

ORIENT  
FUND

东方晨报

2014/12/17





## 【市场回顾】

### ➤ A股市场

香港万得通讯社报道，周二（12月16日），金融、煤炭、钢铁、石油、地产等权重股集体飙升，带动A股指强势上攻，上证综指涨超2%重上3000点。与此同时，中小板及创业板则双双冲高回落。

截至收盘，上证综指涨68.10点或2.31%报3021.52点，深证成指涨164.39点或1.56%报10668.62点。两市全天成交约7767亿元人民币，上日为6965亿元。中小板指收盘跌0.54%，创业板指收盘跌0.48%。

### ➤ 股指期货

沪深300股指期货主力合约IF1412收盘涨76点或2.34%，报3322.8点，升水19.40点。全天成交128.79万手，持仓8.08万手，减仓28745手。现货方面，沪深300指数收盘涨86.17点或2.68%，报3303.4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	17068.87	-0.65	恒生指数	22670.50	-1.55
纳斯达克综合指数	4547.83	-1.24	国企指数	11136.90	-0.68
标准普尔500指数	1972.74	-0.85	红筹指数	4222.19	-1.70
欧洲			亚太		
英国 FTSE100	6331.83	2.41	日经225指数	16755.32	-2.01
德国 DAX 指数	9563.89	2.46	澳大利亚标普200	5152.34	-0.65
法国 CAC40 指数	4093.20	2.19	韩国综合指数	1904.13	-0.85
意大利指数	19729.27	3.05	新西兰 NZ50 指数	5495.75	-0.06
西班牙 IBEX 指数	10081.9	1.8	中国台湾加权指数	8950.91	-0.39

本资讯产品所有数据均来自 wind 资讯

## 【热点资讯】

### 【市场陷入“一钱难求”央行有望打开“钱袋子”】

12月16日，资金面紧张态势升级，市场陷入“一钱难求”的状态。分析人士认为，经济增长下行压力、存量债务再融资风险对适度放松货币条件提出要求，物价增长放缓为政策微调创造空间，银行体系流动性面临时点压力，为央行适时出手营造舆论氛围，未来一段时间仍是货币政策松动关键时间窗口。目前，虽然市场对降低存款准备金率呼声最高，但央行会选用何种手段依然存在不确定性。



12月16日，在银行间质押式回购市场上，除7天以外的其他各期限回购利率均出现上行。其中，隔夜回购加权平均利率上涨约6基点至2.71%。至当天交易系统关闭时，14天至两个月回购加权平均利率整体上行超过8基点，盘中最高利率全部达6%或以上。

市场人士表示，伴随新一轮“打新”序幕拉开、前期MLF到期、年终考核临近，种种不利因素叠加，使年底前银行体系流动性趋紧压力持续上升。若不及时干预，货币市场利率恐现新一轮上涨。

国泰君安证券预计，本月新股申购冻结资金规模将达2.1万亿元至2.4万亿元之间，创历史新高。分析人士表示，“打新”虽不会影响市场资金总量，但会改变机构资金分布，导致资金供需结构性失衡。此外，据央行货币政策执行报告披露，央行9月创设MLF，并于9月和10月通过MLF先后向国有商业银行、股份行及城商行等分别投放基础货币5000亿元和2695亿元，期限均为3个月。其中，向国有商业银行投放的5000亿元MLF将在本月到期。据市场人士透露，其到期时间点就在18日前后，恰逢新一轮新股发行窗口期。

事实上，市场并不认为货币当局会容忍银行体系流动性出现剧烈收缩，货币当局会在何时并以何种方式进行干预才是市场关注重点。目前，市场对降低存款准备金率的呼声最高。不过，有观点认为，总量宽松易刺激金融泡沫，央行货币政策调控可能延续定向思维，选用逆回购、短期流动性调节工具(SLO)、开展常备借贷便利(SLF)、续做MLF的可能性都不能排除。

