

ORIENT FUND

东方晨报

2014/9/11





【市场回顾】

➤ A股市场

周三（9月10日），A股主要股指呈现分化走势，沪深主板指数低开后一度大跌，午后企稳有所回升，上证综指日K线再收阴十字星；中小盘股表现较强，创业板指逆市站上1500点关口。

截至收盘，上证综指跌8.22点或0.35%报2318.31点，深证成指跌42.91点或0.52%报8158.60点。两市全天成交金额3594亿元人民币，上日为3696亿元。中小板指收盘涨0.07%，创业板指收盘涨0.73%。

➤ 股指期货

沪深300股指期货主力合约IF1409收盘跌14.4点或0.59%，报2441.4点，升水8.97点。全天成交66.30万手，持仓13.35万手，减仓10034手。现货方面，沪深300指数收盘跌12.79点或0.52%，报2432.43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	17068.71	0.32	恒生指数	24705.36	-1.93
纳斯达克综合指数	4586.52	0.75	国企指数	11117.89	-2.55
标准普尔500指数	1995.69	0.36	红筹指数	4845.44	-2.09
欧洲			亚太		
英国FTSE100	6830.11	0.02	日经225指数	15788.78	0.25
德国DAX指数	9700.17	-0.11	澳大利亚标普200	5574.28	-0.6
法国CAC40指数	4450.79	-0.04	韩国综合指数	--	--
意大利指数	22369.25	-0.09	新西兰NZ50指数	5236.66	-0.13
西班牙IBEX指数	10937.80	-0.13	中国台湾加权指数	9357.61	-0.82

本资讯产品所有数据均来自wind资讯

【股市评论】

昨日大盘小幅低开后低位震荡，中小市值个股受资金介入明显并带动创业板指数快速上行并创本轮反弹新高；午后主题成长个股继续活跃，带动大盘震荡回升，成长交较前日略有萎缩。

盘面上看，两市板块涨多跌少，共有39只个股涨停，市场整体延续小幅回调走势，板块分化较明显，钢铁、电力、机械等板块纷纷走强；传媒、土地流转等概念板块也普遍活跃，而金融、地产板块则继续领跌，对市场形成明显拖累。

总体看，市场在经过前期单边上涨之后，有一定获利回吐压力，短期震荡在所难免；不过，受益于七月以来市场形成的赚钱效应，增量资金入场做多的意愿较大，短期消化压力之后仍有望延续强势。



【热点资讯】

【机构预测 8 月 CPI 同比上涨 2.2% PPI 降幅扩大至 1.1%】

根据国家统计局数据公布计划，8 月居民消费价格指数（CPI）、工业生产者价格指数（PPI）将于 9 月 11 日上午公布。鉴于 8 月官方及汇丰制造业 PMI 指数掉头向下，以及进口数据的持续下降，多家机构预测，8 月 CPI 增幅将放缓，PPI 降幅有扩大趋势。截至 9 月 10 日，37 家机构预测 8 月 CPI 升幅均值为 2.2%，较上月回落 0.1 个百分点。预测区间为 1.9%至 2.4%，其中 14 家机构预测值为 2.1%，9 家机构预测值为 2.2%。另外，33 家机构预测 8 月 PPI 同比降幅均值为 1.1%，较上月扩大 0.2 个百分点，预测的降幅区间为 0.8 至 1.6%。其中 10 家机构预测值为 1.2%。

8 月经济数据彰显经济下行压力。9 月 1 日，中国物流与采购联合会、国家统计局 1 日发布数据显示，8 月份制造业 PMI 为 51.1%，比上月回落 0.6 个百分点，新订单和新出口订单等分项指数也纷纷回落。同日公布的汇丰数据也显示，8 月汇丰制造业 PMI 终值为 50.2%，较此前公布的初值 50.3%再次下修，并且大大低于上月终值 51.7%。两大指数的双双回落，表明当前经济运行存在一定的下行压力。

