

ORIENT FUND

东方晨报

2014/7/24





【市场回顾】

➤ A股市场

周三（7月23日），A股全天窄幅震荡，主板与创业板分化，有色煤炭等周期股延续上日的反弹势头，地产、券商、保险、银行、水泥股有所上涨。前期强势的文化传媒、白酒消费类个股出现明显调整。总体而言，目前大盘重心仍是平衡，但风格明显变化。

截至收盘，上证综指涨3.01点或0.15%报2078.49点，深证成指涨2.66点或0.04%报7375.31点。两市全天成交金额2252亿元人民币，上日为2081.7亿元。中小板指收盘跌0.79%；创业板指收盘跌2.73%。

➤ 股指期货

沪深300股指期货主力合约IF1408收盘涨4.2点或0.19%，报2190.6点，贴水7.23点。全天成交60.82万手，持仓10.07万手，减仓383手。现货方面，沪深300指数收盘涨5.13点或0.23%，报2197.83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	17086.63	-0.16	恒生指数	23971.87	0.80
纳斯达克综合指数	4473.70	0.40	国企指数	10820.71	2.03
标准普尔500指数	1987.01	0.18	红筹指数	4628.41	0.94
欧洲			亚太		
英国 FTSE100	6798.15	0.04	日经225指数	15328.56	-0.1
德国 DAX 指数	9753.56	0.20	澳大利亚标普200	5576.75	0.6
法国 CAC40 指数	4376.32	0.16	韩国综合指数	2028.32	-0.03
意大利指数	22089.66	-0.18	新西兰 NZ50 指数	5146.53	0.25
西班牙 IBEX 指数	10659.10	0.10	中国台湾加权指数	9499.36	- -

本资讯产品所有数据均来自 wind 资讯

【股市评论】

昨日大盘微幅低开，早盘煤炭、有色、地产、券商等权重板块纷纷上扬带动大盘快速上行，但受累于TMT、环保等板块全线杀跌，大盘出现震荡回落，最终以长上影小阳星报收，成交量较前日有所放大。创业板则全天下挫，以实体长阴报收。

盘面上看，两市板块多数下跌，共20只个股涨停，近百只个股跌幅在5%以上，板块分化非常明显，以券商为首的权重板块纷纷领涨，对大盘形成较强支撑；而TMT板块为代表的中小盘概念股则继续大面积杀跌，造成一定恐慌。



总体看，在 IPO 申购资金压力下，市场的结构性特征明显，近期资金正在从中小盘高估值品种撤离而流入大盘蓝筹，建议继续回避高估值品种，积极把握低估值蓝筹的反弹行情。

【热点资讯】

【国务院会议部署多措并举缓解企业融资成本高问题】

国务院总理李克强 7 月 23 日主持召开国务院常务会议，部署多措并举缓解企业融资成本高问题，审议通过《企业信息公示暂行条例（草案）》，推动构建公平竞争市场环境。李克强指出，缓解企业融资成本高问题，实际是在改善营商环境。某种意义上，这也体现了政府的“社会责任”。他要求相关部门要联手攻克，抓住几个关键节点和关键环节，协同部署推进。同时，要组织第三方评估机构定期检查工作成效。“要出台几项‘硬措施’，争取融资成本年内有所降低。”

会议指出，企业是经济活动的基本细胞。当前我国货币信贷总量不小，但企业特别是小微企业融资不易、成本较高的结构性问题依然突出，不仅加重企业负担、影响宏观调控效果，也带来金融风险隐患。有效缓解这一问题，既可为企业“输氧供血”，促进当前稳增长，又能形成金融与实体经济良性互动，使经济固本培元、行稳致远。要按照定向调控要求，多措并举、标本兼治，推动结构性改革和调整，深化金融体制改革，加强金融服务和监管，为做强实体经济、扩大就业和改善民生提供金融支持。

