

ORIENT
FUND

东方晨报

2014/12/10





【市场回顾】

➤ A股市场

周二（12月9日），A股市场上演过山车走势，上证综指在午后涨超2%创出四年新高3091.32点后遭遇跳水行情，一度下挫逾6%，盘中振幅高达8.50%；深成指方面同样巨幅震荡，振幅达到9.56%。

截至收盘，上证综指跌163.99点或5.43%报2856.27点，创2009年8月31日以来最大单日跌幅；深证成指跌438.08点或4.15%报10116.49点。两市全天成交12664.94亿元人民币，超过12月5日的1.05万亿元，再创历史新高。中小板指收盘跌3.94%，创业板指收盘跌3.99%。

➤ 股指期货

沪深300股指期货主力合约IF1412收盘跌182.8点或5.50%，报3143点，升水36.09点。全天成交255.56万手，持仓13.85万手，减仓24460手。现货方面，沪深300指数收盘跌145.97点或4.49%，报3106.91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	17801.20	-0.29	恒生指数	23485.83	-2.34
纳斯达克综合指数	4766.47	0.54	国企指数	11332.92	-4.55
标准普尔500指数	2059.82	-0.02	红筹指数	4335.7	-2.08
欧洲			亚太		
英国 FTSE100	6529.47	-2.14	日经 225 指数	17813.38	-0.68
德国 DAX 指数	9793.71	-2.21	澳大利亚标普 200	5282.67	-1.68
法国 CAC40 指数	4263.94	-2.55	韩国综合指数	1970.95	-0.40
意大利指数	20500.51	-2.70	新西兰 NZ50 指数	5542.93	0.25
西班牙 IBEX 指数	10461.60	-3.18	中国台湾加权指数	9128.90	-0.64

本资讯产品所有数据均来自 wind 资讯

【热点资讯】

【11月数据今日公布：CPI 维持低位】

12月10日，国家统计局将公布11月份全国居民消费价格指数（CPI）以及工业生产者价格指数（PPI）等重磅宏观经济数据。根据各大机构的预测，1.5%至1.6%将成为11月份CPI涨幅落入的区间，PPI则将继续维持负增长态势，最有可能落入-2.6%至-2.5%的区间内。而就目前CPI保持的低位水平，海通证券分析师姜超认为，CPI持续走低为全面降准打开了空间。



申银万国分析称，11月份价格数据不改通缩特征，在新一轮固定资产投资周期形成之前，产能过剩对于PPI的约束将会持续；同时，包括油价在内的大宗商品价格仍在下行趋势中，11月份CRB指数同比出现了较大幅度的回落，输入性通缩也在持续。CPI亦将继续疲弱表现。从高频数据看，食用农产品中，仅有蔬菜出现环比反弹；近月居住类成本的连续下行对CPI也有下拉作用。预计CPI将为1.5%，略低于上月。其中食品1.9%，非食品1.3%。

兴业银行首席经济学家鲁政委表示，预计11月份的CPI涨幅或将为1.5%，而PPI将继续维持负增长的态势，或将为-2.6%。目前整个经济环境的大背景是美国的一枝独秀，而这也带来了两个后果，一是美元强势，进而压低大宗商品价格；二是美国需求量不大的商品会受到美元强势的压制，这就使得全球处在通缩的状态中。鲁政委强调，未来几年内，这种低物价以及通缩的趋势还将延续。

交通银行资产管理中心高级研究员陈鹤飞表示，从物价的影响和作用因素看，广义流动性增速通常领先于CPI涨幅一到两个季度。在明年我国经济潜在增速可能进一步放缓、产出缺口小幅抬升的背景下，流动性政策放松对物价的影响和作用会更为明显。在国内CPI同比增速可能步入阶段性上行通道的形势下，政策需关注不对称降息、全面降准等流动性放松预期对CPI增速的潜在推升作用。

中金公司12月1日发布11月经济数据前瞻报告表示，预计11月主要经济数据总体呈现：CPI通胀下行，PPI通缩加剧。经济增长下行压力持续。M2增速回落，主要受同业资产收缩和信贷弱拖累。考虑到11月增长乏力，在降息之后，年底前降准的可能性较大。