海关数据再次昭示国内经济增长动力不足。海关总署数据显示，8 月份，我国进出口总值 3670.9 亿美元，增长 4%，其中，出口 2084.6 亿美元，增长 9.4%；进口 1586.3 亿美元，下降 2.4%；进出口增速持续大幅背离导致贸易顺差持续扩大，达到创纪录的 498.3 亿美元，扩大 77.8%。多位业内人士指出，得益于欧美经济复苏的大环境，中国出口进一步趋稳，预计未来几个月会保持回升势头，但进口数据持续下降反映了中国内需疲弱背后经济增长动力不足，稳增长政策继续加码的预期强化，全面降准或降息被提上日程。

瑞银证券首席经济学家汪涛表示，目前来看，房地产活动持续下滑、经济面临的结构性制约抵消了政策面的积极因素，估计 8 月经济增长势头持续疲弱。

高盛高华中国区经济学家宋宇认为，商务部周度数据等高频指标显示 8 月份食品价格涨幅可能有所放缓，反腐行动力度加大可能也给中秋节前的价格水平造成了一定下行压力。因此宋宇预计，8 月份 CPI 同比增幅将从 7 月份的 2.3%降至 2.1%。

交通银行首席经济学家连平表示，由于 8 月翘尾因素约为 1.1%，比上月回落 0.5 个百分点。食品和非食品价格涨幅温和，初步判断 8 月份 CPI 同比涨幅可能在 2.0%-2.2%左右，取中值为 2.1%，预计 8 月 CPI 同比涨幅相比上月将有小幅回落。

此外，交行测算，8 月 PPI 环比增速下降 0.5 个百分点，同时考虑到 8 月翘尾因素为 0.2%，预计 8 月 PPI 同比降幅将再度扩大。这主要源于中国经济的需求不足。连平表示，近期中国经济下行压力有加大迹象，房价有涨有跌将成楼市“新常态”，制造业复苏力度减弱，产能严重过剩行业违规项目清理整顿加码，导致中上游行业产品出厂价格或将延续负增长。

海通证券姜超则认为，由于 8 月钢价再创新低，油价大幅下调，预测 8 月 PPI 环降 0.4%，8 月 PPI 同比降幅扩大至 1.4%。经济下行风险再现，PPI 将连续两月大幅下滑，也将带动 CPI 小幅回落，助于货币政策继续放松。

国家统计局 8 月 9 日公布数据显示，7 月 CPI 同比升 2.3%，环比增 0.1%；PPI 同比降 0.9%，连降 29 个月，环比降 0.1%。

【李稻葵：今年经济增速 7.5%没问题明年重新部署】

清华大学教授李稻葵在 2014 夏季达沃斯期间称，今年经济增长 7.5%没有大问题。关键是明年，重新部署。同时他认为，对增长速度要放松心态，短期增长适当放慢，是为以后更快增长奠定基础。

上个月，国家能源局对外发布的数据显示，1 至 7 月份，全国全社会用电量累计 31374 亿千瓦时，同比增长 4.9%。相比上半年用电量 5.3%有所回落。而 7 月全社会用电量同比增长 3.0% 创今年增速最低值。用电量是经济



运行的“晴雨表”。被问及这是否意味着经济下行风险加大，李稻葵表示，不能看短期，看太短期的话就会有问题。从中长期来看，随着中国经济结构的调整，服务业比重提高，用电量比 GDP 增长速度慢，是非常正常的。他说，“谁也没有说，用电量必须要跟 GDP 增长同步。”

李稻葵补充说，因为企业都在变化，再加上很多固定资产投资用的不是电网的电，就导致了这样的数据出现。这一切都告诉我们，需要有定力。

【央行周三同时进行正逆回购及央票询量】

交易员称，周三（9月10日），央行公开市场一级交易商可申报14天和28天期正回购、14天逆回购及三个月央票需求。

Wind 资讯统计数据显示，央行公开市场周二（9月9日）进行了150亿元14天期正回购操作，当日有100亿元14天期正回购到期，据此推算，当日公开市场净回笼50亿元。央行公开市场本周（9月6日-9月12日）将有200亿正回购到期，无逆回购及央票到期。央行公开市场上周分别进行了180亿和150亿元正回购操作，当周共有400亿元正回购到期，无央票及逆回购到期，因此上周实现净投放70亿，为连续4周实现净投放。

