

ORIENT FUND

东方晨报

2014/6/11





【市场回顾】

➤ A股市场

周二（6月10日），受IPO重启靴子落地和定向降准加码的影响，A股早盘略微探底后一路冲高，午后扩大涨幅，上证综指攻克60日均线，创业板指更是大涨逾2%。

截至收盘，上证综指涨22.03点或1.08%报2052.53点，深证成指涨114.42点或1.58%报7341.66点。两市全天成交金额1576亿元人民币，上日为1331亿元。中小板指收盘涨1.50%，创业板指收盘涨2.05%。

➤ 股指期货

沪深300股指期货主力合约IF1406收盘涨30.8点或1.45%，报2157.6点，贴水3.67点。全天成交85.78万手，持仓9.17万手，增仓1385手。现货方面，沪深300指数收盘涨26.99点或1.26%，报2161.27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	16945.92	0.02	恒生指数	23315.74	0.86
纳斯达克综合指数	4338.00	0.04	国企指数	10519	1.08
标准普尔500指数	1950.80	-0.02	红筹指数	4327.4	1.21
欧洲			亚太		
英国FTSE100	6873.55	-0.02	日经225指数	14994.80	-0.85
德国DAX指数	10028.80	0.20	澳大利亚标普200	5469.70	0.10
法国CAC40指数	4595.00	0.13	韩国综合指数	2011.80	1.09
意大利指数	23860.93	0.21	新西兰NZ50指数	5179.40	-0.15
西班牙IBEX指数	11153.50	-0.09	中国台湾加权指数	9222.37	0.65

本资讯产品所有数据均来自wind资讯

【股市评论】

昨日大盘受定向降准利好刺激早盘一度小幅上行，但不久即出现回落，盘中一度翻绿。临近午盘，计算机板块大幅上扬带动创业板快速上行。午后，互联网、传媒等主题概念板块纷纷上扬，尤其是华谊兄弟盘中冲击涨停，对创业板形成明显带动，最终创业板及主板均以实体长阳报收，成交量较前日明显放大。

盘面上看，两市板块全线上扬，共20只个股涨停，3只个股跌停，市场整体呈放量反弹走势，去IOE，传媒、软件等主题概念再度活跃带动创业板指数大涨逾2%，激发了市场的做多动力；金融、地产板块也有不错的表现，为反弹奠定了坚实的基础。技术上看，沪指、创业板指双双站上60日线，短线趋势再度转强，沪指临近平台上沿，创业板逼近半年线压力，能否放量突破将决定近期走势。



总体看，定向降准等微刺激政策对市场起到一定支撑作用，但在经济面短期难有明显改观的大背景下，市场难现整体行情，机会仍存在于概念主题个股中，尤其是 IPO 开闸将为市场带来新的热点，后市有望继续上演“权重搭台，小盘股唱戏”行情。

【热点资讯】

【MSCI 称新兴市场指数暂不包括 A 股万亿入场资金落空】

市场数据供应商 MSCI (MSCI.N) 周二 (6 月 10 日) 宣布，作为 2014 年度市场分类评估的结论之一，仅在中国本地交易的 A 股，将不会被包括在 MSIC 新兴市场指数中，但是将继续被保留在评估名单中，等待 2015 年度市场分类评估的评议。此前期待的万亿资金入场将落空。

MSCI 的决定是根据行业反馈意见做出，凸显了机构投资者对基于合格境外机构投资者项目 (QFII) 以及人民币合格境外投资者项目 (RQFII) 下，外国投资者对中国 A 股投资能力所限制的担忧。

此前市场普遍对中国加入新兴市场指数看好。有机构分析预期，A 股被纳入 MSCI 或 FTSE 的旗舰指数，初期将有望吸引约 90 亿美元资金追入 A 股，长远来看，引入的资金更有望突破万亿元人民币。普华永道中国投资管理行业主管合伙人汪棣表示，市场预计将有万亿元资金流入，这种判断还是非常保守的估计。

【新股定价公式曝光公募直言打新等于“送钱”】

6 月 10 日，首获发行批文的拟上市公司中，联明股份等 7 家公司发布招股说明书及上市推介报告书，拟募资总额约 41 亿元。深圳一家大型私募基金投资经理陈晨 (化名) 称，只要新股发行方案不涉及老股转让，就能精确算出发行价，打新已经没什么技术难度。与报价难度降低相随的是，机构参与打新的兴趣在大幅提高，公募基金相关人士直言打新等于“送钱”。

