后，酿酒、券商、有色、农林等板块轮番上扬带动大盘强势上行，最终以长阳线报收，成交量较前日明显放大。



盘面上看，两市板块多数上扬，共 42 只个股涨停，2 只个股跌停，市场整体呈反弹走势，二八分化依然明显，TMT 板块走势疲弱，尤其是手游、传媒等板块继续领跌市场；权重板块则在汽车、酿酒等板块带动下普遍上涨。

总体看，虽然局部板块受到政策利好带动出现较大幅度反弹，但高估值品种的回调仍在继续，后市分化或将延续，对于前期热炒的 TMT、军工等板块高估值品种应提高警惕。

【热点资讯】

【央行官员：应降税降息降准释放经济增长潜力】

央行调查统计司副司长徐诺金撰文称，从近年来的情况看，仅仅根据经济运行走势，在上半年观望、下半年发力，使经济总是在“前低后高”中循环是不行的。应当用当期举措引导长期预期，在当期政策的稳定性上下工夫，走出“经济走弱，来点刺激；经济走强，刺激退出”的循环。为此，主张用“降税、降息、降准”的办法应对经济下行压力，释放经济增长潜力。

首先，要降税。降税政策要优于财政政策的直接发力。通过总量性和结构性的降税，既可减轻市场主体的税费负担、提高预期收益、激励投资积极性，又可通过结构性的降税甚至负税方式，加大对投资方向的引导，既尊重了市场主体的地位，自主决策，实现了政府的调控意图，使产业结构得以优化，薄弱环节得以加强，又可以避免政府投资可能产生的诸多问题。财政政策还可以通过建立风险基金或财政贴息，加大对先进制造业、战略新兴产业、现代信息技术产业、服务业、绿色环保等领域的财政支持力度。完善企业技术改造和技术创新贷款贴息和资金补贴制度，推动企业开展转型升级。

其次，要降息。融资难、融资贵是目前企业面临的两大困难。对一个应该倡导实体经济、倡导制造业的发展中国家来说，把大量储蓄资源用于投资国外获取低收益，国内一方面资金成本大大高于对外投资，两者相差 1 倍以上，另一方面又大量以 5 倍于对外投资收益（4%:22%）的成本吸收外资，这是极不合理的融资格局。要改变这种格局一方面要充分搞活金融、发挥多层次资本市场的作用，改变投资政策，使更多的储蓄资源充分有效地转化为国内投资；另一方面中央银行要引导市场利率下行，加强金融市场管理，严禁以钱生钱、迂回曲折层层加码的所谓金融创新。稳健的货币政策要真正体现稳定性，一方面货币信贷的增长不能时紧时松，波动过大；另一方面市场利率不能时高时低，过大起伏。央行应该侧重引导长期资金成本下降，鼓励长期投资。金融政策要搞活，已经投放流通中的资金要由市场去决定资金的配置和流向，不宜过多的“行政性”干预阻滞资金的流动。要充分发挥多层次资本市场作用，推进多层次资本市场建设，统筹协调主板、创业板、中小板、新三板、区域股权交易中心、券商柜台、互联网金融市场发展，大力发展直接融资，特别是股权融资。要根据长期资金来源创新长期资金运用方式，为长期投资安排好合理成本的资金融资方式。

第三，要降准。目前，我国的货币供应条件已经发生变化。前些年受制于汇率和结售汇制度安排的被动投放——外汇占款压力已经减轻。今年以来，新增外汇占款下降。5 月份，人民银行外汇占款仅新增 3.61 亿元，环比骤降 99%，增速创最近 11 个月来新低。前些年为了对冲这种压力，存款准备金率曾高达 22%，至今也在 20% 左右的国际最高水平。这样高的准备金率实质上是银行为宏观经济失衡买单，也是近年来影子银行、表外业务等所谓的金融创新产生的原因。降准不但可以为经济释放流动性，增加资金供应，降低市场融资成本，也可以改善金融结构，优化金融秩序，提高金融机构效益。目前中央银行已经进行了两次定向降准，对市场已经起到了积极的引导作用，但还应加大力度，实行普降与定向相结合，直至把准备金率降至国际国内经济可承受的合理水平。

