

ORIENT
FUND

东方晨报

2014/12/19





【市场回顾】

➤ A股市场

周四（12月18日），A股延续震荡，上证综指一度下挫近1%，午后企稳反弹，多次冲击前期高点3091.32点未果，随后震荡回落并再度翻绿，日K线结束六连阳。盘面上，国防军工股成为护盘主力，而券商、银行股则退潮休整。

截至收盘，上证综指跌3.50点或0.11%报3057.52点，深证成指跌121.54点或1.13%报10665.18点。两市全天成交约7209亿元人民币，上日为8900亿元。中小板指收盘跌0.56%，创业板指收盘跌0.62%。

➤ 股指期货

沪深300股指期货主力合约IF1501收盘涨44.6点或1.29%，报3490.6点，升水144.67点。全天成交144.16万手，持仓15.91万手，增仓11363手。现货方面，沪深300指数收盘跌14.67点或0.44%，报3345.93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	17778.15	2.43	恒生指数	22832.2	1.09
纳斯达克综合指数	4748.40	2.24	国企指数	11330.7	0.54
标准普尔500指数	2061.23	2.40	红筹指数	4222.66	0.92
欧洲			亚太		
英国 FTSE100	6466.00	2.04	日经225指数	17210.05	2.32
德国 DAX 指数	9811.06	2.79	澳大利亚标普200	5210.80	0.95
法国 CAC40 指数	4249.49	3.35	韩国综合指数	1897.50	-0.14
意大利指数	20145.99	2.55	新西兰 NZ50 指数	5518.48	0.4
西班牙 IBEX 指数	10391.30	3.40	中国台湾加权指数	8878.63	0.57

本资讯产品所有数据均来自 wind 资讯

【热点资讯】

【消息称央行连续第二天向市场提供流动性支持】

央行连续第二天向市场提供流动性支持。知情人士称，中国央行12月18日向部分股份制商业银行提供了短期流动性支持。17日，央行续做部分到期的MLF，并对数家银行进行SL0操作。

12月17日，消息人士称，中国央行通过短期流动性调节工具(Short-term Liquidity Operations, SL0)向部分银行提供短期资金，而且还对部分到期的MLF进行了续做。但上述人士并未透露具体操作金额、期限和利率。

多位业内人士确认，央行对MLF实施了到期续作，部分大行规模减半，利率与期限不变。



上述人士透露，各家银行续做的 MLF 比例各不相同，50%、80%和 100%都有，根据贷款情况确定，将依据信贷投放量确定续多少，多投贷款多续。消息人士还指出，央行进行 SLO，是为在年底财政存款投放前稳定资金面，最后对资金面的影响是希望未来几天不太紧、到年底不太松。

2014 年 9 月，中国人民银行通过中期借贷便利向主要商业银行投放基础货币共 5000 亿元；10 月，向部分股份制商业银行、城市商业银行和农村商业银行等金融机构投放基础货币共 2695 亿元，期限均为 3 个月，利率为 3.5%。

央行在 2013 年初创设 SLO 后，并在当年 10 月进行了首次操作。SLO 原则上在公开市场常规操作的间歇期使用，期限以七天期以内短期回购为主，遇节假日可适当延长，操作结果滞后一个月对外披露。可参与机构包括 12 家中国大中型银行。

【山东省政府发文明确不救助市县级政府债】

12 月 18 日，山东省公布《加强政府性债务管理的实施意见》（下称《实施意见》），明确对市县级政府债务实施“不救助”原则，这也是国务院出台 43 号文规范地方债之后首个提出此理念的省级政府。

山东省政府网站上公布的《实施意见》提出，省政府对市县级政府债务实行不救助原则，市县级政府要按照分级负责和“谁举借、谁使用、谁偿还”原则，落实偿债责任和风险防控责任。如果市县级政府出现偿债困难，要通过控制项目规模、压缩公用经费、处置存量资产等方式，多渠道筹集资金偿还债务，确实不能自行偿还时，要及时启动债务风险应急处置预案和责任追究机制，积极化解债务风险，并严肃追究相关人员责任。

