

ORIENT  
FUND

东方晨报

2014/11/28





## 【市场回顾】

### ➤ A股市场

周四（11月27日），A股继续高开，早盘金融、煤炭等权重股全面启动一路护航，上证综指屡创新高，午后大盘走出一波跳水行情，股指短暂翻绿，上证综指一度跌破2600点，随后探底回升再度持红，最高触摸2631.40点，创2011年8月16日以来新高。

截至收盘，上证综指涨26.14点或1.00%报2630.49点，连续五日录得1%或以上涨幅，日线六连阳；深证成指涨96.65点或1.10%报8860.43点。两市全天成交金额6089亿元人民币，再次超过11月24日创下的5743亿，11月内三次刷新历史纪录。中小板指收盘涨0.31%，创业板指收盘涨0.59%。

### ➤ 股指期货

沪深300股指期货主力合约IF1412收盘涨17.4点或0.64%，报2754.8点，升水0.31点。全天成交112.38万手，持仓17.50万手，减仓3549手。现货方面，沪深300指数收盘涨31.47点或1.16%，报2754.49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	17827.75	- -	恒生指数	24004.28	-0.45
纳斯达克综合指数	4787.32	- -	国企指数	11013.87	-0.34
标准普尔500指数	2072.83	- -	红筹指数	4537.61	-0.32
欧洲			亚太		
英国 FTSE100	6723.42	-0.09	日经 225 指数	17248.50	-0.78
德国 DAX 指数	9974.87	0.6	澳大利亚标普 200	5400.92	0.09
法国 CAC40 指数	4382.34	0.2	韩国综合指数	1982.09	0.06
意大利指数	21199.26	0.81	新西兰 NZ50 指数	5455.38	-0.04
西班牙 IBEX 指数	10727.60	0.76	中国台湾加权指数	9165.31	0.47

本资讯产品所有数据均来自 wind 资讯

## 【热点资讯】

### 【央行正回购四个月来首度暂停全面降准可期】

周四（11月27日），央行公开市场未进行任何公开市场操作，为七月以来首次。当日为11月最后一个常规公开市场操作日，至此，11月央行公开市场净投放资金450亿元，为连续两个月实现资金投放，10月净投放资金为260亿元。



当日公开市场有 200 亿元正回购到期，据此推算，当日公开市场净投放 200 亿元。央行公开市场本周（11 月 22 日-11 月 28 日）将有 400 亿正回购到期，无逆回购及央票到期。央行公开市场周二（11 月 25 日）进行 50 亿元 14 天期正回购操作，据此推算，央行本周公开市场投放 350 亿元。

周二（11 月 25 日），正回购中标利率从 3.4% 降到 3.2%，较此前再度下调 20 个基点，这也是自今年 8 月以来第三次下调。民生证券宏观团队发布的最新观点认为，目前 14 天同业拆借利率约为 3.5%，高于正回购利率，央行此时主动下调正回购利率，有引导资金利率下行意图。同时，降息之后继续下调正回购利率，反映央行降低实体融资成本意愿非常强烈，货币处于宽松区间。未来 14 天正回购利率还有下调空间。2008 年上半年高通胀时期的 14 天正回购利率是 3.1%，当前实体经济低迷，若融资成本仍无法继续下降，央行未来还会继续下调正回购利率。

此前已有机构预期，央行可能会在本周暂停正回购操作来向市场注入流动性，但考虑到正回购到期规模并不算大，暂停操作将更多体现出央行稳定流动性的意图但实际效果可能有限。随着打新高峰的过去，市场资金面进一步好转。市场人士指出，新股发行及传统季节性因素加剧年底前资金面波动，但货币政策宽松趋势明朗，货币市场流动性不存在系统性风险，未来资金利率中枢有望进一步下行。

上周五（11 月 21 日）央行时隔逾两年后重启不对称降息，将一年期存款和贷款基准利率分别下调 25 和 40 个基点，并扩大存款利率浮动上限。此举旨在更有效降低融资成本提振经济。

中国 10 月经济数据正陆续公布，市场对经济持续低迷预期进一步强化，对货币政策进一步放松的政策预期，如降息、降准等也进一步升温。值得注意的是，27 日午后上证指数和香港恒指大涨，国债期货拉升，市场猜测央行将有重大消息公布，可能是全面降准或公布存款保险制度，但当晚央行并没有消息公布。

分析人士预计，未来降准的可能性正在增加。在经济增长面临较大的困境的情况下，单纯调节价格型货币政策工具是远远不够的，后续一定需要数量型工具的配合。

另一方面，央行不对称降息导致银行息差收窄，银行需增加贷款才能获得降息前相同的净息差收入。但受存款准备金限制，货币供应仍然有限，若期望通过增加货币供应以避免通缩，央行未来有很大机会将调降存款准备金率，这才能直接加大货币供应量。