会议确定，一要继续坚持稳健的货币政策，保持信贷总量合理增长，着力调整结构，优化信贷投向。加大支农、支小再贷款和再贴现力度，提高金融服务小微企业、“三农”和支持服务业、节能环保等重点领域及重大民生工程的能力。二要抑制金融机构筹资成本的不合理上升，遏制变相高息揽储，维护良好的金融市场秩序。三要缩短企业融资链条，清理不必要的环节，整治层层加价行为。理财产品资金运用原则上应与实体经济直接对接。四要清理整顿不合理收费，对直接与贷款挂钩、没有实质服务内容的收费，一律取消。规范担保、评估、登记等收费。严禁“以贷转存”、“存贷挂钩”等行为。五要优化商业银行小微企业贷款管理，采取续贷提前审批、设立循环贷款等方式，提高贷款审批发放效率。对小微企业贷款实行差异化监管要求。六要积极稳妥发展面向小微企业和“三农”的特色中小金融机构，加快推动具备条件的民间资本依法发起设立中小型银行等金融机构，促进市场竞争，增加金融供给。七要大力发展直接融资，发展多层次资本市场，支持中小微企业依托中小企业股份转让系统开展融资，扩大中小企业债务融资工具及规模。八要完善商业银行考核评价指标体系，引导商业银行纠正单纯追逐利润、攀比扩大资产规模的行为。九要大力发展支持小微企业等获得信贷服务的保险产品，开展“保险+信贷”合作。积极发展政府支持的担保机构，扩大小微企业担保业务规模。十要有序推进利率市场化改革，充分发挥金融机构利率定价自律机制作用，增强财务硬约束，提高自主定价能力。综合考虑我国宏观经济金融形势，完善市场利率形成和传导机制。会议要求，各有关部门要抓紧制定实施配套办法，定期督促检查，引入第三方评估，确保政策尽快落实、见到实效。

会议指出，在推进工商登记制度改革、废除企业年检制度、大力取消事前审批的同时，加快实施企业信息公示制度，从主要依靠行政审批管企业，转向更多依靠建立透明诚信的市场秩序规范企业，是创新政府事中事后监管的重要改革举措，有利于进一步转变政府职能，推进简政放权、放管结合，营造公平竞争市场环境，让“信用”成为社会主义市场经济体系的“基础桩”。会议审议通过《企业信息公示暂行条例（草案）》，建立了反映企业基本经营状况的年度报告公示制度，并要求即时公布股东出资、股权变更等信用信息，有关部门要对公示信息进行抽查。设立经营异常企业名录和严重违法企业名单制度，对不按时公示或隐瞒情况、弄虚作假的企业采取信用约束措施，在政府采购、工程招投标、国有土地出让等工作中依法予以限制或禁入。建立部门间互联共享信息平台，



运用大数据等手段提升监管水平。对不守法、不诚信行为“广而告之”，让违法企业一处违规、处处受限；为诚实守信的企业树“金字招牌”，让诚信企业在公平竞争中不断增多壮大。

【主承销商控制入围机构数量新股网下申报中签率飙 10 倍】

7 月 23 日至 24 日，第二批 9 只新股开始网下申购缴款。与 6 月打新网下有效认购倍数动辄达百倍以上不同的是，此次网下新股有效申购倍数降低，网下中签率有所提升。一位新股研究员称，若是以 6 月新股中中签率最低只有 0.08% 的黎明股份作为比较对象，则本轮新股中天华超净和艾比森的中签率是前者的 19.125 倍和 15.25 倍。

一位上市券商资本市场部人士表示，中签率提升是因为主承销商控制了入围机构数量，6 月新股发行时，机构抱怨入围数量太庞大，网下打新就如“大炮打蚊子”，因此，投行在这次操作时减少了入围机构数量，以提高网下中签率。

数据显示，天华超净和艾比森的入围机构数量只有 21 家和 12 家，中签率将大幅提升。而这两只新股均有老股转让，定价具有不确定性，这也为其主承销商剔除报价提供了空间。一位公募基金负责打新的人士指出，天华超净和艾比森的机构入围数量都很少，单个机构拿到的量会多一点。相比 6 月新股发行时动辄一两百倍的有效认购倍数，天华超净和艾比森的有效认购倍数相当于缩小了 10 倍，入围机构数量亦只有原来的 1/10 左右。

此外，其他新股的网下认购倍数亦有所降低，中签率也会略微提升。一位券商机构部人士介绍，只要没有老股转让，新股就是定价发行，机构报价都很精准，唯一能操作的空间就是按申报量来剔除，将申购数量小的报价剔除掉。业内人士介绍，虽然都是按数量优先的做法来剔除，但不同券商的操作还是有所差异。一位保险公司负责打新人士介绍，国信证券保荐的台城制药是单一机构申购总量来剔除，有些产品报了小量，但因为所在机构总量大仍然可以入围；但国泰君安保荐的康尼机电是按单个产品的申购数量来剔除，不存在机构优先个人劣后的做法。