根据今年 1 月份山东省审计厅公布的审计结果，山东省政府性债务的状况较好，总债务率为 55.22%。但市县两级政府负有偿还责任的债务规模占比比较高。省本级、市级、县级和乡镇四级的政府性债务中，政府负有偿还责任的债务总额分别为 60.89 亿元，2420.51 亿元，1815.76 亿元和 201.97 亿元。审计报告亦明确说明，部分地方债务负担较重，截至 2012 年底，有 4 个市本级、117 个乡镇政府负有偿还责任的债务率高于 100%；其中 2 个市本级、4 个乡镇 2012 年政府负有偿还责任债务的借新还旧率（举借新债偿还的债务本金占偿还债务本金总额的比重）超过 20%。

《实施意见》大部分内容与 43 号文相似，但明确提出在保证在建项目后续融资建设的同时控制融资需求。《实施意见》明确，对于债务高风险地区，要从严控制在建项目后续投资规模；确需继续建设的，加强项目投资预算审核和项目管理，尽量合理控制投资规模，通过资产置换等市场化方式多渠道筹集建设资金，降低在建项目建设的债务负担。

山东省今年获得地方债自发自还试点资格，在 7 月招标时，AAA 级评级的 5、7、10 年的地方政府债总额 137 亿元，中标利率分别为 3.75%、3.88%、3.93%，较招标前日同期限国债利率分别低 20、21、20 个 BP。自发自还试点的各地政府债全部获得 AAA 级评级，同时利率均相对较低。

【国信证券今日发行国泰君安等券商力捧同行 IPO】

12 月 18 日，第七波新股 IPO 的第一只葵花药业开始申购。12 月 19 日将迎来此次打新的高潮，包括国信证券、中矿资源、正业科技、金盾股份、迦南科技、高能环境等六家公司将在同一日申购。面对 2014 年最后的 12 只新股，包括国泰君安证券、方正证券、山西证券等出具的策略报告显示，均把国信证券视作此次新股中的首选。

国泰君安证券分析师白晓兰预计，此波新股发行冻结资金将在 2 万亿-2.2 万亿之间，其中国信证券冻结资金量最高，达到 6229 亿元，其次是葵花药业 2340 亿元。国信证券收入与利润是本批新股中增长最快也最为确定的。同时，受益于牛市、注册制推进、信用交易业务放大等利好因素，券商板块的利润均会实现快速增长，白晓兰预计国信证券 2014-2015 年净利润增速均在 60%以上。另外一方面，国信证券的盈利能力也是本批新股中最高的，净利率达到 35%。排名第二的迦南科技 2014 年三季度净利润率在 25.4%。



在国泰君安的这波新股涨幅预计中，国信证券以涨停板 13 个高居首位，同时预计其破板涨幅更是高达 352%，预计破板价格在 20.5 元/股。排名第二的高能环境预计涨停板为 11 个，迦南科技以 10 个涨停板排名第三。

上海一位私募人士表示，目前市场普遍认为是处在牛市初期，交易量的迅速放大，直接受益的就是券商板块，而且国信证券此次发行价也是这波新股中最低的，根据发行 PE 与可比行业相比，平均折价率达到 66%。预计其股价将至少达到 20 元/股左右。

【散户主力推高两融余额年内或突破万亿大关】

《21 世纪经济报道》报道，今年以来，由于券商融资业务杠杆水平迅速提高，融资融券余额出现爆发式增长，截至 12 月 17 日，沪深两市融资融券余额再度刷新历史新高，逼近万亿元大关，高达 9840.33 亿元。就当前情况来看，一旦行情持续走强，融资动能还继续上升，年底甚至存在突破 10000 亿水平的可能。

值得一提的是，沪深两市融资融券余额飙升背后的主力推手竟然来自于散户。川财证券研究所吴家麒表示，其研究结果表明，本次两融余额迅速增长模式是由散户所驱动。而从融资融券的门槛来看，前后经历过从 50 万元到 10 万元再到几乎零门槛的两次下降。伴随着两次下降的同时是可以看到融资融券账户数量的迅速提升。从 A 股个人账户的市值结构分析，市值在 10 万元以下的客户占了绝大部分，占比高达 83.71%。

吴家麒称，“结合开户数加速增长但单个账户融资余额并未发生显著上升的情况，我们认为新增融资客户属于大散户的概率偏小，更有可能是由小散户的加速流入导致。”