据陈晨介绍，机构计算新股发行价的公式是 (募集资金+发行费用)/发行数量=发行价。以雪浪环境为例，其募资 25837 万元，公开发行不超 2000 万股。关于发行相关费用，招股说明书第 45 页有详细披露。其中，包括保荐费用 850 万元、审计验资费用 224 万元、律师费用 60 万元、评估费用 30 万元、与本次发行相关的信息披露费用 225 万元、材料制作费 10 万元、股份登记费 4 万元、上市初费 7.5 万元，合计 1410.5 万元。

除此以外，发行费用的一块大头是承销费用，其收取金额是新股发行募资总额的 7.6%。即发行费用 = 1410.5 + 2000 × 发行价格 × 7.6%。假设发行价为 X，则计算发行价的公式为：1410.5 + 2000X × 7.6% + 25837 = 2000X。计算得出，X 是 14.74 元。据此计算方式，陈晨分别计算出联明股份、一心堂、龙大肉食这三家公司的发行价分别为 13.90 元、12.20 元和 9.79 元。这些数字得到一位基金研究员的证实，自己也在埋头计算发行价，还跟同行对过答案，这些数字没有错。

香港万得通讯社此前报道称，据多位投行人士证实，已经过会的企业被口头要求严格限制发行价格，不得高于行业平均市盈率，同时被建议不要进行超募以及老股转让，因此，预计本次获得批文的 10 家公司总计募资规模将在 100 亿-150 亿之间。由于发行市盈率受到监管部门的窗口指导，炒新之势将不可避免，据估计，将有 2500 亿的资金涌入打新市场。

【央行周二进行 28 天期正回购操作回笼 400 亿元人民币】

周二 (6 月 10 日)，央行公开市场进行 400 亿元 28 天期正回购操作。当日市场有 970 亿元正回购到期。6 月 9 日晚，央行祭出了市场期盼已久的降准政策，这对当前疲软的经济而言无疑是一剂强心针。业内人士表示，定向降准加上再贷款以及公开市场操作，未来或许还有短期融资便利，央行的货币政策组合拳已出。



上周公开市场实现净投放 730 亿，预计本周公开市场将实现净投放 1840 亿元。业内人士称，当前流动性总体适度充裕，货币政策的基本取向没有改变。央行将继续实施稳健的货币政策，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理适度增长，促进经济健康平稳运行。

对于此次出台的定向降准政策，央行指出，这是要鼓励商业银行等金融机构将资金更多地配置到实体经济中需要支持的领域，确保货币政策向实体经济的传导渠道更加顺畅。金融机构应切实按照信贷政策导向要求，将释放的资金投向“三农”和小微企业等国民经济重点领域和薄弱环节，促进信贷结构优化。人民银行将对金融机构执行情况加强检查和督导，评估政策效果，保持正向激励作用。不过相比 6 月 9 日的定向降准，业内人士称，本周的公开市场操作并不会会有太大变化，尽管本周到期正回购资金有 1840 亿，市场预计本周央行仍然会例行在公开市场上进行常规正回购操作，进而维持全周 500 亿-700 亿的净投放规模。

民生证券表示，本周公开市场操作应该仍以净投放为主，因监管因素，季末会阶段性抬升对货币的需求。经济下行的趋势仍未改变，央行需要通过公开市场净投放维持一个较为宽松的货币利率环境。

【银行资管计划试点拟扩容至城商行】

自 2013 年 10 月的银行理财管理计划和理财直接融资工具试点，有望扩容至城商行。从多个渠道获悉，包括南京银行、宁波银行、徽商银行等大型城商行，已向当地银监局上报或正在上报试点方案。

一家大型城商行理财部门人士称，目前主要是跟监管层口头沟通，目前还没有下发正式文件。其所在银行已于 5 月底向当地银监局递交申请方案，至今尚未正式批复。

除参与监管创新试点，向开放式、净值型理财产品转型，标准化的工具发行，也是各银行纷纷想参与试点的重要原因。与此同时，今年春节过后，各银行开始自主发行资管计划，只有投资工具时才需要向监管层报备。工具也由额度控制，转向银行根据需要自主发行，不过仍需要向监管层报批。

【央行：将提高政策微调力度和频度】

中国人民银行日前决定再次向部分金融机构实施定向降准措施，以鼓励金融机构更好地服务于小微和三农企业。央行有关负责人接受采访时表示，央行将灵活运用多种货币政策工具，为金融机构加大对小微企业贷款提供流动性支持，充分发挥差别存款准备金率政策的正向激励作用。加大相关政策参数的调整力度和频度，引导金融机构加大对小微企业的信贷支持。增加支农支小再贷款投放力度，引导扩大涉农和县域小微企业信贷投放，加大再贴现支持力度。

