

ORIENT FUND

东方晨报

2014/9/9





【市场回顾】

➤ A股市场

上周五（9月5日），中秋节前的最后一个交易日，A股继续小幅高开，但大小盘共涨局面被打破。沪深主板股指震荡收红，再创反弹新高，迎来日线六连阳；创业板指则在连续冲高后出现回调，“跷跷板”格局再现。

截至收盘，上证综指涨 19.57 点或 0.85% 报 2326.43 点，周涨 4.93%；深证成指涨 37.96 点或 0.46% 报 8214.53 点，周涨 4.75%。两市全天成交金额 3902 亿元人民币，上日为 3918 亿元。中小板指收盘涨 0.39%，周涨 4.73%；创业板指收盘跌 0.38%，周涨 4.59%。

➤ 股指期货

沪深 300 股指期货主力合约 IF1409 收盘涨 33.4 点或 1.37%，报 2470.2 点，升水 20.94 点。全天成交 86.29 万手，持仓 14.84 万手，增仓 9643 手。主力合约当周累涨 5.23%。现货方面，沪深 300 指数收盘涨 23.04 点或 0.95%，报 2449.26 点，当周涨 4.75%。

➤ 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	17111.42	-0.15	恒生指数	25190.45	-0.20
纳斯达克综合指数	4592.28	0.20	国企指数	11408.67	0.35
标准普尔 500 指数	2001.54	-0.31	红筹指数	4948.91	0.59
欧洲			亚太		
英国 FTSE100	6834.77	-0.30	日经 225 指数	15705.11	0.23
德国 DAX 指数	9758.03	0.11	澳大利亚标普 200	5576.97	-0.39
法国 CAC40 指数	4474.93	-0.26	韩国综合指数	--	--
意大利指数	22539.45	-0.46	新西兰 NZ50 指数	5261.75	0.15
西班牙 IBEX 指数	11102.60	-0.42	中国台湾加权指数	--	--

本资讯产品所有数据均来自 wind 资讯

【股市评论】

上周五两市跳空高开，早盘金融、交运、有色、煤炭等板块相继快速上扬带动大盘强势上攻，不过受制于军工、TMT 等概念板块获利盘回吐压力，大盘多次出现冲高回落。午后，大盘维持高位震荡，尾市在资金涌入下各板块纷纷快速上行，成交量较前日略萎缩。

盘面上看，两市板块几乎全线上涨，共有 35 只个股涨停，市场整体延续强势反弹格局，港口、自贸区、船舶等概念板块领涨，同时券商、保险、有色等权重盘中也纷纷快速上扬，近期跷跷板效应已消除。



总体看，近期市场每次遇到关键点位即依靠大盘蓝筹拉升突破，随后各路主题轮动上涨，稳扎稳打的走势或预示着本轮反弹空间将较为可观。操作上建议增持沪港通、国企改革、军工、新能源汽车等主题板块。

【热点资讯】

【8月宏观数据本周陆续披露稳增长压力增大】

未来一周，PPI(生产者价格指数)、CPI(居民消费价格指数)、规模以上工业增加值、城镇固定资产投资和社会消费品零售总额等宏观数据将逐一公布。多家机构预测，8月数据将弱于7月，稳增长压力增大。

多家机构及市场人士信息显示，8月统计局和汇丰PMI(采购经理指数)掉头向下，严重影响了市场对经济的预期。同时，8月上中旬发电量和前两周四大行信贷数据又加重了市场对实体经济的担忧，关于降息等全面放松的预期明显加温。

【8月出口额同比增长9.2%贸易顺差再创新高】

海关总署8日公布统计数据，8月我国进出口总值2.26万亿元人民币，比去年同期增长3.9%。其中，出口1.28万亿元，增长9.2%，增速比7月下降4.9个百分点，但仍为年内次高水平；进口0.98万亿元，下降2.4%，增速下降0.3个百分点；贸易顺差3061亿元，扩大76%，比7月增加142亿元，再创纪录新高。多位专家分析认为，由于当前进口增速持续下降，较快的出口增长将进一步扩大贸易顺差，进而促进三季度中国经济平稳增长，但可能增大人民币升值压力。

前8个月，我国进出口总值17万亿元人民币，同比增长0.6%。其中，出口9.1万亿元，增长2.1%；进口7.9万亿元，下降1.1%；贸易顺差1.2万亿元，扩大28.7%。海关总署表示，前8个月，我国外贸出口主要呈现民营企业进出口增速高于其他类型企业，传统劳动密集型产品出口增长等特点。服装、纺织品等7大类劳动密集型产品合计出口1.93万亿元，占出口总值的21.2%，增长4.3%。