市场目前预期央行还将有两至三次降息。申银万国认为，两次降息之间，会有降准。一是前期创新工具到期，需要新的货币投放；二是同业纳入存款多缴纳准备金，需要下调准备金率，而不至于还要多缴纳准备金；三是根据经济疲弱，乘数过低状况，提高货币乘数。假如降息是需求管理的话，降准就是供给管理，两者结合，效果才能出来。考虑到今年 PSL 以及 MLF 到期，以及同业存款纳入存款计算范围，追缴存款准备金需要对冲，需要投放 3 万亿左右资金，理论上需要准备金率下调 6 次左右。

但也有机构对此持不同观点，高盛高华认为，此次降息本身，央行称之为“中性操作”。预计央行将以灵活工具注入市场流动性（如中期借贷便利）为主要政策选项拉低银行间利率。短期内进一步下调基准利率，或者全面降准的可能性相对较低，但如果大幅走低的银行间利率未能为增长注入动力，则降息降准的概率将会上升。

中国人民银行货币政策委员会委员陈雨露 11 月 25 日称，央行要等到第四季度经济数据出炉，才能考虑是否进一步调低利率或采取宽松政策。他补充道，这个决定同时也取决于美国和日本的货币政策。

中国人民银行副行长胡晓炼 11 月 27 日在《财经》年会上表示，本次央行降息并非政策放松，稳健货币政策取向没有改变。

### 【上交所放开信用账户打新 12 月 1 日正式执行】

上交所 11 月 27 日下发通知，放开信用账户打新。根据上证函 799 号《关于上海信用账户可用于新股申购的通知》，自 2014 年 12 月 1 日起，投资者可利用融资融券信用证券账户申购沪市新股。



业内人士认为，放行信用账户打新将拓宽投资者申购新股的渠道，同时也便于投资者在不减少信用担保品的同时，参与新股申购。

### 【融资融券余额突破 8000 亿创历史新高】

随着股市的持续上涨，两市融资融券余额不断攀升，11月27日，两市融资融券余额突破8000亿，达8118.35亿元，再创历史新高。同时，沪指也大涨1%，站稳2600点。杠杆上的牛市还在一路狂奔。

从7月A股上涨开始，A股融资融券余额就伴随大盘上涨一路飙升，7月的23个交易日中，A股融资余额从4049亿元增长8.6%至4400亿元，上证指数则上涨7.48%一举登上2200点整数关。此后A股融资余额加速增长，在8月、9月分别增长18%及16.8%。而上证指数三季度累计涨幅也达到了15.4%，11月04日，两市融资融券余额突破7000亿，而仅仅16个交易日后，两融余额即飙增1000亿，突破8000亿。

兴业证券首席策略分析师张忆东表示，来自超大户的新增资金以前主要投资产业包括地产、钢贸等，入市以来未经历过像样的回调。这些超大户大多是股市新手，但对风险忍受力很强，甚至已经不满意融资融券，而利用伞型信托等加杠杆。

### 【沪股通额度 27 日共使用 23% 港股通使用 1.75 亿】

截至11月27日收市，沪股通当日额度共使用29.9亿元，每日130亿元限额还剩100.10亿元，使用率为23%。而港股通每日105亿元限额使用了1.75亿元，余额103.25亿元。

### 【金融业“营改增”或明年 5 月底发布相关文件】

目前，相关部门就2015年完成“营改增”初步形成了一份发文时间表，预计金融业“营改增”相关文件最早将于明年5月30日发布。不过也有认为，考虑到金融业“营改增”的复杂性，文件发布时间或晚于5月。

据多方了解，金融业“营改增”的最终征收方案在财税系统内部还有不少争论，暂未完全确定。安永会计师事务所大中华区间接税主管合伙人梁因乐表示：“业界希望尽早把方案的大致方向定下来，才好提早准备。可以先不透露税率多少，以及对于息差、投资、理财产品分别如何征税，首先要确定是简易征收还是一般征收。”

与其他行业“营改增”相比，金融业营改增具有其自身难点。普华永道流转税服务的中国主管合伙人胡根荣称表示，与其他行业相比，向金融业征收增值税更加困难，首先面对的一个最实际的问题是如何开具发票。增值税的所有进项抵扣都需要开具发票，但是金融交易数量繁多，且处理机制复杂，如何纳入金税系统开具增值税发票？

作为最难啃的硬骨头，相关部门对金融业“营改增”的推进较为谨慎。“按照相关部门的计划，金融业将是在房地产、建筑安装和生活性服务业之后最后一个纳入‘营改增’的行业，最硬的骨头最后啃，由此也足以显示其改革的复杂性。”一位业内人士称。