值得注意的是，自从 A 股于 12 月 9 日剧烈震荡之后，沪深两市融资融券余额在 12 月 12 日首度出现了大幅下降。统计数据表明，当天融资融券余额从前一交易日的 9414.56 亿元急剧下降至 6240.05 亿元，环比大幅下降逾三成，高达 33.72%，为本轮行情启动以来降速最快的一次。对此，申银万国分析师王胜表示，随着金融创新工具频出、市场波动率必然会放大。实际上，融资杠杆其实是一把“双刃剑”，乐观行情下融资确实可为股市带来更多的资金来源，若行情出现逆转，投资者的亏损将加倍扩大，融资盘踩踏出逃会导致股票崩盘式下跌。

证监会发言人邓舸此前明确表示，“希望广大投资者特别是新入市的中小投资者理性投资，尊重市场、敬畏市场，牢记股市有风险”。为此，部分券商亦上调了融资融券标的保证金比例。

【央行连续七次暂停公开市场操作本周实现零净投放】

央行公开市场周四（12 月 18 日）不进行任何公开市场操作，已连续七次暂停公开市场操作。当日公开市场无正、逆回购到期，据此推算，当日无资金净投放。央行公开市场本周（12 月 13 日-12 月 19 日）无正回购到期，周二（12 月 16 日）央行公开市场空窗操作，据此推算，央行本周公开市场实现零净投放。

东莞银行金融市场部分分析师陈龙认为，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。

12 月 17 日，据消息人士称，中国央行通过短期流动性调节工具 (Short-term Liquidity Operations, SLO) 向部分银行提供短期资金，而且还对部分到期的 MLF 进行了续做。但上述人士并未透露具体操作金额、期限和利率。上述人士透露，各家银行续做的 MLF 比例各不相同，50%、80% 和 100% 都有，根据贷款情况确定，将依据信贷投放量确定续多少，多投贷款多续。消息人士还指出，央行进行 SLO，是为在年底财政存款投放前稳定资金面，最后对资金面的影响是希望未来几天不太紧、到年底不太松。

【本周资金面加剧紧张 市场对降准分歧异常激烈】

本周资金面加剧紧张，交易所质押式国债回购飙升。从 11 月下旬降息之后，市场就对降准颇有预期。加上近期公布的经济数据疲弱，经济下行的压力和年末资金紧张双重因素急需降准落地。但从降准传闻 12 月以来多次落空来看，央行对利率政策的态度仍呈中立，此外股市疯牛走势亦影响放松货币的决策。市场对降准分歧鲜如



当前这般激烈。而降准一旦成行，将利好银行、保险、地产三大板块，因流动性得到改善，理财产品收益率下滑，缓解开发商资金链紧绷情形。

周四（12月18日），上交所质押式国债回购1天期品种开报16%，跳涨1510个基点；7天期品种开报11.5%，14天期品种开报9.3%。

上周闭幕的中共中央经济工作会议对新常态的九个特征作了明确表述，前提仍是要确保经济稳增长。对于明年的政策选择，会议维持稳中求进主基调，但强调积极财政政策更有力度，稳健货币政策更注重松紧适度。

支持降准的人士认为，经济下行压力大、SL0等短期调节工具无法为实体经济提供长期资金。

12月汇丰PMI初值跌破荣枯线，并创近八个月新低，且近期新股集中发行加剧资金压力。央行公开市场连续数周暂停操作，令资金面紧张情绪加重，而第七轮新股的密集发行无疑加剧了流动性紧张态势。

第七轮12只新股18日起陆续开始申购，在上交所进一步放开信用打新的基础上，预计将有更多资金涌入打新行列，本轮新股发行冻结资金规模可能刷新IPO重启以来的最高纪录。申银万国分析师表示，结合募集资金规模，以及市值、资金量要求等，预计第七轮新股冻结资金水平将继续上冲，达到1.3万亿-1.5万亿元。

12月17日，据消息人士称，中国央行通过短期流动性调节工具(Short-term Liquidity Operations, SL0)向部分银行提供短期资金，而且还对部分到期的MLF进行了续做。针对此消息，支持降准的人士认为，SL0、MLF等属于中短期货币投放工具，只有打开降准通道，才能真正为银行进行信贷投放提供长期资金。

国信证券17日发布的2015年货币政策展望报告称，预计明年的基础货币缺口会进一步扩大到3万亿元人民币，从而导致央行注水不可避免，全面降准可能性大幅上升。

亦有部分人士认为，多种因素将令央行的货币政策更为谨慎。11月CPI同比上涨1.4%，涨幅为2009年11月以来新低；PPI同比下降2.7%，已连续33个月负增长，通缩风险颇大。当前市场资金利率较低且流动性相对宽松，如果央行短期内降准或降息，将造成股市流入资金持续增加，加剧资产价格泡沫。摩根士丹利分析师认为，股市暴涨会导致央行担心资产泡沫，所以降息降准的时间点可能会往后推，而力度也会相应降低。