申银万国分析，资金面方面，本周公开市场到期资金200亿，比上周450亿元明显减少，且未来随前期滚动资金量下降，到期量还将继续减少，公开市场操作方式存在重启逆回购的可能性。

【李克强提前披露8月M2同比增速仅为12.8%】

9月9日下午，国务院总理李克强在天津梅江会展中心与出席第八届夏季达沃斯论坛的中外企业家代表举行对话交流。在会谈中李克强意外提到了8月的金融数据，他表示，今年8月末，广义货币供应量M2同比增速只有12.8%。该增速为5个月以来最低。

李克强表示，中国去年以来一直实施的是稳健的货币政策，中国没有依靠“强刺激”来推动经济发展，而是依靠“强改革”来激发市场活力。可以用一个数据来证明，去年中国广义货币供应量M2增长13.6%，在预期目标之内。因为池子里货币已经很多了，不可能再依靠增发货币来刺激经济增长。今年8月末，广义货币供应量M2同比增速只有12.8%，在控制范围之内。政府还会继续坚持稳健的货币政策，在稳定总量的同时要进行结构性调控，也就是实行定向调控。把已有的存量货币和增量货币向农业、小微企业、新兴产业、高技术产业倾斜。因此实施了定向降准措施，扶持这些领域的发展。因为不是扩总量，而是调结构，所以是可以持续的。

【理财通道业务拟并表影子银行将规范】

混业持续发展，金融集团旗下各机构跨业通道业务越来越多。这类业务因在银行资产负债表外，又被看做是“影子银行”。针对其中可能存在的风险，银监会近日开始征求意见修改相关监管规定。业内分析认为，新规除了规范银行系影子银行外，理财产品的投资收益也可能因此受益。

银监会近日发布了《商业银行并表管理与监管指引（修订征求意见稿）》，拟对2008年颁布的《银行并表监管指引（试行）》进行全面修订。据悉，征求意见截止时间是9月27日，正式《指引》颁布后，银行将有4个月的过渡期。“监管重点之一放在了商业银行的通道业务上。”普益财富研究员方瑞表示，此次修订，银监会要求，商业银行自身开办以及银行集团内其他附属机构参与各类跨业通道业务纳入并表监管，并且将特别关注银行集团内各附属机构借助通道业务进行的融资活动，关注由此引发的各类风险以及产生的监管套利、风险隐匿和风险转移等行为，避免风险传染。他认为，尤其是在经济结构调整的当前，部分处于产能过剩行业的企业出现违约的概率已经有所上升的背景下，将相关业务纳入并表，有助于银行有效识别、计量、监测和控制原来游离在表外的风险，防止风险的累积和蔓延。“近年来银、信、保、证合作越来越多，银行除了提供存贷业务，也能通过旗下其它牌照公司提供结构化融资。”一家股份制银行相关人士介绍，银行理财产品大量施行通道业务，很大一部分动力就在于资产出表。“每一枚硬币都有正反两面。”方瑞认为，理财通道业务增强银行信贷变相投放能力，



但变相放大了信贷杠杆，累计和蔓延了风险，此举能防范金融风险的跨业传染。而对于理财产品来说，中间通道越多通道费用也就越高，减少通道业务有助于提升理财产品的投资回报。

事实上，监管部门一直在强化理财业务的“去通道化”，从对理财业务投资于非标准化债权资产设置红线，到银行理财管理计划试点投资于理财直接融资工具，再到理财产品可开立债市交易账户都有此意。

【定增市场火爆募资规模已超去年全年】

截至 9 月 10 日，今年以来的上市公司定增募集资金规模已超过去年全年总额，分别为 3768.5551 亿元和 3597.0979 亿元，较去年全年总额增加了 171.4572 亿元。

9 月以来，累计已有 39 家上市公司发布了定增预案。9 月 10 日一天，包括中科云网（002306.SZ）、久其软件（002279.SZ）、东源电器（002074.SZ）在内，当天就有 5 家公司发布了定增公告及复牌公告，无一例外，上述 3 家公司均以涨停板报收。