按照国家整体规划将于2015年年底铺开的金融业“营改增”，将对不同的金融业态产生不同的影响。对证券公司而言，负面影响或相对较大。普华永道中国中区流转税业务主管合伙人李军表示，由于证券公司99%以上的客户为个人客户，其税负很难转嫁，而成本费用中人力等成本较高，其他可抵扣的进项税额项目较少，因此所受到影响会相当显著。

### 【银监会频提修商业银行法或涉对外投资条款】

《商业银行法》修订看起来颇为迫切，近日，银监会相关领导近期提及频率明显提高。据了解，讨论修订的条款或不限于存贷比这一市场最为关注的重点，还有银行对外投资条款。

根据现行规定，商业银行在中国境内不得从事信托投资和证券经营业务，不得向非自用不动产投资或者向非银行金融机构和企业投资，但国家另有规定的除外。相关人士称，目前商业银行综合经营已实际上突破了这条规定。翻阅目前各大上市银行季报、年报即可看出，综合化经营已成为不少银行战略转型的一大方向。



比如建行在今年三季度业绩新闻通稿中表示,该行积极推进集团综合化经营,拓展信托、租赁、基金、保险、期货、养老金融及工程造价咨询等业务,初步搭建了综合化经营平台,非银行金融牌照种类同业领先。目前存在的不确定性是,现在监管机构也看不准混业的动向是好是坏。

值得注意的是,银监会高层近期提及《商业银行法》修订的频次在明显提高。银监会副主席阎庆民在11月19日出席凤凰财经峰会以及27日在出席2015财经年会上均提及《商业银行法》需要顺应新形势予以适时修改,传递的信息颇为明确。

根据现行规定,贷款余额与存款余额比例不得超过75%。这也是目前市场最为关注的热点,不少业内人士认为这一规定已没有了存在的必要,呼吁取消这一限制。交通银行首席经济学家连平20日在陆家嘴金融创新全球峰会上说,明年有可能对《商业银行法》做修订,最终取消存贷比考核。

不过存贷比考核取消与否存在很大不确定性,上述相关人士认为取消不容易。目前较为可能的是对存贷比分子分母口径做调整,调整后,银行存贷比考核压力将得到很大缓解,且传闻相关办法有可能在年底或来年年初出台。此外,本次修改或将涉及银行对外投资条款。

### 【国内油价今迎九连降预计每升下调0.18元左右】

明天零时,新一轮国内油价调整窗口将开启。昨天,多家市场机构预测,本轮油价将继续此前数月的下调趋势,迎来九连降,预计汽柴油每升价格下调0.18元左右。

昨天是本轮油价调整周期第9个工作日,也是倒数第二个工作日。市场机构金银岛提供的数据显示,截至昨天,国际原油平均价格为77.311美元/桶,变化率为-5.30%,对应国内汽柴油价格的下调幅度为230-250元/吨,约合每升下调0.18元左右。

也是在昨天,OPEC(石油输出国组织)在奥地利首都维也纳举行部长级会议,商讨是否推出减产保价措施。不过从最新的情况来看,各方存在较大的分歧,情况不容乐观。在会议之前,沙特阿拉伯、委内瑞拉、墨西哥和俄罗斯代表已经进行了会晤,但最终未能就联合减产达成协议。受此消息影响,昨天国际原油价格出现盘中大跌的情况,价格大幅跳水至近四年来的新低。诸多国际分析机构甚至断言,国际原油价格最终会从目前的70多美元/桶拦腰截断,断崖式下滑至35美元/桶。

而就国内油价情况看,从7月22日以来油价已经连续下调八次,汽油累计下调幅度为1515元/吨,约合每升价格累计下调1.16元;柴油累计下调幅度为1455元/吨,约合每升价格累计下调1.24元。

### 【沪指飙升5日调查:公募五日接力追买大金融】

自11月20日至26日,上证指数在5个交易日的涨幅达到153.36点。拉动指数快速上行的主力就是券商、保险等大金融板块。其中,公募、保险、私募等机构资金在最近5个交易日都在追涨大金融股。

“降息后,公募、保险、私募等各类机构都在追涨大金融股,最看好的是券商保险。”上海一位基金经理透露,最近三个交易日,公募基金在券商保险板块的加仓比例普遍超过10个百分点。

自11月21日央行宣布降息开始,公募基金经理们都做出了整齐划一的动作:大幅加仓追涨券商和保险股。在沪深300指数的行业分布中,地产、券商、保险的标配比例约为20%。记者采访了解到,最近5个交易日,很多公募基金经理将这三大行业的持仓比例由5个百分点提升至15%至20%。个别风格激进的基金经理,将持仓比例干到了30%。

当大部分基金经理赶紧加仓券商保险时,一些踏空的基金经理则还在焦灼地等待着调整介入的机会。“如果券商保险股调整,会适当再加一点仓位。”广州一位管理着30亿规模的基金经理介绍,其管理的基金持有非银板块的比例不高,但在当前位置比较谨慎,不敢再追进去。