### 【风控指标新规或将释放千亿流动性券商有望增近百亿收益】

12月16日下午，有传言称，旨在改善券商净资本约束的风控指标新规不日有望正式发布，将给券商带来近千亿的流动性。对此，西部某上市券商经纪业务负责人表示，如果将上述资金全部用于两融，按照市场上8.6%的平均融资利率和0.3%的交易佣金，再算上客户融资保证金，这些资金一年下来将为证券公司贡献60亿-84亿元收益。

当日，券商股全线涨停。对此，证券公司管理层的普遍看法是：除了受资本金松绑利好刺激外，最近证券公司业绩增长的支撑也是板块受到投资者追捧的重要原因。

深圳某上市券商经纪业务负责人表示，市场近万亿成交额、逾8000亿元的两融余额将成为新常态，这些都是投资者看得见的证券公司业绩。外加个股期权、注册制、股转系统等业务的不断推出和拓宽，证券公司未来业绩仍会增长。

方正证券近日发表的研报称，目前场外资金不断进场，场内融资融券规模仍在增长，依然强烈看好券商板块后续走势，调整即是买入良机。而申银万国证券研究所上周发布的研报也认为，券商股还有上升空间。

根据证监会8月份初发布的征求意见稿，证券公司的“净资本/净资产”监管指标拟由现行的“ $\geq 40\%$ ”调整为“ $\geq 20\%$ ”，“净资本/负债”拟由现行的“ $\geq 8\%$ ”调整为“ $\geq 4\%$ ”，“净资产/负债”拟由现行的“ $\geq 20\%$ ”调整为“ $\geq 10\%$ ”。新引入“流动性覆盖率”和“净稳定资金率”两项监管指标，均为“ $\geq 100\%$ ”，旨在提升证券公司对净资产和净资本的有效利用。

专业人士据此测算，证券行业净资本将释放500亿-700亿元，相当于行业净资产的8-10%；行业杠杆率上限将提升约2倍，按照目前行业平均杠杆率3.5-4倍计算，有望提升至5.5-6倍；行业净资产收益率上限将从10-11%提升至13-15%。在当前券商因创新业务而资本金普遍偏紧的情况下，这将极大刺激券商业务增量开展。

### 【沪港通今日“满月”券商称北热南冷将逐步改观】

《证券日报》报道，12月17日，经过一个月运行的沪港通“满月”。从这一个月的运行情况来看，“北上”和“南下”资金的表现依旧不冷不热。在国泰君安阎峰看来，沪港通开通以来，北热南冷的交投特点属正常现象。他认为，目前上海与香港两地股票市值合共6万多亿美元，相信沪港通将有助于增加港股深度，巩固香港的国际金融中心地位。



一券商分析人士称,因内地投资者多为散户,南下买卖港股的动力及财力自然不及北上买卖沪股的基金大户,因此港股通不如沪股通来得“热”,也就是情理之中的事了。一旦内地的基金大户规模逐渐发展起来,南下买卖港股的资金就会增加。

财富证券分析师赵欢认为,沪港通带来的影响应该从长远来看。虽然目前“南下”和“北上”的资金表现依然不温不火,但是,随着市场各方对沪港通的认识慢慢增强,对内地和香港上市公司的慢慢了解,这种情况肯定会得到改观。

港交所行政总裁李小加表示,沪港通自推出以来各项运作平稳顺利,为海外投资者及内地投资者均提供长期、稳定及高度市场化的投资便利。预计随着投资者逐步熟悉交易机制,参与沪港通的投资者会大幅增加。香港财政司司长曾俊华表示,随着两地经贸合作进一步紧密,预期通过沪港通进行的交投将会稳步增加。

数据显示,自2014年11月17日沪港通推出以来至12月12日的20个交易日内,沪股通平均每日成交额为58.4亿元人民币,平均额度用量为32.9亿元人民币,占每日额度的25.3%。同期,港股通平均每日成交额为7.57亿元人民币,平均每日额度用量为4.77亿元人民币,占每日额度的4.5%。

