

ORIENT  
FUND

东方晨报

2016/3/11





## 【市场回顾】

### ➤ A股市场

3月10日两市低开低走，临近尾盘沪指再度跳水，险守2800点。截至收盘，沪指报2804.73点，跌2.02%，成交1418.12亿元；深成指报9390.35点，跌1.39%，成交2132.30亿元；创业板指报1936.97点，跌1.72%，成交589.94亿元。从盘面上来看，两市仅酿酒、公共交通板块上涨，西藏、互联网、券商等板块跌幅居前。个股方面，大橡塑、科大智能等11只个股涨停；广誉远、长城信息、脑等近10只个股跌停。

### ➤ 股指期货

期指方面，截止收盘，沪深300指数报3013.15点，跌幅为1.91%，IF1603报2983.0点，跌幅为1.24%；上证50指数报2061.45点，跌幅为2.39%，IH1603报2045.8点，跌幅为1.11%；中证500指数报5521.95点，跌幅为1.69%，IC1603报5396.0点，跌幅为2.33%。

### ➤ 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	16995.13	-0.03	恒生指数	19996.26	-0.08
纳斯达克综合指数	4662.16	-0.26	国企指数	8441.48	-0.75
标准普尔500指数	1989.57	-0.02	红筹指数	3627.57	-0.89
欧洲			亚太		
英国 FTSE100	6036.70	-1.78	日经225指数	16852.35	1.26
德国 DAX 指数	9498.15	-2.31	澳大利亚标普200	5150.07	-0.14
法国 CAC40 指数	4350.35	-1.70	韩国综合指数	1969.33	0.84
意大利指数	19715.39	-0.47	新西兰 NZ50 指数	6508.28	0.79
西班牙 IBEX 指数	8766.90	0.07	中国台湾加权指数	8660.70	0.31

本资讯产品所有数据均来自 wind 资讯



## 【热点资讯】

### 【调整重组将成国企改革发展中枢】

今年政府工作报告提出，大力推进国有企业改革，今明两年，要以改革促发展，坚决打好国有企业提质增效攻坚战。“供给侧发力必须加快结构性改革，结构性改革中，国有企业改革的推行更是当务之急。”全国政协委员、经济学家厉以宁 10 日在全国政协十二届四次会议第二次全体大会上发言时表示，结构调整必须同结构性改革紧密地结合在一起，结构调整的主要任务是资源配置的合理化、高效化。

### 【CPI 涨幅扩大 PPI 降幅继续收窄】

国家统计局 10 日公布的数据显示，2 月全国居民消费价格总水平 (CPI) 同比上涨 2.3%，比上月回升 0.5 个百分点，为近一年半以来最高值。2 月 CPI 环比涨幅比上月扩大 1.1 个百分点，达到 1.6%。2 月全国工业生产者出厂价格 (PPI) 环比下降 0.3%，同比下降 4.9%，环比与同比降幅均继续收窄。业内人士认为，目前不存在明显的通胀压力，但受制于人民币汇率和通胀率的约束，短期降息概率下降。

### 【互联网金融信息披露规范呼之欲出】

记者了解到，即将挂牌成立的中国互联网金融协会 10 日召开互联网金融信息披露标准研讨会。此次研讨会公布的《互联网金融信息披露规范(初稿)》要求，P2P 从业机构每天更新至少涉及交易总额、交易总笔数、借款人数量、投资人数量、人均累计借款额度等 21 项平台运营信息。

### 【求解金融监管体制改革最大公约数】

改革完善金融监管框架，不是停留在字面，而是置身于“起飞”的跑道。十八届五中全会通过的“十三五”规划建议明确，改革并完善适应现代金融市场发展的金融监管框架。之后，各界就此话题广泛探讨，热度延续至今年两会。“十三五”规划纲要草案则专节书写“改革金融监管框架”，今年政府工作报告更是把“加快改革完善现代金融监管体制”，作为“深化金融体制改革”的第一要务。