### 【基金新进 108 只沪股通标的近五成跑赢大盘】

伴随着沪港通开闸，相关稀缺标的或受益板块的投资价值将接受市场考验。统计显示，基金在三季度共重仓 406 只沪股通标的，占沪股通标的比重为 71.48%。其中，三季度新进 108 只沪股通标的，10 月以来平均上涨 11.98%，近五成跑赢大盘。

据悉，在基金重仓 406 只标的中，两成个股三季末被超过 10 只以上基金扎堆持有，但基金青睐的标的，10 月以来市场走势却并不如人意，平均上涨 8.12%，落后同期大盘涨幅。比如中航重机，三季末被 34 只基金重仓，但 10 月以来却逆市下跌一成。

从行业分布看，基金增持和新进标的主要集中于交通运输、采掘和房地产等板块，对于市场呼声较高的医药、白酒和军工等热点板块，并未有大幅加仓动作。白酒板块中龙头股贵州茅台，AH 股中折价率较高的海螺水泥等股均在三季度被基金减持。

### 【基民学堂】

#### 【降息来了基金去哪儿】

央行降息一槌定音，随着股票市场同时沸腾起来的，还有基金行业。

基金业内人士纷纷高调开腔，其逻辑大同小异——一方面，降息有利于降低社会融资成本，利好实体经济，而实体业绩的回暖最终会传导至股市，从而抬升股价；另一方面，降息可以降低市场风险溢价贴现率，也有利于股价的上涨。对于仍然靠天吃饭的基金行业而言，凡有利于股市的，自然要热烈拥护。

从 2008 年到 2014 年，基金行业等待 A 股新一轮牛市的到来已经等了太久。期间经历了股基净值的大幅缩水，管理规模的停滞不前，知名基金“一哥”的纷纷出走，基民信任的流失，股票型基金占比的萎缩以及随之而来的债基与货基的逆袭……

今年以来，特别是今年下半年以来，随着沪深股市的逐步升温，“天”终于放晴，股票基金也终于一吐胸中浊气。数据显示，今年以来标准股票型基金收益率一路攀高，截至 11 月 24 日，标准股票型基金的收益率为 15.33%，超越标准债券型基金的 13.34% 和货币基金的 4%，笑傲群雄。

显然，此番降息以及其给各个金融子市场带来的不同影响将进一步搅动基金市场的格局——随着众口一词的 A 股中级行情的展开，股票基金业绩可望再下一城，这从基金公司迅速“转舵”，大力兜售股基中可见端倪，数据显示，10 月、11 月成立的基金中，偏股型产品占据近半壁江山；由于降息提振了市场宽松政策预期，债市延续牛市格局是大概率事件，债基亦无后顾之忧；需要担忧的货基，降息后市场利率进一步下行几成定局，年化收益率一路跌破“7”、“6”、“5”的货基们该如何维持自己的魅力已然成了燃眉之急。

除了基金品种格局的演变，基金策略也势必随降息而发生潜移默化的变化。基金业内关于成长股特别是以创业板为代表的新兴产业股票是否还有上涨空间与投资价值的争论尚未落定，数据已然给出答案——今年以来股基业绩上涨 15.33%，同期上证综指涨幅为 19.70%——大部分基金似乎输了判断。如今，降息来了，市场风格悄然转向大盘蓝筹，基金是否仍然坚守“成长”与“转型”？这一次，基金能否拿出专业投资者的眼光，跑在市场前面？

（文章来源于 wind 资讯）



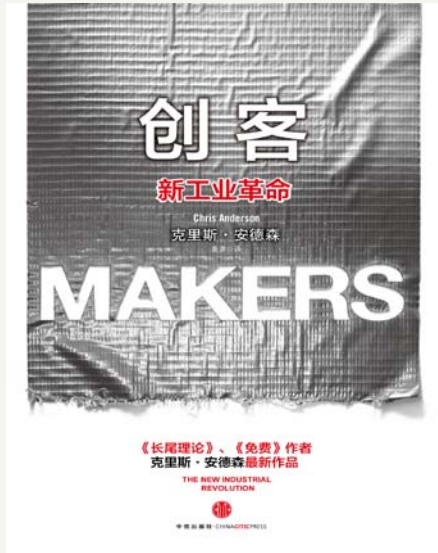
## 【东方书苑】

书名：《创客：新工业革命》

作者：Chris Anderson

译者：萧潇

出版社：中信出版社



“因为商品长尾市场大规模的出现，C2B（定制和小批量）将成为制造业的未来，以3D打印和新型材料技术为代表的第三次工业革命的核心是将实体经济虚拟化...”（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。