【本周新股申购资金有望超 1 万亿】

某知名券商投资银行部的一位高级经理 23 日表示，新股申购对二级市场的影响正在逐渐减小。另外的 3 只新股申购时间安排到了 7 月 30 日、8 月 13 日和 14 日，届时本次申购资金已经解冻，其“打新”的中签率将可能更低。

23 日，台城制药、天华超净、川仪股份、康尼机电和中材节能 5 只新股启动网下和网上申购，申购满格上限资金需 72.0605 万元。由于会稽山 23 日凌晨紧急公告推迟发行，故 24 日将只有三联虹普、国祯环保、艾比森和康跃科技 4 只新股启动申购，满格申购资金只需要 35.0515 万元，两天新股满格申购合计需 107.112 万元。

由于集中申购，机构“打新”的标的较以前大为增多，本次新股的询价累计报价倍数明显降低。最高的国祯环保的询价累计报价倍数为 193.79 倍，而最低的天华超净的询价累计报价倍数仅为 28.69 倍，而上一批“打新”过程中，黎明股份的询价累计报价倍数则高达 331.65 倍，是天华超净的 11 倍多。

广证恒生策略分析师张广文指出，在如此充裕的市场申购资金规模及二级市场赚钱效应下，小盘新股偏多，预计网下向网上回拨比例更高，其平均中签率也将更低。预计本周申购资金有望超过 1 万亿元，而当前新股拟发行规模仅为 33 亿元左右，预计平均中签率只有千分之二至千分之五。如采取分散申购，中签概率将明显偏低。由于本周 9 家新股整体发行规模并不大，且连续招股，资金不可能分开申购，为了提高中签比例，可集中申购基本面相对较好的二三家新股。

【资金面承压不减周四央行或续停正回购操作】

周三（7 月 23 日），央行公开市场进行正逆回购及 3 个月央票询量，其中正回购期限包括 14 天和 28 天，逆回购 14 天。不过，综合考量目前的资金面情况，不排除央行周四会延续周二暂停正回购的可能性。



除公开市场动向，一级市场发行情况亦有力佐证了是市场资金面偏紧。周一农发行和国开行均调整了原来金融债发行计划，农发行推迟周四发行计划，国开行则调降发行规模，将原来四期不超过 240 亿元调整为三期不超过 100 亿元。周二最新的中标结果显示，国开行当日三期债招标结果均大幅低于预期，发债规模调减近 6 成，助投标倍数攀高。

与流动性相关的另一因素是，财政部将于周四进行 500 亿元的国库现金定存招标，期限 3 个月。此外，据 wind 资讯计算，本周公开市场仅有 180 亿元正回购到期，无央票到期，到期资金量相对较少。

此外，6 月全部金融机构外汇占款减少 882.8 亿元人民币，为连增 10 个月后的首次下降。另据央行网站的金融机构人民币信贷收支表，6 月末金融机构外汇占款余额为 294513.41 亿元；财政性存款余额为 36674.09 亿元，较上月减少 3031.2 亿元。外汇占款和财政性存款双双减少，意味着向市场注入流动性减少。

最新新股统计显示，周三、周四两天，是 10 家公司首次公开发行（IPO）的网上申购日。中金公司报告认为，本轮 IPO 预计冻结资金规模 7000-10000 亿元。某银行交易员指出，虽然新股冻结资金不会从总量上减少流动性，但不排除随后两日上午，大量资金在途，或导致市场波动加大。而周五（7 月 25 日）又恰逢央行例行缴准日，将使本已不宽松的资金市场面临更大考验。

在外汇占款减少、IPO 抽血、例行缴准等因素干扰下，市场人士分析，本周资金面将继续承压，为维护资金市场稳定，周四央行可能延续周二暂停正回购的操作，若预期成为事实，那么本周公开市场有望形成 180 亿元净投放，实现连续 11 周净投放。

【银行应对 35 号文仍有余地 通道并未完全封死】

7 月 11 日，银监会下发 35 号文，旨在加强银行理财业务的内部管理机制建设，整饬不合规的“影子银行”业务。然而，像许多次监管与市场博弈的结果一样，我们可以看出，35 号文并未封死理财产品资金来源的其它通道，银行还是可以通过几种不同的方式来实现对理财产品的流动性支持和理财产品之间的交易。

目前，银行理财产品多以“资金池”模式运作，产品滚动发行，期限出现错配，新产品与老产品循环交易赚取高额利润，可能带来较大的流动性风险。一旦后续资金募集不足，银行会转向自营资金借钱以渡过流动性危机，而此时，风险也由理财产品传递给银行本身。