以下为具体答问：

问：央行宣布 6 月 16 日起对部分金融机构定向降准 0.5 个百分点，此举体现央行着力调结构的政策取向，下一步央行在调结构方面有怎样的安排？

答：央行将灵活运用多种货币政策工具，为金融机构加大对小微企业贷款提供流动性支持，充分发挥差别存款准备金率政策的正向激励作用。加大相关政策参数的调整力度和频度，引导金融机构加大对小微企业的信贷支持。增加支农支小再贷款投放力度，引导扩大涉农和县域小微企业信贷投放，加大再贴现支持力度。

小微企业融资难融资贵是我国经济结构转型升级过程中多项矛盾的综合体现，缓解融资难融资贵问题需要各个方面的共同努力。下一步，人民银行将认真落实党中央、国务院关于经济金融工作的总体部署，按照金融服务实体经济的本质要求，充分发挥市场在资源配置中的基础性作用，继续运用多种货币政策工具，调节银行体系流动性，优化信贷结构，深化金融体系改革，发展金融市场，着力缓解企业融资难融资贵的问题。

要加强信贷政策导向效果评估的针对性、精准度和导向力，引导和督促金融机构加大对小微企业的信贷投放。积极发挥银行间债券市场融资功能，拓宽中小微企业多元化融资渠道。加强小微企业信用体系建设，提高小微企业融资的可获得性。

问：企业融资难融资贵问题迟迟得不到缓解，原因何在？目前恰逢年中，我国经济是否再度面临“钱荒”压力？



答：随着利率市场化改革不断推进，我国金融产品更趋丰富，利率品种也更加复杂和多元。从总量上看，2013年银行贷款余额与我国GDP的比值为134.6%，应该说，社会融资规模总体是充足的。利率水平表现出以下特点：一是表内的、公开的融资方式利率水平较平稳，但表外的、不公开的融资方式利率水平较高。二是大型企业融资成本比较稳定，小微企业融资成本较高。三是不同行业融资成本也有较大差距，制造业和服务业贷款平均低于房地产和政府平台贷款。

在融资总量总体稳定的情况下，融资难融资贵更多是结构上的问题，既与我国经济转型升级的宏观发展阶段有关，也有微观主体自身、市场环境等多方面原因。从宏观层面看，在依赖投资的经济增长模式未根本改变的情况下，新兴产业和传统产业融资需求都比较旺盛，当资金面回归常态后，投资难以缩减，往往借助各类渠道高息融资，并对小微企业等市场主体形成挤出。从微观和市场层面看，企业资本金不足、主要依靠债务融资，债务率持续上升，抬高了风险溢价；部分地方融资平台、国有企业存在“财务软约束”，对资金价格不敏感，占用了大量信贷资源；一些信托、理财产品存在“刚性兑付”，人为抬高了无风险利率。

从国际方面看，国际上发达经济体非常规货币政策逐步退出，一些新兴经济体开始提高利率，这些政策对我国有溢出效应。此外，部分金融机构由于存款竞争加剧、存在无序竞争的行为，部分金融中介收费不规范等，都是造成目前融资难、融资贵的因素。

问：请问对加快推进信贷资产证券化有何具体对策，如何发挥资产证券化和债券市场在促进经济调整中的作用？

答：资产证券化是将缺乏流动性，但具有稳定、可预期未来现金流收入的资产进行打包，并依托资产现金流在金融市场上发行有价证券的融资活动。从国内外金融市场实践来看，信贷资产证券化是盘活信贷存量的有效方法。截至2014年5月末，我国共23家金融机构在银行间债券市场发起发行了43单、1793亿元信贷资产证券化产品。

当前，我国金融宏观调控面临较大压力，金融服务实体经济必须从深化改革、发展市场、鼓励创新入手。从国内外实践来看，金融业和金融市场发展已经到了必须加快发展信贷资产证券化的阶段。扩大信贷资产证券化试点，有利于调整信贷结构、降低商业银行资本消耗，有利于商业银行转变过度依赖规模扩张的经营模式，提高资金使用效率，也有利于丰富市场投资产品，满足投资者合理配置金融资产需求。

信贷资产证券化是债券市场重要创新产品之一，随着我国债券市场快速发展，信贷资产证券化试点也将逐步深化。下一步，人民银行将通过产品和机制创新，深入推动债券市场发展，积极发挥债券市场在稳增长、调结构、惠民生中的重要作用。同时，会同有关部门继续扎实推进信贷资产证券化扩大试点工作，简化审核程序，提高发行效率，适当扩大基础资产范围，丰富多元化投资群体，提高银行业金融机构参与试点的积极性。

【券商银行抢食基金托管蛋糕竞争加剧降低投基成本】

每年几十亿的托管费蛋糕，对托管人而言有着相当的诱惑。托管资格回归券商，意味着竞争进一步加剧，价格战也随之升级。近年获得资格的中小商业银行，均不同程度地降低了托管费率，即便是依旧处于垄断地位的五大行也降低了“姿态”。在这场激战中，基金投资者显然成了最为直接的受益者。