全体 A 股上市公司 2009 年至今共成功实施定向增发 1107 例，融资规模达到 1.99 万亿元，而在增发中，定向增发的集资规模占到总集资规模的 90%。

广发证券策略分析师陈杰分析称，定增市场的火爆契合了我国目前经济结构转型的大背景，一方面传统行业可以通过定增进行转型和升级，另一方面新兴行业可以依靠并购收购优质资产实现内在扩张。

【中信银行：不良贷款主要集中在批发零售业与制造业】

9 月 10 日，中信银行于上交所举行业绩说明会。中信银行常务副行长孙德顺称，2014 年以来，宏观经济增速持续走低，中国经济处于“三期叠加”调整的关键时期，经济结构和经济环境正发生深刻变化，商业银行风险管理面临的压力和困难进一步加大。截至 6 月 30 日，集团不良贷款余额为 252.5 亿元，较年初增加 52.8 亿元，不良贷款率为 1.19%，较年初提高 0.16 个百分点。

从行业来看，全行不良贷款主要集中在批发零售业与制造业，合计占公司类不良贷款的 89.5%。今年上半年，新增不良贷款也集中在上述两个行业，分别增加了 24.3 亿元和 12.8 亿元，占公司新增不良贷款的 93.9%。批发零售业中，钢贸授信新增不良近 18 亿元，占公司新增不良贷款的 45%；制造业中，纺织服装和轻工业不良贷款分别新增 5.9 亿元和 2.2 亿元，分别占公司新增不良的 14.7%和 5.5%。

从区域来看，6 月末全行不良贷款主要还是集中在长三角地区，不良贷款余额达到 106 亿元，区域不良率约 2.08%，与年初基本持平。但珠三角及海峡西岸地区的不良贷款余额较年初增长了 83%，占全部新增不良的 70%，主要是钢贸授信风险逐步扩散到珠三角地区。

截至 6 月 30 日，我行银行理财存量余额 4992 亿元，较年初增长 28.7%，其中，非标债权类理财 827 亿元，实现了监管双达标要求，担险类理财产品 1893 亿元。理财资金投向房地产和政府平台的资金 1499 亿元。理财业务整体风险可控。

【A 股连涨公募私募加仓响应“牛市”呼声】

A 股市场自 7 月中旬以来的强势上涨态势一路延伸至今，上证指数轻松突破 2300 点关口，与此同时创业板指数也是逼近历史高位，而作为长期“浸淫”在这个市场中的公募基金和阳光私募基金均大幅加仓，呼应越来越强烈的“牛市”呼声。

德圣基金研究中心统计数据显示，上周公募基金整体仓位再上新台阶。截至 9 月 4 日的仓位测算数据显示，偏股方向基金仓位明显上升，可比主动股票基金加权平均仓位为 85.90%，相比前周上升 0.96 个百分点；偏股混合型基金加权平均仓位为 80.20%，相比前周上升 1.22 个百分点；配置混合型基金加权平均仓位 68.11%，相比前一周上升 1.22%。



测算期间沪深 300 指数累计上涨 4.97%，公募仓位有较为明显的被动变化，剔除被动仓位变化的因素后，偏股型基金仓位上升 2.75 个百分点，最新仓位为 78.04%。其中，股票型基金、标准混合型基金仓位分别上升 2.95 个和 2.45 个百分点，最新仓位分别为 83.51% 和 69.19%。

从基金公司的角度来看，大型公募加仓较为明显，包括景顺长城、南方等基金公司，华夏、易方达等基金公司也有明显加仓。从不同风格的产品分类来看，加仓幅度较大的多为操作风格积极灵活的成长风格基金，减仓幅度较大的多为偏好主题投资的基金。

值得注意的是，随着公募基金此次大举增仓，公募整体仓位水平分布也呈现重仓基金明显增加的态势。其中，仓位超过 85% 的基金占比上升 3.36 个百分点至 42.45%；仓位在 75%~85% 之间的基金占比为 22.15%；而轻仓基金（仓位低于 60%）则减少至 17.28%。