“强劲的出口可能在下半年支持GDP的增长，而创纪录的贸易顺差将提振人民币汇率。进入9月，我们相信出口增长还将得益于iPhone6的发布。”美银美林大中华区经济研究部主管兼首席经济学家陆挺说。至于8月中国进口继续保持负增长，陆挺认为，虽然这在一定程度上反映了中国需求的疲软，但最主要因素还是国际大宗商品价格的不断下跌。

中国银行战略发展部高级分析师周景彤表示，出口超预期好转主要与全球经济复苏的滞后效应与国家稳出口的政策效应有关。预计未来进出口增速差会缩小，外贸顺差亦会收窄。外贸形势总体稳定，外贸顺差延续，下半年净出口对经济增长贡献或由上半年的-2.9%转正。外贸顺差继续较快增长，加上近期全球经济风险增大，国际资本流入中国的可能性也在增大，这一方面会增大人民币升值压力，另一方面对国内流动性和市场利率产生影响。

不过，也有人担心较快增长的出口不利于国内经济结构的调整。中国宏观经济学会副会长兼秘书长王建表示，二季度中国经济回暖的主要动力是外需，很难成为持续复苏的依靠。目前还难以看到真正意义上转向内需型的增长。周景彤也说，尽管出口好转，但如果没有内需的支撑，经济走出低谷的难度依然较大，因此内需依然是经济回升的关键。

【央行公开市场本周有200亿元正回购到期】

央行公开市场本周(9月6日-9月12日)将有200亿正回购到期，无逆回购及央票到期，据此估算，本周央行将自然净投放200亿。维持流动性稳定是近期央行公开市场操作的目标。上上周因新股申购央行净投放450亿维持资金面稳定，上周新股冻结资金陆续解冻，加上到期资金仅有400亿，央行温和操作实现净投放70亿，连续4周实现净投放。分析人士表示，在8月末平稳度过之后，9月初市场流动性供给正重回充裕格局。虽然未来一段时间有存准补缴和中秋假日扰动，但9月前半月资金面预计并无大碍，市场流动性料将无忧。



中信建投认为，虽然上半年财政支出进度较快，可能导致9月财政存款下发量将低于去年同期，但规模仍然在2000亿元以上，对于全月资金面将提供一定助力。而考虑到当前央行对资金面呵护有加，预计央行在中秋、国庆等时点还将通过逆回购等手段为市场注入充足的流动性。整体而言，全月市场资金利率上的表现应是略有上行，但幅度有限；下旬由于受国庆和季末影响，资金面可能出现季节性边际收紧。

【理财通道业务拟纳入并表范围实质重于形式】

从2013年8号文对理财业务投资于非标准化债权资产设置红线，到银行理财管理计划试点投资于理财直接融资工具，再到理财产品可开立债市交易账户，这些政策无疑是为了将银行理财产品导向标准化资产投资以及去通道业务。2014年8月底，银监会公布《商业银行并表管理及监管指引（修订征求意见稿）》（以下简称“《指引》”）并公开征求意见，此次《指引》修订再一次将监管重点之一放在了商业银行的通道业务上。

根据《指引》内容，银行业监督管理机构应当对商业银行自身开办以及银行集团内其他附属机构参与的各项跨业通道业务纳入并表监管，要求商业银行将其按照《指引》要求纳入银行集团的全面风险管理，并特别关注银行集团内各附属机构借助通道业务进行的融资活动，关注由此引发的各类风险以及产生的监管套利、风险隐匿和风险转移等行为，避免风险传染。这里所称的跨业通道业务，是指商业银行或银行集团内各附属机构作为委托人，以理财、委托贷款等代理资金或者利用自有资金，借助证券公司、信托公司、保险公司等银行集团内部或者外部第三方受托人作为通道，设立一层或多层资产管理计划、信托产品等投资产品，从而为委托人的目标客户进行融资或对其他资产进行投资的交易安排，在上述交易中，委托人实质性承担上述活动中所产生的信用风险、流动性风险和市场风险等。

银行理财产品大量施行通道业务，其目的在于实现资产出表。传统的商业银行主要利润来源是存款与贷款的利差，但存贷业务的开展随着金融自由化进程的加速而越发困难。一方面，由于我国还未实现完全存款利率市场化，多年来管制下的存款利率水平低于市场要求，因此存款吸纳能力不足；另一方面，贷款业务受到资本占用、规模限制以及发放对象行业监管等各种束缚，致使银行在各类风险控制要求下信贷投放能力增长乏力。此种背景下，银行理财业务兴起并发展迅速，将传统的表内存贷业务复制到表外，在银行体系之外利用理财产品形成了另一个“银行”。