### 【齐防金融风险 京沪深全面摸底首付贷】

继深圳、北京对“首付贷”产品摸底之后，上海近日也加入了这个行列。广州当地监管部门或者相关行业协会虽暂未传出有具体行动，但当地一些互联网金融平台和房地产中介已纷纷下架首付贷相关产品。证券时报记者获得的一份文件显示，上海市互联网金融行业协会 3 月 9 日发出通知，要求会员单位尽快上报各公司涉及“首付贷”或其他高杠杆房贷业务的具体情况。

### 【“十三五”税改重在做“加减法”】

财税体制改革作为全面深化改革的关键一环，承载着“优化资源配置、维护市场统一、促进社会公平、实现国家长治久安”的重要使命。未来五年的财税体制改革将从哪些方面入手？税改都有哪些特点？

日前提交十二届全国人大四次会议审议的“十三五”规划纲要草案提出，未来五年将“围绕解决中央地方事权和支出责任划分、完善地方税体系、增加地方发展能力、减轻企业负担等关键性问题，深化财税体制改革，建立健全现代财税制度。”纵观整个“十三五”财税制度改革的部署，给人突出的印象是，有“减”有“增”，先“减”后“增”，先“法”后“征”。

### 【《证券法》修法已经纳入今年工作计划二审时间未定】

在一个不断持续改革的市场中，如何平衡效率与风险，是立法工作面临的一个难题。过于重视速度，容易出现漏洞，过于专注谨慎，又会使市场发展滞后。

《证券法》修法工作曾经一路高歌猛进几近完成，注册制也曾经离 A 股非常非常近。但是市场的剧烈波动暴露了基础制度的漏洞、监管措施的欠缺以及市场的敏感脆弱。改革步伐放缓，修法一推再推。



不过，在今年全国“两会”期间，全国人大财经委副主任委员吴晓灵、副主任委员乌日图先后表示，《证券法》修法已经纳入今年工作计划。不过，何时能够进行二审，目前尚没有定论。当被问及修法在今年能否完成时，吴晓灵表示会“尽量”推进。

### 【国家队调仓路线曝光：3股现社保基金身影】

2015年四季度，两市大盘震荡回升，社保基金调仓换股动向明显。不少川股获得社保基金青睐，截至目前共有三只川股前十大流通股东中出现社保基金身影，除红旗连锁社保基金持股未动外，富临精工、兴蓉环境则均在四季度获得社保基金新进建仓。

## 【基民学堂】

### 【分级基金下折损失去哪儿了？】

熟悉分级基金的投资者都知道：分级基金有三类可投资份额，指数份额（简称基础份额），稳健份额（简称A份额），杠杆份额（简称B份额），其本质是通过分离标的资产现金流创设出两类新的投资标的（A份额和B份额）。A份额和B份额具有一定的约定关系，即：每一年，B份额以其净资产为担保并支付约定利率向A份额融资来投资标的的指数，所有盈亏由B份额承担，通过这种分层设计，满足了市场不同风险偏好的投资需求。

我们发现，从产品机制角度，防范B份额净资产跌破风险是此类产品持续运作的必要条件，当市场面临持续下跌时，必须引入一种机制来防止B份额净资产为负，分级基金下折机制就是这样一种保护A份额本金和利息不受市场涨跌影响的机制，通过对B份额净值设定一定的阈值（通常为0.25元），在极端情形下，0.25元能够抵抗t目标的指数发生跌停后B份额净值不被击穿。下折后，两类投资者按照初始杠杆配比重新运作，A份额投资者的额外资产将以母基金的形式归还。设立下折机制的意义在于，在市场持续下跌时，分级基金依然可以维持整个分配关系。在实际运作过程中，下折机制带来了一个新的问题，当触发下折后，B份额投资者发现即使指数上涨，但自己净值可能面临减少的风险，那么，杠杆份额投资者的损失去哪儿了，难道在下折过程中，杠杆会变负吗？

分级基金下折损失主要原因来自于杠杆份额的高溢价重置，我们需要理解三个问题，1、为什么大部分杠杆份额总是溢价交易？2、为什么临近下折时，溢价率通常会上升？3、下折过程中溢价率如何影响分级基金？