根据 35 号文，银监会从五个方面规定银行理财业务与其它业务资金进行风险隔离，其中一个重要方面就是限制了理财产品与信贷资金的对接，即要求“银行理财资金来源独立于银行信贷，本行信贷资金不得为本行理财产品提供融资和担保”。

信贷资金实际上是自营资金的一部分，银行为理财产品担保本身违背了理财产品独立出表独立核算的实质精神，禁止信贷资金为理财业务提供流动性支持，将在一定程度上强化银行对理财业务的流动性管理。但是，银行的同业资金可能因此成为理财业务资金流动性的新来源。银行的存贷业务和同业业务属于两条不同的业务线，资金不能交叉配置，因此，从政策上看，35 号文并未禁止银行的同业资金为理财业务提供流动性支持。另一方面，35 号文要求“代客理财资金不能用于本行自营业务”，但是并没有限制本行自营业务中的同业资金用于代客理财业务，所以，并未完全隔绝理财业务的流动性来源。

为了达到刚性兑付，银行在执行理财业务过程中，通过理财产品内部交易或内部交易调控从而保证预期收益率达标已经成为公开的秘密。由于各理财账户之间交易的信息披露不透明，内部交易的长期运作可能导致收益率达标理财产品的利益用于弥补收益率未达标理财产品的亏损，损害持有人利益。



35号文要求，银行理财产品之间要互相分离，即理财产品之间不得相互交易，不得相互调节收益，这一规定直指银行理财内部交易要害，也是最具实质性意义的一条规定。

然而，35号文并未限制在本行理财产品之间引入第三方进行交易，如果引入第三方来实现过桥交易，绕过两个理财产品之间的直接交易，交易价格均由银行来决定，控制较低的交易成本，也可以达到收益调节的效果。另外，35号文也并未明确限制本行同一个系列理财产品之间的相互交易，央行[微博]有关规定指出，理财产品由非本行的第三方独立托管人独立托管的，也可以以理财产品系列或理财产品组合的名义开户。所以，银行有可能通过对理财产品进行系列化整合，实现在同一债券账户操作，从而规避“不得相互交易”的限制。

监管和市场的博弈是永恒的主题。可以看到，监管层对理财业务和同业业务连下几付猛药，个个看似无懈可击，然而仍然没有发挥出足够的“药效”。在银监会的预期中，35号文将有助于进一步加强对商业银行理财业务的监督管理，推动商业银行理财业务回归本质，更好地实现对“影子银行”业务部分的监管，但是具体到操作层面，银行仍有应对余地。

【货基6月首现净赎回 份额缩水3276亿份】

随着收益率的下降，货币基金在今年6月份“终于”出现了净赎回，结束了自去年年中以来高速扩张的态势。基金行业协会公布的最新数据显示，截至6月底，公募基金规模达3.6万亿元，份额缩水3558亿份，赎回主要源自货币基金，其次则是债券基金。

根据基金业协会最新公布的证券投资基金市场数据，截至6月底，公募基金规模达3.6万亿元，净值规模较5月底减少3123亿元，份额缩水3558亿份，赎回主要源自货币基金。6月份非公募资产环比增长了约90亿元。

截至2014年6月底，我国境内共有基金管理公司93家，其中合资公司48家，内资公司45家；取得公募基金管理资格的证券公司3家；管理资产合计51240.77亿元，其中管理的公募基金规模36118.22亿元，非公开募集资产规模15122.55亿元。

6月份基金份额缩水主要是因为货币型基金，货基遭遇净赎回3276亿份，其次为债券型基金，份额减少了142亿份。

不过目前，货基、债基仍然是各家基金公司发行的主要产品。金元惠理金元宝货币基金经理李杰表示，经过了上半年货币基金收益从“尖顶”回落的阶段，下半年收益会相对平稳。随着利率市场化的深入发展，资金利率中枢在抬升，决定了货币市场基金的收益仍很可观。而对于债基，绩优基金经理普遍表示，下半年的债券收益将主要来自票息，债市的快牛行情已经高一段落。

【基民学堂】

【像主教练一样考察自己的“基金足球队”】

四年一届的世界杯，就像四年一度的足球界全球大考，检验着各个国家的足球水平。世界杯不仅是国家队的赛场，也是各个足球俱乐部球员的实战场。因此，对于足球俱乐部的主教练来说，世界杯正是其考察球员、决定下赛季球队主力阵容的绝佳时机！