与此同时，《指引》还督促商业银行减少银行集团内各机构开办和参与通道业务，简化交易结构，减少融资产品设计的中间环节，以此防范金融风险的跨业传染。对于理财产品来说，其交易结构设计中的中间通道越多，产品所付出的通道费用也越多，因此减少通道业务有助于提升理财产品的投资回报。

此外，近日有消息称，银监会将加快研究制定针对非标债权业务的风险分类制度和拨备计提制度，确保资本与拨备的制度覆盖不留空白。这里非标债权业务就包括了原来在表内核算的贷款业务所转化成的表外业务或其它非信贷资产，它们均应根据实际的风险情况划分为正常、关注、次级、可疑或者损失类别，并相应计提损失准备。

因此，“实质重于形式”是并表管理的原则。理财通道业务纳入并表范围是以银行实际控制为基础而实施的，大量理财产品运用通道所投资的非标准化债权资产均是由产品发行银行所主导，在当前大量固定收益类理财产品仍保持刚性兑付的情况下，银行理应对这些资产采取相应的风险控制措施。

【央行召开金融机构代码证全国推广动员会议】

从人民银行了解到，为进一步推进金融机构编码应用，为金融机构信息的注册、查询、验证和管理提供全国统一的信息处理平台，从2009年发布的《金融机构编码规范》升级而来的《金融机构代码证》已在全国启动发放工作，并首先在银行业范围内全面推广。因此，9月4日，人民银行召开《金融机构代码证》全国推广动员及培训电视电话会议。

人民银行副行长李东荣在上述会议上表示，2008年美国爆发金融危机以来，全球金融行业迫切意识到金融机构主体识别风险导致监管系统落后带来的巨大风险隐患。为此，建立适应金融监管要求的金融机构编码体系，



对提高跨领域主体识别能力，整合分业监管和多头监管模式下的金融监管资源，提升监管效率，有效防止金融风险的传染与蔓延具有重要现实意义。

李东荣强调，此次《金融机构代码证》的发放具有重要意义：一是《金融机构代码证》是金融机构编码从无形推动走向有形推动的一个重要标志。二是《金融机构代码证》是快速身份识别，交易确认，信息共享的一个重要载体，发挥着金融机构的“身份证”、金融机构系统互连互通的“通行证”、金融机构信息的“户口本”的“两证一本”基础作用。三是《金融机构代码证》是促进央行“两管理、两综合”工作的一个重要手段。

【票据理财火爆互联网】

4月，阿里巴巴旗下上海招财宝上线四只票据理财产品，年化收益率达到5.8%至6.5%。5月，新浪微财富发布“微财富金银猫票据”收益率高达8.8%，产品不到10分钟即售罄。8月苏宁和京东也推出票据理财产品，上线数分钟皆呈现“已抢光”的状态。与此同时，银行系也纷纷推出类似产品。

【海外基金加速“扫货”A股蓝筹股受青睐】

中金公司日前一份研报显示，海外投资者近期对中国的关注度明显提升，其中全球型基金近两个月对中国的仓位配置比例明显提升，增仓幅度之快仅在2008年末“4万亿”的刺激计划出台时才有过类似情形。

“海外基金加速流入中国市场有两方面的背景，一个是欧元区经济低迷及前景堪忧导致欧元持续走低，加速了资金的流出；另一个是在定向宽松和美国经济复苏强劲的影响下，中国经济开始局部企稳，基本面向好，另外沪港通的启动预期搅动了国际资本池，导致了部分国际资本的加速流入。”招商证券一位策略分析师表示。

该分析师还指出，目前中国A股大盘蓝筹股估值较低，而蓝筹股易受国际资本的青睐，这也是通过沪港通吸引国际资本入市的一个重要因素。

资金流向研究和监测机构新兴市场基金研究公司（EPFR）最新公布的周度报告显示，截至8月27日当周，亚洲新兴市场股票基金表现上佳，中国内地股票基金实现自今年一季度以来最长的连续净吸金周期，在过去的8周内第七次实现净吸金。

兴业银行首席经济学家鲁政委认为，促成跨境资金流向境内市场的原因包括两个方面，一是中国经济基本面向好以及各项改革措施出台提振投资者信心；二是市场对美联储加息的担忧加剧，对中国降息的预期增强。