近年来，中国经济从改革开放以来前 30 年平均 10% 的年均增速，一路下行到目前保 7.5% 的底线。对此，理论界有两种截然不同的观点：一种认为中国经济增速下移是中国经济潜在增长率下降的必然结果，是正常的、必



要的，不必大惊小怪，无须也无力采取措施应对；另一种则认为中国经济增速下滑是危险的，应该引起警惕，中国经济仍有较快增长的潜力，应该采取措施，充分挖掘增长潜力，稳定经济增长势头。笔者持后一种观点，认为中国经济目前已处于准通缩之中，经济增长下行压力仍然较大。中国经济增长继续放缓是当前最大的风险。中国经济领域里的薄弱环节较多，风险隐患在增多，诸如房地产问题、地方政府融资平台问题、影子银行问题、银行信贷资产质量问题等，都需要以稳定的经济增长为前提，保增长、保投资相当重要。为此，在大力推进改革、增强长期发展后劲的同时，要迅速采取有力措施，引导市场预期，稳定近期经济增长。

【地方领导密集拜会发改委请求大项目提前动工】

随着7月中旬上半年数据即将发布，各地已经提前召开会议，部署下半年经济工作，与往年一样，下半年加快大项目投资显得尤为突出。近期，湖北、江西、四川省领导分别与国家发改委以及其他部委领导会面，请求在大项目上给以支持。

7月7日至9日，湖北省省长王国生在北京分别向国家发改委、国土资源部、交通运输部、中国民航局等部门汇报湖北省重大项目工作情况，借力国家有关部委，扩大投资，加快推进重大项目建设。

此前的7月8日，江西省省长鹿心社分别拜访了国家发改委主任徐绍史、副主任何立峰等，希望在昌吉赣客专、赣深客专、鄱阳湖水利枢纽等重大事项得到支持。

更早的7月7日，国家发改委主任徐绍史在四川调研期间，四川副省长王宁也恳请国家发展改革委，在重大基础设施项目、重大生产力布局等方面，给以四川重点关注和支持。

上述项目均投资巨大，比如像南昌到赣州（昌吉赣客专），十堰到武汉段（武汉到西安高铁的一部分）投资均分别达到500亿元左右。而各省设定的大项目总数字更是庞大。如湖北省今年计划投资2.4万亿元，其中亿元以上重大项目8000个，力争今年投资完成1.2万亿，占全省投资计划的一半。

湖北省社会科学院副院长秦尊文表示，“虽然国家在这方面有远期规划，但是湖北等不了了。这条线路一通，整个湖北省西北的交通条件会大大改善。所以我们一直希望项目尽快实施，马上搞。”

【央行周一进行正逆回购及3个月期央票询量】

7月14日（周一），中国人民银行公开市场一级交易商仍可继续上报多种期限正/逆回购，以及三个月央票需求。其中正回购期限包括14天和28天，逆回购包括七天和14天。

本周（7月12日-7月18日），央行公开市场将有500亿元正回购到期，50亿央票到期，无逆回购到期，即形成自然净投放量550亿元。下周（7月19日-7月25日），将有180亿正回购到期。

Wind资讯统计数据显示，上周到期资金达800亿元。在上周二、周四两次共计300亿元正回购操作结束后，不考虑其他非例行操作，则上周央行公开市场将实现资金净投放500亿元，为5月中旬以来连续第九周净投放。

【央行将强制启动分层机制全面改写银行间债市游戏规则】

央行将强制启动债市分层机制，希望仿照国际成熟债市的经验，以做市为核心，打造一个分层的银行间债券市场，包括做市商分层和投资者分层，即小的投资者直接和做市商（Market Maker）交易，做市商再与经纪商（Broker）交易；同时通过限制交易方式、缩小交易对手方范围等，最大程度地降低利益输送空间。

做市商和投资者分层机制创新堪称去年债市风暴中一系列债市规则重整中最根本、最动筋骨的重头戏。继去年4月的债市风暴后，央行全面梳理了银行间债市的多个环节，从丙类户资格、债券发行、异常交易监测、信息披露、网上交易、DVP结算制度，一直到从业人员资格等，几乎等于全面再造债市交易规则。