无独有偶，每年度、半年度发布的公募基金业绩榜单，不仅清清楚楚地反映各只基金赚钱能力的强弱，也体现出各基金公司投资管理水平的高低。在当前半年度基金业绩发榜之时，恰是基金投资者检视基金组合整体表



现并适当做局部调整的关键时期。因此，投资者不妨像主教练一样考察自己的“基金足球队”，谋划未来的投资策略。

在此，我们以东方基金旗下成立满三年的基金为例，像考察本届世界杯上球员的表现一样来进行验证：首先，东方金账簿堪比“绿巨人”霍华德。与在本届世界杯上完成 28 次精彩扑救的 36 岁美国大胡子门神霍华德类似，东方金账簿自 2006 年 8 月 2 日成立以来整体表现稳健，被海通证券评为“三年期五星基金”。据银河证券数据，今年上半年，东方金账簿累计收益 2.39%（业绩比较基准收益率为 0.18%），在 78 只 A 类货币基金中位居前 1/2 梯队。

再者，东方稳健回报可谓定海神针朱鲁。在淘汰赛中，瑞士天才中卫朱鲁一改小组赛低迷状态化解险情 21 次，与之类似，东方稳健回报进入 2014 年成功逆袭。据银河证券数据，今年上半年，该基金收益率为 6.39%（业绩比较基准收益率为 4.25%），在 68 只普通债券基金（一级 A 类）中位居前 1/2 梯队。

第三，东方保本恰似全能战士费尔通亨。退可防守确保球门不失，进可强攻打入制胜球，比利时边后卫费尔通亨世界杯上的表现，形象地诠释出东方保本“下可保底、上不封顶”的特点。据海通证券数据，今年上半年，该基金累计收益高达 4.88%，业绩比较基准收益率仅为 2.11%。

第四，东方精选媲美阿根廷天使迪玛利亚，东方龙比肩荷兰悍将斯内德。与刚刚加冕冠军杯桂冠的迪玛利亚和曾为国际米兰创造“三冠王”伟业的斯内德在 1/8 决赛中的杰出表现类似，金牛基金、明星基金东方精选、东方龙今年上半年表现出色。银河证券数据显示，两只基金收益率分别为 4.32%、0.52%（业绩比较基准收益率分别为 -2.98%、-3.47%），在同类基金中位居第 3、第 13 名。

第五，东方策略成长犹似不老宝刀克洛泽。老将克洛泽在世界杯小组赛攻入一球，以 15 个世界杯进球总数追平外星人罗纳尔多的纪录，显示出不老宝刀的风采。作为东方基金旗下首只股票型基金，被银河证券评为“五年期五星基金”的东方策略成长上半年“老将风范”凸显，数据显示，该基金收益率为 0.65%（业绩比较基准收益率为 -3.11%），在 355 只普通股票型基金中位居前 1/2 梯队。

在考察的基础上，我们按照 5-4-1 阵型进行“基金足球队”的配置，东方金账簿、东方稳健回报、东方保本、东方精选、东方龙、东方策略成长投资比例分别为 10%、20%、20%、20%、20%、10%，那么，今年上半年可获得 3.53% 的收益率，跑赢同期沪深 300 指数逾 10 个百分点。

当然，除了对组合中现有基金产品进行考察外，投资者还应积极发现那些具有成长潜力的基金，像球探挖掘新星一样，将其列入自己“基金足球队”的主力阵容，或纳入基金池作为替补进行跟踪观察，不断优化自己的投资组合。

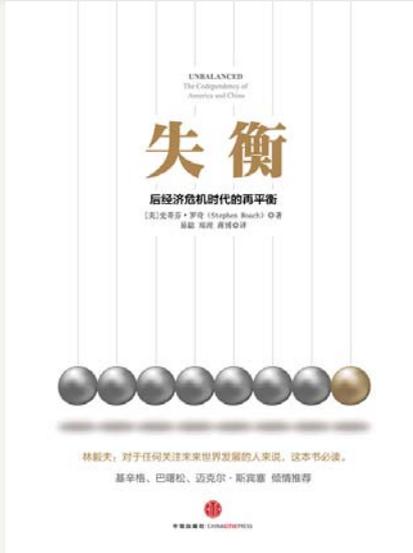
【东方书苑】

书名：《失衡》

作者：（美）史蒂芬·罗奇

译者：易聪 郑理 蒋博

出版社：中信出版社



“本书分析了中美经贸关系的热点和焦点问题，但没有走老套路，同时有针对性地分析与对比中美经济的操盘手和负责机构，在此基础上，得出出中美发展过程中各自应注意的问题。”（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。