【监管层急令券商上报风险实况】

周二（12月9日），A股市场狂欢后突然暴跌，上证指数振幅超过8%，深证指数振幅超过9%，不仅让投资者坐了一把过山车，监管层也紧急致电券商了解市场剧变对各项业务的影响。多家券商证实，9日陆续接到来自监管层的电话，要求提供对后市的走向观点，以及包括自营、固定收益和资本中介在内，各项业务应对市场暴跌的数据。

招商证券一位高管表示，上证指数单日暴跌5.43%在历史上的牛市中也曾出现过。此次能引起监管层的如此关注，是因为本轮牛市带有高杠杆的特点，因此融资融券、股权质押等资本中介业务首当其冲受到关注，自营、固定收益等业务算是普通关注水平。

广发证券相关人士表示，融资融券部门已要求全员在岗、维护系统稳定、做好投资者教育等工作。北京某券商人士表示，尽管可能性很小，一旦投资者情绪从过去极端乐观转向极度悲观，市场出现连续暴跌，那对融资融券业务的打击无疑是致命的，目前整个行业的融资融券规模只能经得住市场极端的连续微跌。

在后市观点上，尽管市场出现暴跌，但是券商依旧看好明年的行情。华泰证券表示，短期股市面临继续调整的压力，但央行的态度不同于去年“钱荒”，正常来说，跌幅相对良性，但是考虑到两融业务所特有的助涨助跌性，需要警惕短期踩踏效应。

中信证券称，明年，货币宽松、资本市场国际化、改革加速将是推动A股震荡上行的三大合力，股票仍会是较好的大类资产选择。非银行企业部门的盈利增速和净资产收益率（ROE）得到实质的改善，则是全年行情演绎超预期的关键因素之一。

招商证券表示，看多低估值蓝筹的估值修复，中小市值和成长股的整体性机会相对不太乐观，“2015年将是风格轮动之年，上证综指2015年的合理区间为3200-3450点之间。”

【两融余额突破9000亿大关】

12月8日，融资融券余额突破9000亿元大关。Wind资讯数据显示，融资融券余额从8000亿元到9000亿元仅有8个交易日，比从7000亿元到8000亿元用了19个交易日时间大幅缩短。



Wind 资讯数据显示，今年以来，融资融券余额规模持续大增。6月17日融资融券余额突破4000亿元，过了46个交易日，融资融券余额突破5000亿元，从5000亿元到6000亿元、6000亿元到7000亿元则只用了22个交易日。

12月9日，上证指数大跌163.99点，两市成交量突破1.2万亿创出历史记录。一些分析师认为，随着市场活跃度不断提升，将利好券商经纪业务。为了争夺客户，一些券商推出了24小时开户及转户服务，并力推股权质押等融资产品。

【央行周二未进行任何公开市场操作单日净投放50亿元】

交易员透露，央行公开市场周二（12月9日）不进行任何操作，当日公开市场有50亿元正回购到期，据此推算，当日公开市场净投放50亿元。央行已连续第四次暂停公开市场操作。

央行公开市场本周（12月6日-12月12日）将有50亿正回购到期，无逆回购及央票到期，据此估算，本周央行将自然净投放50亿。Wind 资讯统计数据 displays，央行上周（11月29日-12月5日）有300亿正回购到期，无逆回购及央票到期。央行公开市场上周二（12月2日）未进行任何操作，上周四（12月4日）也未进行任何公开市场操作，自11月27日以来已连续三次暂停公开市场操作，据此推算，央行上周公开市场投放300亿元。

12月8日，中国证券登记结算有限责任公司（“中证登”）在其官网上发布了《关于加强企业债券回购风险管理相关措施的通知》，对企业债回购进行调整。国泰君安固定收益部研究主管周文渊表示，《通知》的下发将使券商、基金等交易所市场的主要投资者去杠杆的压力比较大。周文渊进一步表示，对于交易所不符合回购要求的存量企业债，接下来或转托管至银行间市场，但因为银行间市场对券商回购比例有限制，因此对流动性的挑战较大。