甚至还有机构认为，与降准相比，投放外汇占款可能成为央行的选择，因为这种做法有两个优点：首先，不像降准、降息动静那么大，不至于为市场情绪火上浇油；其次，推动人民币适度贬值，可以对冲近期美元指数的强势上行，压低实际有效汇率，支撑后继乏力的出口。

【银监会拟对银行理财计提风险准备金或打破刚性兑付】

近日，有消息称银监会加急下发了《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》，对银行理财业务进行规范。其中，银监会拟对银行理财计提风险准备金。业内人士表示，新规旨在化解银行理财风险，打破刚性兑付。

“现在投资者买理财产品，由于有银行的隐性担保，绝大多数投资者只比较收益，对理财产品的具体投向并不关心。”一位银行业人士表示，今后大的趋势是不再刚性兑付，因此通过银行理财计提风险准备金的方式化解风险。

据悉，如果按照《征求意见稿》要求，风险准备金提取比例为理财产品余额的1%，那么以目前银行理财约15万亿元左右的规模，对应的风险准备金为1500亿元。但此消息并未从银监会官网上得到证实。

值得一提的是，12月12日，银监会联合财政部发布《信托业保障基金管理办法》，监管层在信托业风险到来之前进行预案，希望据此建立市场自救的机制，从而防范风险。不排除银监会通过对银行理财业务实行计提风险准备金的方式来化解风险。

【央行发布银行间债券预发行管理办法】

12月18日，央行发布了《全国银行间债券市场债券预发行业务管理办法》。除国债外，预发行范围也囊括了全国银行间债券市场发行的债券品种。



央行称，国债预发行的具体券种将由财政部会同央行确定。拟进行预发行交易的除国债外的其他券种，应符合以下条件。包括通过央行债券发行系统招标发行；发行人在发行公告中应至少列明标的债券计划发行数量、期限、计息方式、还本付息方式等足以影响标的债券价格判断的基本要求；央行规定的其他条件。

债券预发行业务，是指银行间债市投资者以即将发行的债券为标的进行的债券买卖行为。预发行交易投资者范围、报价成交基本规范按照现券买卖相关管理规定执行。

财政部于2013年开展国债预发行试点，初始仅有7年期记账式国债为首批试点券种，今年6月将券种由7年期扩大至全部关键期限。

【基金专户 11 月新增 A 股开户数达 888 户现天量】

中登公司日前公布的11月统计数据显示，沪深两市当月基金专户新增股票开户数分别为446户和442户，合计888户，是有基金专户月度新增开户数以来的历史新高。至此，基金专户总户数也突破了8000户，达到8446户，沪深分别为4250户、4196户。总数相较于年初的3859户，增幅达118.9%。而今年单月平均新增A股账户417户，意味着平均每个交易日有20余只产品开设A股账户，显示出今年基金专户对市场积极布局的态度。

从今年数据来看，1到10月份，基金专户新增A股开户数分别达到300户、194户、370户、438户、356户、400户、438户、459户、667户、646户，均处于较高水平，而且呈现出快速增长态势。自基金专户开户数信息披露以来，单月开户达到或超过300户的情况较为少见，去年单月新增开户基本保持在100户以上，尤其是下半年基本在200户以上，呈持续上升状态。

据一位基金公司人士表示，近期参与定增、打新股、参与A股投资等策略成为专户开户数增多的原因之一。还有一位人士表示，机构往往精准布局，自7月下旬以来市场持续上涨，有些机构就借专户通道入市，不少结构化产品已经收益颇丰。而且新增专户的规模也很大，以目前最低专户3000万成立的规模计算，11月新增开户888户，假设每只产品沪深两市均开户，规模至少是120亿。若单只产品平均规模计算在1个亿，则可能有400亿的增量。这一趋势还在继续，有望继续驰援A股。

【前 11 月 4195 只私募基金成立近 3000 亿元输血股市】

据统计，截至11月底，今年一共有4195只私募基金产品成立，为股市带来增量资金接近3000亿元，而国内对冲基金所管理资金规模已经达到6150亿元。

统计显示，今年以来发行的4195只私募基金产品，发行方式包括自主发行、借助于信托、基金子公司、资管通道、有限合伙等方式，其中信托产品是2929只，私募基金公司自主发行的产品数量为868只。截至2014年11月底，国内对冲基金总规模已经达到6150亿元，在去年3200亿元规模基础上，增长了92%，已经接近翻倍。