值得关注的是,在沪港通即将“满月”之际,从12月15日开始,沪股通投资标的进行了首次调整:因上证180和上证380指数变更,太原重工等28个股将被新纳入沪股通标的名单供海外投资者投资,而金种子酒等27个股则被剔除沪股通名单,被删除的股票将转移至特别中华通证券名单,该名单上股票只可卖出不再接受买盘。名单更改后,沪股通标的股票将增至569只。

#### 【央行连续6次暂停公开市场操作流动性压力加剧】

周二(12月16日),央行公开市场继续空窗操作,至此央行已连续6次暂停操作。Wind资讯统计数据显示,央行公开市场本周(12月13日-12月19日)无正回购到期,无逆回购及央票到期。据此推算,当日无资金净投放。尽管年末因素叠加新股集中申购令资金面临挑战,但市场热盼的逆回购仍未能再现江湖;央行无为而治的背后,则是机构对其非公开定向放水的宽松预期不断升温。

东莞银行金融市场部分析师陈龙认为,本周公开市场没有到期资金,并且周四和周五将面临着七支新股申购,届时锁定资金将对市场造成一定的冲击。而公开市场操作来看,央行前期不作为预示本周即使有公开市场逆回购,其操作规模也是有限的。

自12月18日起将面临新一轮IPO密集发行重启。国泰君安预计,包括国信证券、中矿资源等12只新股预计IPO发行15.6亿股,预计冻结资金超过2.2万亿,创历史之最。央行可能会通过降准、PSL定向操作等进行对冲。如果基础货币投放慢于市场预期,流动性将继续加剧紧张情绪。

海通证券分析,大批新股来袭,货币利率将再升。上周因中证登质押规定黑天鹅、MLF到期及月末因素,资金面依然偏紧张。从下周开始陆续有2-3万亿打新股资金冻结,冻结规模创年内新高,货币利率或再次上行,但短期货币创造脱实向虚,利率不降反升制约货币进一步宽松。11月新增融资环比回升但同比下降,新增贷款主要靠票据,结构并不理想。11月投资数据显示增长动能不足,高利率是主要风险,通缩风险有增无减,长期看货币宽松仍有空间。短期上调货币利率中枢至3.5%左右。

Wind资讯统计数据显示,央行公开市场上周(12月6日-12月12日)有50亿正回购到期,无逆回购及央票到期,上周四(12月11日)未进行任何公开市场操作,已连续五次暂停公开市场操作。据此推算,央行上周公开市场投放50亿元。

#### 【修改商业银行法建议方案上报:存贷比将不再成硬性考核】

据悉,有关部门近日已将修改商业银行法建议方案上报,可能涉及到存贷比指标修改。存贷比指标有望不再作为银行业硬性监管指标,而是作为动态的监测指标。知情人士透露,“对于这一点,相关部门有较高共识,取消‘硬性考核’是大势所趋。”



近日召开的国务院常务会议提出，增加存贷比指标弹性，改进合意贷款管理，完善小微企业不良贷款核销税前列支等政策，增强金融机构扩大小微、“三农”等贷款的能力。

交通银行首席经济学家连平认为，增加存贷比指标弹性，最终取消对这一指标的硬性考核，可消除金融机构在应对市场新变化时存在的制度瓶颈，有效降低企业融资成本。

专家和银行业内人士预计，在商业银行法修改完成前，不排除相关部门再次调整存贷比指标计算口径。

商业银行法规定，贷款余额与存款余额的比例不得超过百分之七十五。银监会自 2011 年开始推行月度日均存贷比指标。目前，美国、荷兰、比利时及中国香港均将存贷比指标视为监测指标。

### 【担忧政府不再兜底 地方债务拟被列入资产证券化负面清单】

中国证券投资基金业协会 12 月 15 日发布关于就《资产支持专项计划备案管理办法》及配套规则公开征求意见的通知，其中，《资产证券化业务基础资产负面清单指引》的征求意见稿显示，以地方政府为直接或间接债务人的基础资产或被列入资产证券化基础资产负面清单，负面清单还将包括矿产资源开采收益权、土地出让收益权等产生现金流的能力具有较大不确定性的资产。分析人士指出，征求意见稿的负面清单表明，市场对政府最后到底会不会兜底的风险考虑比较充分。