据悉，近期国泰君安已获得证券投资基金托管资格，加之此前已经获得资格的海通、招商、国信、广发证券在内，目前已有5家券商具备公募基金托管资格。

业内人士坦言，相比强势的银行而言，券商的托管费确实低很多。如国联安通盈的托管年费率仅为0.15%，而传统偏股型基金的托管费率多数在2%到2.5%左右。

随着券商以及中小商业银行的加入，具备托管资格的机构增加，新发基金托管费率呈现出下降的趋势，无疑，基金投资者，成为最为直接的受益者。托管费率下降，令基金投资者直接受益。据长城证券统计，以2013年新



成立的基金为例，2013 年应付托管费合计 8132.52 万元，若按照原各类型基金托管费率计算则为 8695.24 万元，这意味着，投资者实际托管费用少支出 562.72 万元。

【基民学堂】

【教你通过扫描优等基因分享债券基金收益盛宴】

上周沪深两市震荡回落，创业板指继续反弹。金奖基金组合的股票型基金方面，博时回报灵活配置跌 0.34%，兴全社会责任涨 0.47%，中银中国精选涨 0.87%，汇添富民营活力涨 0.61%，汇添富医药保健涨 0.68%，华商主题精选跌 0.12%，农银消费主题涨 1.57%，宝盈鸿利收益涨 0.96%，景顺长城优选涨 0.65%；债券型基金方面，广发聚财信用债券 A 涨 0.75%，银华纯债涨 0.58%，建信稳定增利债券涨 0.58%，工银双利债券 A 涨 0.49%，招商产业债券涨 0.68%；货币型基金方面，南方现金增利货币 A 涨 0.09%，工银货币涨 0.09%，兴业宝涨 0.09%。组合方面，保守型组合涨 0.34%，均衡型组合涨 0.38%，进取型组合涨 0.49%。

一般来说，债券市场的牛市通常是在利率下行阶段，熊市则通常出现在加息周期中，如果在正确的时间点灵活运用杠杆投资，则会起到事半功倍的效果。以建信稳定增利债券为例，在 2009 年上半年利率产品暴跌时，基金经理对利率产品保持了低久期操作，并在年初加大了可转债和信用债的配置比例，从而获取了信用产品带来的丰厚回报。2011 年年末到 2012 年上半年度，在降息的刺激下债市呈现一波飞速上涨，建信稳定增利调整了持仓，增加了利率债和高等级信用债的配置比例，并逐步减持部分低等级信用债，同样取得了良好效果。

与股票型基金类似的是，债券基金也有激进和稳健之分。在上涨趋势中，有些基金经理倾向于提高仓位，加大杠杆；而有些基金经理则习惯于中庸策略。这也是债券基金即使投资标的范畴相似，业绩却差之千里的原因。投资者在选择相关产品时，可以参考基金过往业绩，通过观察其在市场上扬和下跌阶段的不同策略和业绩波动率，判断投资风格。例如工银双利债券基金，无论是在“股债双杀”的 2011 年还是下半年债市整体低迷的 2013 年，该基金均能保持较高的稳定性，业绩始终居于同类基金上游，体现出基金经理良好的市场判断能力和精准的资产配置策略。

总体而言，债券及债券基金的投资收益明显高于银行存款，稳定性好于股票及股票基金投资。国内债券型基金在多年运行之后，在应对资本市场风险上具备良好运筹能力，体现出债券基金收益稳定、波动较小的风险收益特征，是中长期回报稳定的投资品种。

(摘自 wind 资讯)

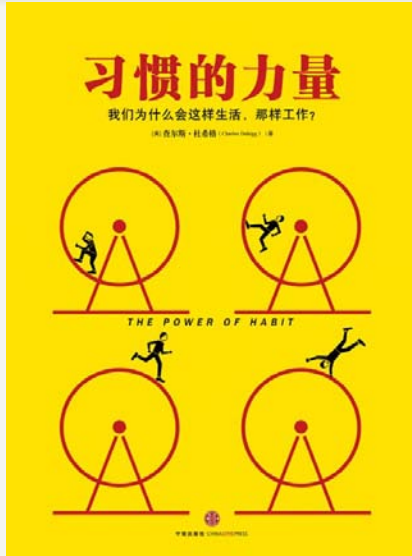
【东方书苑】

书名：《习惯的力量》

作者：[美] 查尔斯·杜希格

译者：吴奕俊 / 曹焯

出版社：中信出版社



“两种冲突：一方面对于“习惯”越来越复杂精密的科学认知，包括习惯的形成、破坏和改变；另一方面却是商业公司利用这些知识试图控制你的习惯并从中牟利。”（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。