私募纷纷发行新产品的背后，看好后市发展。星石投资判断，长牛慢牛行情已经启动，无风险利率趋势性下行，A股估值中枢抬升，是本轮牛市的核心逻辑。星石投资认为，估值中枢整体抬升对所有股票均形成利好，对低估值的大盘蓝筹股利好尤其明显，成长股在过去两年内大幅上涨打开了A股估值整体上行的空间，但其估值已经达到一个相对较高的水平，整体估值中枢抬升对它的影响不是很明显，短期内它更可能高位盘整等整体估值抬升到一定程度后再寻机向上突破，星石投资整体仓位已经切换成大盘蓝筹股为主。



【基民学堂】

【静待转债基金“黄金坑”】

12月9日起，可转债基金开始大幅下跌。截止12月11日，可转债基金平均下跌达8.38%，远超过同期债券型基金1.85%的跌幅。从12月9日至12月11日债券型基金跌幅前十名榜单中不难看出，可转债基金几乎包揽了跌幅前十，唯一的非转债基金——博时信用债券a也重仓配置了大量可转债，可转债下跌的剧烈程度可见一斑。

可转债和转债基金的大幅下跌，主要源于12月8日中国证券登记结算公司（以下简称“中证登”）关于债券质押回购的新规。

新规要求，自12月8日起暂时不受理新增企业债券回购资格申请，已取得回购资格的企业债券暂不得新增入库，按主体评级“孰低原则”认定的债项评级为aaa级、主体评级为aa级（含）以上（主体评级为aa级的，其评级展望应当为正面或稳定）的企业债券除外。地方政府性债务甄别清理完成后，对于纳入地方政府一般债务与专项债务预算范围的企业债券，继续维持现行回购准入标准；对于未纳入地方政府一般债务与专项债务预算范围的企业债券，中证登仅接纳债项评级为aaa级、主体评级为aa级（含）以上（主体评级为aa级的，其评级展望应当为正面或稳定）的企业债券进入回购质押库，对低于此评级的已入库企业债券，将分批分步压缩清理出库。

此次出台的新规中，被取消质押回购资格的债券，占企业债的比例在2/3左右，而这部分债券大多于交易所交易，这对投资于交易所市场的债券型基金非常不利。放杠杆——即通过质押回购债券来再次融资购买债券，是债券型基金提高收益的重要手段，由于大量债券失去质押回购资格，债券型基金不仅要面对未来杠杆水平可能下降的问题，眼下还需急于应对如何尽快降低杠杆，满足新规要求的窘境。

在降杠杆需求刻不容缓的情况下，流动性最后的资产——可转债，首当其冲地遭到了抛售。在巨大的抛压之下，可转债价格迅速跳水，中证转债指数在12月9日至11日三天时间里，大幅下跌了7.79%，这有使得重仓可转债的基金净值大幅回撤。

目前，可转债基金正逐渐跌出一个抄底机会。可转债既有一定的股性也有一定的债性，随着转债价格的不断下跌，其债性将不断增强，为投资者提供保护。与此同时，其转股溢价率随着价格下跌而下降，投资机会正不断凸显。目前转债的转股溢价率普遍已经从此前的20%左右下降至10%以内，如后续可转债价格继续下跌，转股溢价率降至0%附近，则一旦债市去杠杆需求基本被消化，可转债有望随股市回暖而大幅上扬。考虑到目前降息通道已经开启，即便股市暂时停滞，随着利率水平下降，纯债价值也将推升可转债价格逐渐回复。

综上，可转债因中证登新规影响，正在形成一个难得的“黄金坑”，投资者亦将迎来一个投资可转债基金的良好时点。投资者只需静待其逐渐形成，于适宜时机介入，可转债基金将为其带来可观的收益。

（文章来源于wind资讯）

【东方书苑】

书名：《浪潮之巅》

作者：吴军

出版社：人民邮电出版社



“今天有人可能会说，互联网发展已经饱和了，什么样的模式都有人去做了，互联网创业已经不太可能了，其实未必，一定还有很多很多能够盈利的模式，只是你还没有想到，当然我也没有想到。”（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。