一位国开行人士表示，这次做市商分层机制的核心作用有两个：一是提高流动性，完善定价机制；二是解决之前银行间债市一对一询价的道德风险。这是此前银行间债市最大的两个问题。



【多家银行紧急自查同业 T+D 模式】

“上周，总行已经接到了央行指示，本周将开始同业业务清查，T+D 模式信托收益权最先是我们银行开始做的，但在上周全行已经紧急叫停，其他银行有些刚弄好合同样本，也被紧急叫停”，光大银行某分行公司业务部负责人 7 月 14 日表示。

上述负责人并称，目前同业信托收益权买入返售这类的高收益产品已经全面暂停，只能做些同业代付等传统业务，利润很薄。“但是，只能说‘潘多拉的魔盒’暂时关闭，就目前来看，各个银行都在观望，重新打开还是有可能的。”

在业内人士看来，规范银行业同业银行结算账户，有利于在业务治理体系方面实现集中统一管理，而更深层的原因在于，178 号文作为两月前下发的 127 号文的“补丁”，对于银行的进一步规范业务将起到细化与督促作用。

而在文件下发前不足一周，大部分仍在做信托收益权 T+D 模式的银行以及准备利用此模式开展业务的银行都不得不紧急拉闸。所谓的同业业务创新再次“无疾而终”，这也是继票据买入返售模式、信托收益权买入返售模式后，又一个被叫停的业务创新。

光大银行某分行公司业务部负责人透露，大概在今年三季度末，各分行将完成对存量同业业务的全面摸查，主要是对业务结构与是否有衍生产品进行调查，然后对这部分影子银行加以评估，才能最终对同业业务进行定性。

【外管局：放宽境外融资资金使用限制】

国家外汇管理局日前发布通知称，放宽境外融资资金使用限制，取消“境内居民从特殊目的公司获得的利润、红利及资本变动外汇收入应于获得之日起 180 日内调回境内”的强制性调回资金规定，允许境外融资及其他相关资金留存境外使用。

外管局表示，为支持国家“走出去”战略的实施，充分利用国际、国内两种资源、两个市场，促进跨境投融资便利化，切实服务实体经济发展，有序提高跨境资本和金融交易可兑换程度，日前发布了《国家外汇管理局关于境内居民通过特殊目的公司境外融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》，自发布之日起实施。

【公募产品注册制落地迷你基金或扎堆出现】

千呼万唤始出来。近日，证监会公布了重新制订后的《公开募集证券投资基金运作管理办法》（简称《运作办法》）及其实施规定，其中明确表示，公募基金产品的审查由核准制改为注册制，自 8 月 8 日开始实行。

业内分析认为，注册制的实施对基金公司最大的影响在于发行基金产品速度加快。过去发行一款基金产品，从设计、报备、审批、到发行基本需要半年的时间，如果实施注册制，将大幅缩减审批时间。

不过，改成注册制之后，可能也会带来一些问题。由于一些刚成立的小型基金公司对规模的渴望比较强烈，市场上可能会出现一些发行失败的产品，而“迷你”基金可能也会遍地开花。

目前基金产品平均规模在下降，规模低于 5000 万元的基金产品有很多，甚至有的产品规模不足百万元，像这类“迷你”基金需要被淘汰。因此，在鼓励基金公司创新与发行新产品的同时，应该引入产品退出机制。

【人民币出境又曝新暗道：用基金份额换海外房产】

继中行“优汇通”事件后，一些房地产投资基金则借助上海自贸区、深圳前海地区的金融创新先试先行政策，正打通国内富豪境外购房的新绿色通道——用基金份额换海外房产。目前，多家私人银行正和嘉实基金开展合作，将外汇通业务打造成国内富豪投资移民或海外购房的又一新路径。

据了解，在外管局与证监会的允许下，嘉实基金近期获得 10 亿美元额度的外汇通业务试点，个人投资者可通过这项业务设立专项账户，在突破个人 5 万美元换汇额度的情况下，将境内资金换汇投资境外金融产品。

但外汇通业务的投资标的必须是持有期限超过 1 年的境外金融产品，且需要嘉实基金核准的合规投资品种。

在一位中资私人银行人士看来，中行的优汇通业务，仅仅比内保外贷“多走了一步”。具体而言，优汇通业务先将客户人民币资金从境内汇入境外，再通过中行境外分行按约定汇率兑换成外币，用于投资移民或海外购房；