【年内揽储压力大 工中建三大行定存利率“上浮到顶”】

年底银行间的存款压力让国有银行坐不住了。据悉，目前工商银行、中国银行以及建设银行的一些网点已经有条件将定期存款利率上浮至基准利率的20%。

工行一家网点的工作人员表示，该行所有期限的定期存款都较基准利率上浮20%，2年以下期限的定期存款不限金额全部上浮制顶，但3年及5年期限的定期存款，客户要享受上浮的优惠，存款金额就要超过1万元，这个新规定从上周六才开始。

与工行类似，中行一网点也上调了定期存款利率执行标准，从此前的基准利率上浮10%调整至上浮20%，门槛是存款金额在1万元以上。而农业银行网点人员表示，该行目前还是执行1年以上定期存款利率上浮10%的利率政策，且存款金额需在1万元以上。

接近年底，各家银行均面临存贷比的年终考核，而降息之下揽储压力有增无减。一家国有银行业内人士表示，今年监管部门实行新的存款偏离度管理，限制冲时点，所以揽存的压力持续比较大。加上三季度股市向好，存款出现流向股市的迹象，因而今年的年底拉存款尤其不好做。

中央财经大学银行业研究中心主任郭田勇表示，随着利率市场化的推进和银行竞争日趋激烈，四大行开始进行“上浮到顶”不足为奇，上浮到顶也是一种趋势，并非年底才会出现的情况。



【中证登调整企业债质押回购券商基金面临去杠杆压力】

12月8日，中国证券登记结算有限责任公司（下称“中证登”）在其官网上发布了《关于加强企业债券回购风险管理相关措施的通知》（中国结算发字[2014]149号）（下称《通知》），对企业债回购进行调整。

根据《通知》，中证登即日起“暂不受理新增企业债券回购资格申请”，对于已取得回购资格的企业债券，则要求“暂不得新增入库”，只有“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”不受影响。

对于《通知》下发对债市的后续影响，国泰君安固定收益部主管周文渊表示，新规将使券商、基金等交易所市场的主要投资者去杠杆的压力比较大。他认为，中证登此次防范企业债风险的举措可以理解，但若调整幅度过大，可能引起市场的较大波动，希望对交易所市场的调整可以慢慢来。

一位债券投资机构负责人表示，很多机构投资企业债，看中的就是它通过质押回购放大杠杆的功能。现在不让回购，部分企业债的一个基本功能就丧失了。《通知》设定的标准比较高，目前债项达不到AAA评级的大约占企业债总量的三分之二，波及面会比较广。

一位熟悉企业债发行的相关人士表示，相较中期票据，由于企业债可以通过质押回购进行融资，因此，尽管同地域、同时期的城投债一般比中票的票面利率低一点，但城投债依旧很受欢迎。但随着交易所企业债质押回购限制措施的出台，企业债的流动性将受到很大的影响。

事实上，《通知》的下发，已引发市场对债券市场流动性的担忧。招商证券固定收益部分析师孙彬彬表示，按照《通知》规定，一般产业债在交易所的流动性基本丧失，建议投资者注意因为监管导致流动性风险大幅上升。周文渊亦表示，《通知》的下发将使券商、基金等交易所市场的主要投资者去杠杆的压力比较大。周文渊进一步表示，对于交易所不符合回购要求的存量企业债，接下来或转托管至银行间市场，但因为银行间市场对券商回购比例有限制，因此对流动性的挑战较大。

【公募两月内募资超千亿：某私募20亿新基金遭秒杀】

据Wind资讯数据显示，10月8日以来的两个月内，共计有102只新基金成立，募集规模超过1121亿元，其中股票型和指数分级基金超过80只，占比近八成。就在12月8日，圈内盛传某家知名私募基金发行的20亿新基金在券商代销机构遭遇“秒杀”，从采集的各路信息来看，该消息的真实性非常高。