为应对 2008 年的全球金融危机，中国政府曾推出两年“四万亿”的经济刺激计划，之后各级地方政府融资平台公司就迅速崛起，并最终导致地方政府债台高筑，引发风险忧虑。随着偿债高峰期的到来，政府的融资需求亦愈见迫切。资产证券化作为盘活存量的有效方式，亦应有用武之地。但在实际操作中，却存在这样的困局：优质资产政府不愿意拿出来做资产证券化，想要拿来做的资产，恐怕又无法达到相关要求。

业内人士指出，目前，我国地方政府财政、债务等信息透明度较差，相关数据不够规范和统一。获取充分的地方政府财政、债务等数据比较困难。

因此，在实际操作中，证券化的基础资产质量很难保证是一个重要的风险点。在资产证券化的运作过程中，个别地方政府存在潜在的道德风险，市场担心个别地方政府会故意作假，即使把资产剥离了，又通过各种手段对资金进行挪用。或者为了降低自己的融资成本把烂的变成好的。甚至有业内人士直言：想做资产证券化的地方政府，都是别的融资方式做不了了，才会采用这种方法。

此外，资产证券化产品必须要做外部评级。如何为中国的地方政府做出一个公正、准确的评级也非易事。

### 【高善文：“牛短熊长”格局即将打破】

12 月 16 日，安信证券首席经济学家高善文在安信证券 2015 年度投资策略会上表示，企业盈利的底部在 2013 年中期已经见到，2015 乃至 2016 年的上市公司盈利大概率会继续提高，盈利和基本面支持股市上涨，而商品大熊市背景可能将打破 A 股长期以来形成的“牛短熊长”的格局。

高善文表示，一系列数据表明，2013 年初以来，尽管总需求在继续下降，但是整个经济供应链的调整和收缩的速度更快，工业品价格和企业盈利均出现逆市上升，企业盈利在 2013 年中见底，站在现在看 2015 乃至 2016 年，整个经济在供应层面继续下降的趋势在未来一两年的时间之内不太可能发生逆转，供应链调整仍在继续进行，上市公司盈利继续提高。

高善文认为，经济已经在筑底。“未来的风险因素来自需求层面的剧烈下降，但这一风险很小，从房地产市场的回暖、政府基建开支的走向，公共财政的走向甚至包括出口的活动，经济也许已经在我们现在所在的位置附近开始筑底，明年上半年的情况相对现在的情况应该就会逐步改善。”高善文称，盈利和基本面的趋势，支持市场的上涨和回暖。

高善文提出，大宗商品熊市的背景可能打破 A 股长期以来形成的“牛短熊长”格局。观察 1913 年到 2013 年过去一百年大宗商品市场和美国标普指数之间的关系，可以看出大宗商品的熊市通常都对应着股票的大牛市，而大宗商品的牛市无一例外地对应着股票市场的大熊市。大宗商品价格的下跌和熊市，会使得一个国家通胀水平和利



率水平比较低且稳定，非常稳定的市场环境以及中央银行的监管政策相对比较宽松都会支持股票市场风险溢价的下降，进而支持金融市场的投机活动。

高善文表示，回顾 2000 年以来中国股市几轮大调整，牛熊转折的共同背景，是通货膨胀和货币紧缩，在商品熊市的背景下，即使未来中国经济出现了很强劲的扩张，盈利大幅度的上升，股票价格大幅度的上涨，也不大容易碰上通货膨胀，不大容易碰上货币紧缩，这样就不大容易发生根本性的牛熊转换，也许会打破以前牛短熊长的格局。