私募基金仓位方面，根据私募排排网调查，私募基金 8 月份同样普遍选择了顺势加仓，平均仓位达到 66.14%，比 7 月份大幅提升 4.81 个百分点。目前，仓位在三成以下的私募仅占 7.15%，仓位在 50%~80% 的私募超过三分之一，超过两成私募 8 月末的仓位高于 80%。根据调查，私募基金 9 月份对市场的态度仍整体偏向乐观，三成私募有加仓计划，预计平均仓位为 69.04%，相比 8 月份提高 2.9 个百分点。

【基民学堂】

【操作频率因基而异 不以换手率高低论英雄】

投资者在挑选基金时，往往希望其能随时紧跟市场热点，努力抓住一切投资机遇，这种操作手法体现在基金的换手率上。然而数据表明，高换手率基金并不意味着每次出击都会取得理想效果，低换手率基金的“守株待兔”也不会总是一无所获。事实上，换手率对业绩的影响与基金经理的操作策略、投资风格及市场行情都息息相关，不能一概而论。

换手率的高低反映的是基金进行股票买卖操作的频繁程度。较低的换手率说明基金的操作风格相对稳健，比较注重通过买入并持有策略为投资者创造收益；而较高的换手率则是基金操作风格灵活的体现。以低换手率绩优基金的典型代表华商主题精选股票为例，今年上半年其换手率低至 0.47 倍，是业绩前 20 名主动管理型偏股基金中换手率最低的一只，该基金上半年净值上涨 13.23%，位居第 19 位。华商主题精选基金的中报显示，截至二季度末，基金合计持有 44 只个股，主要分布在计算机通信、医药以及信息技术板块。从前十大重仓股的构成来看，七星电子、华映科技、奥飞动漫、长春高新、大洋电机等个股自 2012 年一季度起已稳定持有，这五只个股近两年的平均涨幅高达 109.42%，为组合净值的高歌猛进奠定了坚实的基础。

当然，高换手率基金中也不乏佼佼者，因为在不同阶段市场环境中，不同操作风格基金的优势也不尽相同。在行业轮动较快，个股表现活跃的背景下，换手率高的基金由于投资风格灵活主动，可以通过波段操作和把握市场热点来提高基金的收益水平。以农银汇理消费主题股票为例，基于基金经理对个股的波段性操作和阶段性调仓换股的投资策略，该基金自成立以来保持着较高的个股换手率。基金经理付娟在发挥自下而上选股优势的同时，能够灵活敏感地应对市场波动。在个股选择方面，她更偏好市值偏少、经营规模相对偏小、成长空间较大的股票。除此之外，还注重财务数据分析通过对季报、年报进行整理统计，发现公司业务发展的瓶颈或机会。农银消费主题近两年来净值上涨 90.35%，高居同类基金第十位。

总体而言，高换手率的基金中有把握市场热点精准的狙击手，低换手率的基金中也有价值投资的太极宗师。提醒投资者对于低换手率中的不作为基金、高换手率中的没想法和具有流动性风险的基金保持警惕。此外，尽管换手率指标在挑选单只基金时可能不具备显著的指导意义，但是在构建组合时，除了业绩评价之外，还应综合考虑持有期长短、市场行情以及换手率指标等因素筛选基金。（文章来源于 wind 资讯）

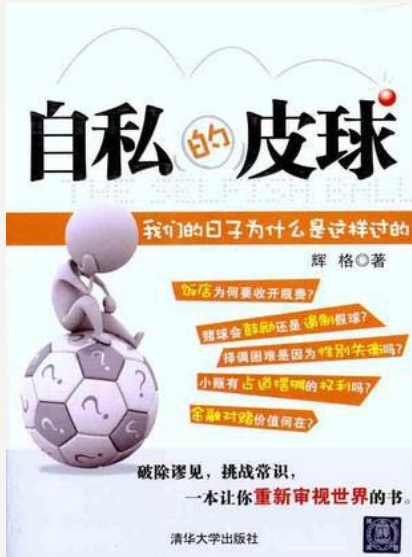


【东方书苑】

书名：《自私的皮球》

作者：辉格

出版社：清华大学出版社



“一切现象问题都可以仔细分析层次结构逻辑进化，辉格的专长是对人类行为和社会现象的经济学分析，他尝试把文化人类学、心理学、进化生物学等融入经济评论，重新审视这个世界 ... “(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。