1、我们知道，分级基金的A份额和B份额不能单独申赎，只能在二级市场交易，因此，价格和净值的差异就形成了折溢价，参考当时市场收益率水平及分级A的名义约定利率，大部分A都是折价交易，而根据分级基金的折溢价套利定价原理，相应B份额应是溢价交易。举例来说，投资者以1.2元买入净值为1元的杠杆份额，此时，溢价率为20%，正常情况下，杠杆份额都是以溢价交易，只不过溢价率会波动。

2、临近下折时，往往伴随指数快速下跌，此时，由于二级市场有涨跌停板限制，且在临近下折阈值附近时，净值杠杆比较高。举例来说，配比1:1的分级基金，当A份额净值1元，B份额净值0.35元，B份额价格0.5元，B份额溢价率43%，当日标的指数下跌5%，B份额净值下跌至0.2825元，即使当日B份额交易价格跌停收盘，收盘价格0.45元，此时，溢价率被动提升至60%，由于涨跌停限制使得价格变化的速度跟不上净值变化的速度，我们可以认为这些价格上的亏欠会在未来进行偿付，此过程中累计溢价率提升部分即为偿付数额。

3、分析主流分级基金合同，当触发下折后，A份额、B份额及基础份额的净值归1，A份额超过B份额的净资产部分变成母基金，两类份额下折后首日开盘价参考其前一日收盘净值。所以，下折过程中，如同跷跷板两端重新回到原点，A份额和B份额的折溢价率归0，两类份额重新从平价1元开始，所谓的下折损失实际是溢价的消失，而对应的，对于折价的份额而言，折价的消失也带来了即时收益。所以，不考虑下折过程中指数涨跌，赎回费率以及开盘后折溢价回归，分级基金的B份额下折损失来自于溢价率归0。直白地说，投资者原本以0.5元买了0.25元的B份额，通过下折后，原本100%的溢价率消失了，价格重置为0.25元，投资者将损失50%的金钱，



我们可以认为下折是急速下跌时累计溢价率提升部分的一次性支付。不过，如果投资者对下折有强烈的预期，可通过买入折价份额来对冲溢价份额的溢价损失。（来源于 Wind 资讯）

**【东方书苑】**

**书名：二手时间**

**作者：S. A. 阿列克谢耶维奇**

**出版社：中信出版社**



本书是白俄罗斯著名作家阿列克谢耶维奇最新作品，通过口述采访的形式，展现身处关键历史时刻的普通人的生活。本书讲述了苏联解体后，1991 年到 2012 年二十年间的痛苦的社会转型中，俄罗斯普通人的生活，为梦想破碎付出的代价。在书中，从学者到清洁工，每个人都在重新寻找生活的意义。他们的真实讲述同时从宏观和微观上呈现出一个重大的时代，一个社会的变动，为这一段影响深远的历史赋予了人性的面孔。苏联解体已逾二十年，俄罗斯人重新发现了世界，世界也重新认识了俄罗斯。新一代已经成长起来，他们的梦想已不再关乎梦想，不再像 90 年代他们的父辈，关心信仰。二十年来，人们看了崭新的俄罗斯，但她却早已不是任何人曾经梦想过的俄罗斯了。作者追溯了苏联和苏联解体之后的历史过程，让普通的小人物讲述他们自己的故事，从而展现出身处历史的转折，以及人们如何追寻信仰、梦想，如何诉说秘密和恐惧，让人们重新思考什么是“俄罗斯”和“俄罗斯人”，为什么他们无法适应急剧的现代化，为什么再近两百年之后，依然与欧洲相隔。本书分为上下两部分，采访了生长于理想之下的俄罗斯人和今天的俄罗斯人，以及阿塞拜疆等前苏联国家的普通人，呈现他们的生活细节，所感所想。德国媒体盛赞该书撷取的是最为细小的马赛克，却拼出了一幅完整的后苏联时代图景。“一部 20 世纪后半叶的微观俄国史，笔力直抵普京时代。”（来源于豆瓣网）



## 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。