高善文认为，经济已经在 2013 年中见底，股市为何有迟滞，原因在于钱荒冲击波犹在。钱荒的第一个冲击波发生在债券市场，高峰在去年年底；第二个冲击波发生在股市，也许是去年年中开始，这一冲击波的高峰就是今年 7 月份前后，钱荒这一冲击波在股市有非常大的抑制作用，8 月份以后随着抑制作用的消失，市场开始快速向原来的上涨趋势回归，在这一回归过程中，市场涨幅非常大，涨速非常快。

高善文表示，从指数上看，目前依然处于二级火箭运行范畴中，一级火箭的力量已经结束，现在继续处在二级火箭的运行范畴中，二级火箭的力量很可能还没有完全耗竭，但是市场要超越二级火箭的范畴继续向上推升需要三级火箭的点燃，三级火箭点燃的可靠标志将是私人部门投资的启动。一级火箭的区间就是 2012 年以来的箱体 2000-2500 点，二级火箭的区间就是 2009 年以来的箱体 2500 点到 3500 点，三级火箭的点燃目前还看不到，明年 6 月份以后可以考虑其发生的可能性。

### 【牛市助推分级基金暴涨：业内称年底规模或突破千亿】

一波牛市成就分基暴涨狂潮，也使分级基金告别之前持续已久的市场冷落景象。从相关渠道和公开数据中所了解到的信息，多家基金公司的分级基金都迎来投资者热烈申购，业内人士分析，依据之前公开的基金规模数据以及目前的规模增长态势，到 2014 年底，分级基金份额规模或达上千亿。

上海某基金业内人士表示，实在不容易。之前分级基金虽然也引发过一些热潮，但总体上熊市气氛之下，向前发展还是比较难，分级基金规模偏小、交易不活跃的情况比较突出。现在这一轮牛市暴涨得出乎意料，环境因此彻底改变了。现在很多基金公司准备发行分级产品，而且在发的分级产品卖得也非常不错。

根据一些基金公司的统计，目前市场上已成立的分级基金有 50 多只，而第四季度以来规模持续增长，现在总体份额可能已达到 900 亿份左右，到年底达上千亿将是大概率事件。他们指出，基金份额折算、投资者套利行为，以及对母基金净值增长的良好预期，都是推动分级基金份额扩张的因素。

一位基金公司人士说，市场对分级基金非常追捧，主要是因为市场出现大的拐点的时候，分级基金的高杠杆、高弹性能够为投资者把握投资机遇增色添彩。投资者的踊跃也说明它们的工具属性得到了市场认可，这也为此类产品的后续发展打下良好基础。现在业内都在想把分级基金市场如何做深、做细、做好，主要会在投资标的上多挖掘，几年前跟踪的是深证成指、深证 100、沪深 300 等宽基指数，后来是房地产、证券、医药等行业指数，再到现在已经环保、军工等主题性的指数，总之会为投资者提供多层次的投资品种。

### 【上周基金新增开户数 501000 户环比上升 58.33%】

中登公司最新数据显示，上周深沪两交易所新增基金开户数为 501000 户，较前一周的 316423 户上升 58.33%。其中，新增封闭式基金开户数 20467 户；TA 系统配号产生的基金开户数 480533 户；期末基金账户数为 5094.70 万户。



## 【基民学堂】

### 【基金投资：猴子、鸵鸟和兔子的启示】

自7月22日以来，A股市场逐步走高，在沪港通、降息等利好驱动下，上证综指迅速攀升至3000点附近。在指数大涨的行情中，不乏前期空仓而跑步入场者，当然也有“满仓踏空”者，随着12月9日市场的巨幅调整，“满仓皆输”更成为很多投资者无奈的自嘲。

在潮涨潮落的市场中，如何敏锐地捕捉投资机会？如何在长期投资中成为真正的赢家？对于基金投资者来说，不妨从一些动物行为中寻找投资的启示，比如猴子、鸵鸟，或者兔子，甚至乌龟……