而内保外贷则是要求客户将人民币资金存入银行指定的境内账户作为保证金,再由其境外分行提供相应的外币信用贷款给客户,同样能用于海外购房或投资移民。

内保外贷的另一项优势,是投资者可以使用更小的本金海外购房或投资移民,而优汇通业务往往支持境内客户一次性付清房款。但是,上述中资私人银行人士时常会揪心客户如何偿还外币贷款。理论上,只要投资者将海外房产与外国中长期国债(投资移民所对应的投资品种)抛售,就能偿还外币贷款。但在实际操作过程,有些海外房产是国内客户买来自住,就需要客户通过其他方式筹集外币资金偿还外币贷款。

随着外管局近期出台《关于发布〈跨境担保外汇管理规定〉的通知》,取消了内保外贷的数量控制,这项业务将迎来更大的发展空间。毕竟,内保外贷业务已经趋于成熟,不像优汇通作为试点业务,容易因某些突发事件被暂停。部分中资银行基于外债额度控制的考量,开始调整内保外贷的具体操作方式,即客户先将人民币资金打入指定账户,外币贷款改由其境外合作银行提供。

【基民学堂】

【迷你基金怎么回事】

从监管的角度来看,由于备案制实施;从行业的角度来看,由于部分基金公司的积极发行;从市场的角度来看,由于股市行情的多年萎靡不振……总之,在多种因素的共同作用下,基均规模再次下降,最为典型的体现就是迷你基金数量快速增多:截至今年上半年末,资产规模低于5000万元的基金已经迅速增加到了133只,较去年年末增加了64只,增速接近一倍,占全部基金数量的比例从去年年末的4.46%上升到了本期末的7.77%。

迷你基金的成因:除了本文开篇提到的三个原因之外,迷你基金的炼成,还有如下几个重要的原因:(一)产品投资方向的设计定位。由于基础市场环境的变化,有些产品带有鲜明的时代烙印,或认知缺陷,便会给日后的投资带来各种各样的困难,一些产品的业绩、一些产品的转型,已经证明了这一点。(二)相关基金公司、基金经理的主动性投资管理能力。某些基金经理,业绩排名长期落后;某些公司,综合业绩排名长期落后,这种情况的出现,如果不是能力的问题,就是道德的问题。(三)重要人物走了。人走了,可能会带走一些资金;人走了,一些机构投资者也会随之赎回;人走了,业绩低迷会引起一些敏感的中小投资者为了追求更低的机会成本而及时赎回。

迷你基金的窘境:在很多基金公司里,迷你基金的地位相对更低一些。首先,相关基金经理用糟糕的历史业绩,把自己逼进了尴尬的境地;其次,由于这些迷你产品对于基金公司的利润边际贡献度低,因此,从公司经营的角度来看,这些基金在得到公司资源的支持方面,也极有可能处于次要的位置。如此一来,就极有可能让迷你基金陷入一个死循环的境地。

考虑赎回的迷你基金:对于迷你基金,尤其是连续多个季度有法定公开信息披露一再显示的迷你基金,我们给予的投资建议很明确:赎回,尤其是小公司的迷你基金。

根据基金业协会的统计,小公司的平均人数为79人,2013成立的新公司的平均人数为37人。行业里投资人员、研究人员的平均占比为17%和18%,而根据笔者的多年观察,小公司、新公司的这两类人员占比均低于此数,这种情况表明,在很多小公司、新公司,投资人员、研究人员的数量很少,而且,更为致命的是:在这些本已很少的人员当中,有经验的人更少。

(摘自wind资讯)



【东方书苑】

书名：《即将到来的场景时代》

作者：[美]罗伯特·斯考伯，[美]谢尔·伊斯雷尔

译者：赵乾坤，周宝

出版社：北京联合出版公司



“移动应用程序是场景时代的秘诀，而移动地图则是最具战略意义的一类程序，所以苹果选择了地图；谷歌地图要有跨越式的发展就必须解决场景问题，所以谷歌选择了谷歌眼镜。”（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，未经我们公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、复制或修改。