102只新基金中，12月3日-4日，汇添富外延增长主题基金2天募集近50亿，最终提前结束募集；而中欧睿达定期开放混合基金3天卖空30亿份额，也颇为抢手。另据中登公司数据，11月份基金开户数累计新增85.5万户，创下月度新高。而在11月24日至28日的一周间，基金新增开户数为25.67万户，创下近7年新高，基金账户总数也突破5000万户，达到5013.45万户。

此外，趁着A股疯涨的牛劲，以身手敏捷见长的私募基金奋力发行新产品火线入市。最具代表性的前公募“一哥”王亚伟和“一姐”王茹远在最佳时点均大方“迎客”，王亚伟的第二只产品千纸鹤1号募集20亿元，王茹远的首只产品更是受到抢购。收益方面，不少私募产品尤其是对冲型基金赚得盆满钵满。据统计，11月份1298只非结构化私募证券投资基金产品平均收益上涨4.47%，大幅跑输大盘，然而排名前十的产品单月收益均在26%之上。

券商、银行和保险等蓝筹的连续多日强势令市场颇为亢奋，而包括公、私募在内的机构投资者也坚定站在了看多的阵营。华夏基金经理张弘认为，从境外看，主要发达国家的宽松货币政策还会延续，日本和欧洲甚至会采取更加宽松的刺激政策。从境内看，央行对于降低整个社会融资成本的努力会在未来一段时间内一直进行下



去，整个市场的无风险利率水平可能还会持续走低。在这个背景下，只要宏观经济不出现大的波动，国内的改革能够坚持推动下去，A股将具有持续投资价值。

【基民学堂】

【投资行业分级基金需注意追高风险】

今年以来，行业分级基金风起云涌，以军工b、证券b为代表的行业分级迅速崛起，标志着分级基金的发展进入一个新的阶段。截至12月5日，已上市的行业分级b份额达到20只，行业分级b份额场内规模达到145亿份，总净值规模196亿元。

目前，行业分级涵盖了有色、煤炭、金融、信息、军工、环保、地产、医药、食品饮料等多个行业，根据基金公司的发行计划和申报计划，未来还会有国企改革、新能源、新能源汽车、传媒、tmt行业的分级基金陆续上市，几乎涵盖了市场上交投较为活跃的所有行业。在可以预见的未来，将会有更多行业和细分行业的分级基金问世。不仅涵盖的行业板块丰富，行业分级基金的成交也日益活跃。

相比个股投资，行业分级b拥有诸多优势。

首先，分级b份额自带杠杆，相比融资买入，分级b最大的特色是当市场追捧某一个行业时，分级b往往出现净值和溢价率的双重上升，形成“戴维斯双击”，这就使得分级b在短期内价格涨幅不仅超过行业指数，甚至可能超过融资买入指数所有标的成分股的收益率。

其次，投资分级b不仅可以省去选择个股的工作，并且可以规避个股收益率低于行业指数涨幅的风险。大部分情况下，如果行业快速上涨，分级b涨幅会超过行业指数涨幅，并超过绝大多数个股涨幅，是进行行业投资方便高效的工具。例如，降息以来，11月24日至12月5日期间，证券b两周价格上涨121.8%，而标的指数涨幅为仅59.3%，涨幅最大的广发证券上涨78.8%。

因此，对于个人投资来说，如果对于行业投资时机有较好把握，行业分级b是最佳的投资工具之一。那么，投资行业分级基金有哪些注意事项呢？我们总结了以下四点。

首先，很多行业都有一支以上的分级基金，同一个行业的分级基金所跟踪的指数可能相同也可能不同，因此投资者需要对行业指数的特性有一定的了解。例如，商品b、银华鑫瑞和资源b同为资源行业分级基金，但是银华鑫瑞有色的权重更大，资源b煤炭的权重更大，而商品b还包含了一定比例的化工行业。再如，同为金融行业分级，看好券商应该首选证券b，看好保险应该首选800非银b，看好银行应该首选800金融b。