在很多人的印象中，猴子聪明且灵敏，眼神中充满着对世界的好奇，它们擅于捕捉外界的信息并迅速做出反应。就投资而言，如果自2012年初至今年7月中旬上证综指持续在2000点附近持续震荡而漫长日子里，我们没有听取诸多机构给予的A股整体估值较低的建议而入场，仅仅是从11月10日得知沪港通将正式开通的消息后，通过精心筛选那些能受益沪港通的基金产品，如东方策略成长股票基金、东方龙混合基金等，并于当日买入，自10月13日以来亦获利匪浅（根据Wind数据自10月13日至12月11日，上述两只基金净值增长率分别为19.34%、13.73%）。

当然，完全像猴子一样聪明好动，也容易吃亏。首先，在跟踪信息追逐热点的情况下，有可能因为跟不上节奏而步步踏空；再者，基金投资无论是申购或赎回确认均需要T+1，会有滞后性；何况，频繁的基金交易在面临踏空风险的同时，还会浪费很多手续费。另外，在类似12月9日市场大跌的情况下赎回基金，又可能错失后面的上涨机会，落个像猴子掰玉米的下场。尤其在基本面没有发生变化而市场大跌的情况下，不妨学习鸵鸟将头埋入沙子的做法，屏蔽掉令人恐慌的信息，在“危险”过后，可能会留下一颗又大又美的鸵鸟蛋。

基金是长期投资工具。如果我们从2012年1月5日开始持有跟踪沪深300指数的基金，在接下来的每次市场调整时，我们都像鸵鸟一样不闻不问，那么，截至今年12月11日，根据Wind数据，沪深300指数涨幅为38.47%，折合年化收益率也超过12%。在基金投资中，完全像鸵鸟一样“无为”，首先在信息泛滥时代可能根本无法做到；再者，如果在市场真正转入长期熊市时，可能会失去已经到手的“鸵鸟蛋”，阶段性根据投资目标进行获利了结就显得非常必要；何况，如果死守着一棵树也有可能失去整片森林（比如某基金的投资标的不符合当前市场的风格，或基金经理、基金公司发生重大变化）。或许，在这种情况下，兔子又是值得我们学习的对象。

关于兔子值得我们学习的是那个著名的成语——狡兔三窟。在基金投资中，“将鸡蛋放在多个篮子里”可以很好地分散风险，除了通过股票基金、债券基金、货币基金进行大类资产配置外，在同一类基金中又可挑选不同风格的产品进行配置，比如前面提到的东方策略成长和东方龙主要配置低估值蓝筹股，属于价值风格，而东方增长中小盘和东方新兴成长配置中小盘股、新兴成长股，属于成长风格。通过不同风格产品的配置，或许又能避免“满仓踏空”的尴尬。

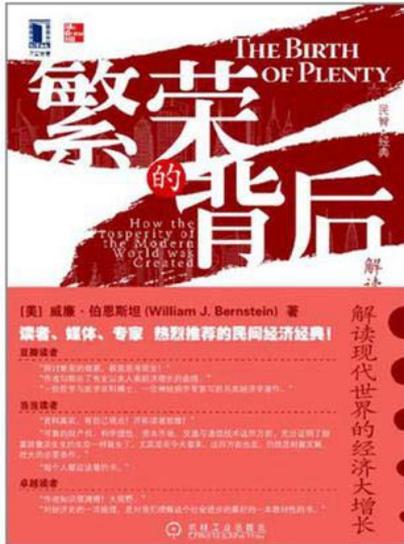
当然，“龟兔赛跑”的故事又告诉我们，即便我们有非常科学的投资理念和投资思路，但让资金睡大觉而没有行动，是根本不可能取胜的。因此，行动才是关键，哪怕选择货币基金这种像乌龟一样低速前进的产品，在长期复利的作用下，也有望取得胜利。

（文章来源于上海证券报）



【东方书苑】

书名：《繁荣的背后》  
作者：威廉·伯恩斯坦  
译者：符云玲  
出版社：机械工业出版社



“19世纪前欧洲的变化是如何发生的？国家何以富裕或贫穷，何以民主或集权？伯恩斯坦提出：是财产权、科学理性主义、资本市场、交通和通讯技术改善这四大因素，让现代财富生根发芽...”（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。