安石全球分销主管克里斯托弗霍夫曼表示，公司对于投资中国内地市场已经等得太久了，中国应当在资产配置中占据比以往更大的比重。

【基民学堂】

【东方基金张岗：睿智之河 静水流深】

8月14日，资本市场的又一个神话诞生了：伯克希尔·哈撒韦公司的A类股股价报收于20.285万美元，历史上首次站上20万美元大关。这意味着购买100股伯克希尔·哈撒韦公司股票需要超过1.2亿元人民币。同时也意味着如果有投资者在1964年跟随巴菲特投资伯克希尔·哈撒韦公司的股票，如今将获得超过一万倍的收益。

长期关注伯克希尔·哈撒韦公司，是因为持续关注沃伦·巴菲特，但更加关注其背后低调而神秘的合伙人——查理·芒格。因为在我看来，如果说巴菲特是财富创造的神话，是投资大众的偶像，那么，查理·芒格更像是一条深深静流的睿智之河，是专业投资人的指路明灯。在持续多年跟踪芒格的演讲和股东大会上的即席谈话等之后，我被芒格充满智慧的言辞所打动，这也影响到我的投资理念和实践。在此推荐《穷查理宝典：查理·芒格的智慧箴言录》，这本书通过收集芒格的演讲和即席谈话，比较集中地反映了其思想。正如约翰·韦尔奇所言，“这本很棒的著作让他走出神秘，将他的智慧放到你的面前。”



在芒格充满智慧的言辞中，我们常常可以找到解决自己诸多困扰和疑惑的答案。因为我是从基本面研究开始自己的投资之路，早期对如何培养市场择时能力会非常的困惑，后来渐渐明白这是专属的能力。而芒格关于“能力圈”的观点让我豁然开朗：每个人都有他的能力圈，要扩大自己的能力圈是非常困难的。我们必须专注于强化自己的既有能力，弄清楚自己能力圈的边界在哪里。

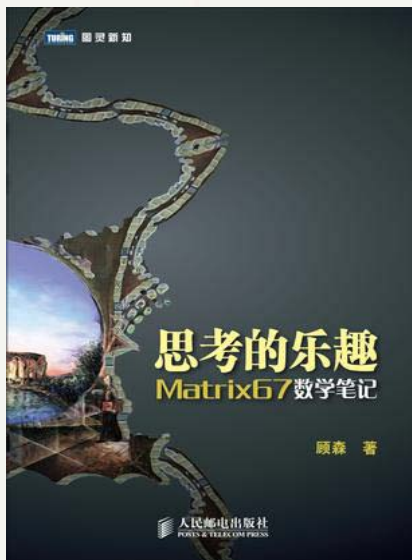
在经过自己长期不断的摸索之后，我逐渐形成自己对投资的想法。我认为投资的本质是对企业价值的研究，即专注于发现优质企业，并坚持投资于优质标的。从芒格这里，我更加印证和坚信了投资优质成长企业才是我自己真正的长期获胜之道。芒格认为你必须先评估一个企业的价值，然后才能评估其股票的价值。和巴菲特极其强调“护城河”略有差异的是，芒格认为购买股价公道的伟大企业比购买股价超低的普通企业好。的确，在长期的投资过程中，我们总会面临的是企业的股价已经较好的反映了企业当前的价值，甚至很多时候已经有所透支未来的良好预期，这样的情形下对企业未来的成长趋势判断，对管理层经营能力的评估就显得尤为重要。选择符合产业发展趋势、商业模式清晰、管理优秀的优质企业是成功投资的基础。当然，这需要对企业细致入微的观察，需要用长期的、人文的精神去理解和探求。

从芒格身上，我们可以看到每个行业真正的大师身上所体现出来的纪律和耐心的混合物：一种绝不妥协的决心，良好的个性素质——自律、耐心、冷静、独立。作为普通的投资者，我们很难做到像大师一样，但这正是我们不断追求和修炼的目标。因为即使在芒格和巴菲特的世界里，糟糕的结果是可以接受的，但准备不足和仓促决策是不可原谅的。我们更需要努力使自己在能力圈内不断的精进，从而在可控的条件下获得好的收益。

最后，借用芒格的两句话并让我们一起牢记：“作为投资者，沃伦·巴菲特比我第一次遇到他时好得太多了，诀窍就在于不断学习”，“我这辈子遇到的聪明人没有不每天阅读的——没有，一个都没有”。

（文章来源于上海证券报，作者系东方基金权益投资部总经理、东方核心动力股票基金、东方保本混合基金、东方安心收益保本混合基金基金经理 张岗）

【东方书苑】





书名：《思考的乐趣》
作者：顾森
出版社：人民邮电出版社

“一个中文系学生写的趣味数学书，面向所有喜爱数学的读者。包括5部分：生活中的数学、数学之美、几何的大厦、精妙的证明、思维的尺度，涉及48篇精彩文章。”（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。