其次，分级b的主要功能是“抄底”，不宜“追高”。分级b的弹性主要表现在底部抬升和快速拉升的阶段，这两个阶段溢价率会回升，投资者可以享受净值和溢价率的双重上升，此时性价比较高。而在行业上涨后期，一方面由于溢价率较高，甚至出现整体溢价，整体套利资金介入以及获利盘的抛压，分级b价格涨幅可能低于净值涨幅，有时甚至低于指数涨幅；如果行业指数下跌，b份额很可能出现净值和溢价率双重下跌的“戴维斯双杀”，因此，我们建议投资者尽可能逢低布局，而不要盲目追高。

第三，行业分级b跟行业etf不同，其持有成本较高，除非预期行业指数会有较大幅度上涨，否则不适合长期持有。一般来说，行业分级b的成本体现在两个方面，首先是支付给分级a的约定收益，通常在每年6%-7%之间，降息后会相应降低。其次，基金所有管理费和托管费均由b份额承担，合计约每年1.22%的成本，但是考



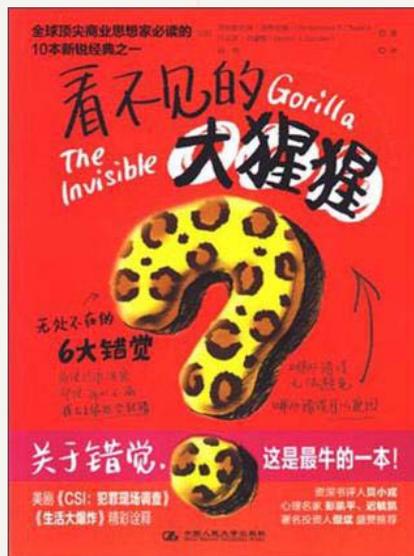
虑 a 份额的费用也是由 b 份额承担，因此 b 份额的实际费用将会大于 1.22%，（例如，ab 份额净值都是 1 元并且配比为 1: 1 时，b 份额的实际费用是 2.44%）。这就意味着，b 份额投资者持有一年，实际成本为 8.44%-9.44%（a 的约定收益+b 的实际费用）。如果指数涨幅低于实际成本，b 份额净值涨幅将会低于指数涨幅。

第四，如何判断 b 份额贵了，或者说，分级基金的最佳减持时机是什么？分级基金 b 份额一个重要机制就是整体折溢价套利，其基本逻辑是，从二级市场买入 a、b 份额可以合并为母基金份额；而投资者也可以直接申购获得母基金份额。因此，二级市场 a、b 份额交易价格按比例加权应该与母基金净值相等。如果价格加权和高于母基金净值，我们称之为“整体溢价”，则可以申购较为便宜的母基金份额，拆分为 a、b 份额，在二级市场卖出，实现“套利”。这个操作需要 3 个交易日（t 日申购，t+3 日可卖）。考虑申购成本，当整体溢价率超过 1% 的情况难以持续四个交易日，因此，一般情况下，当我们观测到整体溢价率出现后 3-4 个交易日就是较好的卖出时机。当然，如果行业持续上涨或者市场情绪极度乐观（比如当下），又另当别论。

我们看好 2015 年的股票市场，因此，行业分级 b 将会涌现大量的投资机会。但就目前情况来看，市场情绪极度乐观，很多分级 b 脱离指数大幅上涨，形成较高整体溢价率，部分产品整体溢价率超过 20%，就意味着，申购折卖出套利的盈利可以达到 20% 以上，套利资金的进入将会对 b 份额形成巨大抛压，如果指数不能继续上涨，b 份额难免会大幅下跌，因此当前分级 b 的风险大于机会，我们提醒投资者注意追高风险。

（文章来源于 wind 资讯）

【东方书苑】



书名：《看不见的大猩猩》

作者：克里斯托弗·查布利斯 丹尼尔·西蒙斯 / 丹尼尔·西蒙斯

译者：段然

出版社：中国人民大学出版社

“最明显的信息也会被我们漏掉，本书解释了人类的六种错觉现象，看它们是如何把人们耍得团团转的。”（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。