

今日关注

- 传多家银行停止房地产贷款 众券商急议后市演变

财经要闻

- 人民币汇率四连跌打乱升值节奏 业内称拐点未至
- 油价周三或迎年内首次上调 每吨涨幅将超百元
- 哈尔滨银行H股IPO 前景不明 股权结构或掣肘上市
- 新股发行暂收官 百位股东套现超千万

东吴动态

- 东吴阿尔法灵活配置混合基金 24 日起发行

理财花絮

- 股基押注并购重组 限购重现防套利

热点聚焦

- 专家称企业承担 90%税负 建议提高居民直接缴税比重

机构观点

- 国泰君安观点：经济加速走弱，下调增长预期

旗下基金净值表

2013-2-21

基金名称	净 值	累 计	涨 跌
东吴动力	1.3514	1.9714	-0.22%
东吴轮动	0.5408	0.6208	-0.39%
东吴新经济	0.8980	0.8980	-0.66%
东吴新创业	1.0740	1.1340	-0.09%
东吴新产业	1.3510	1.3510	-0.22%
东吴嘉禾	0.7891	2.5091	0.00%
东吴策略	1.1322	1.2022	-0.11%
东吴内需	1.2500	1.2500	-0.40%
东吴保本	0.9880	0.9880	0.30%
东吴 100	0.8350	0.8350	-0.71%
东吴中证新兴	0.8460	0.8460	0.00%
东吴优信A	1.0063	1.0183	0.38%
东吴优信C	0.9881	1.0001	0.38%
东吴增利 A	1.0400	1.0800	0.48%
东吴增利 C	1.0290	1.0690	0.59%
鼎利进取	0.9320	0.9320	0.11%
鼎利优先	1.0140	1.0350	0.00%
东吴鼎利分 级债券	0.9680	0.9810	0.00%
基金名称	每万份收益	7 日年化收益	
东吴货币A	0.6239	3.91%	
东吴货币B	0.6887	4.17%	

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证综指	2113.69	-1.17%
深证成指	7750.56	-1.17%
沪深 300	2264.29	-1.01%

传多家银行停止房地产贷款 众券商急议后市演变

2月22日深夜，网传兴业银行停止房地产贷款，接着陆续传出交通银行、招商银行、中信银行和农业银行等有类似规定和通知。之后，从相关渠道确认了兴业银行和交通银行确实下发房地产贷款停贷方面的通知，只是具体内容与网传稍有不同。

国泰君安银行分析师邱冠华称，传闻中提及的某银行全面停止一切房地产相关业务，消息属实，但部分细节不准确。“这个规定是该行在春节前两周的‘全行资产负债管理例会和风险管理例会’上做出的决定：要求业务一线在暂停期间重新梳理和审视房地产相关业务，之后再出台新政策并执行。”

邱冠华表示，“暂停期限截至2014年3月底，届时会出台区别对待政策，新政策出台之后一些业务会恢复正常；暂停业务主要包括狭义口径的房地产供应链金融业务（如钢铁、水泥和施工）、夹层融资业务（主要是股权融资擦边球业务）以及房地产开发贷款，不包括土地储备贷款和按揭贷款；传言的其他银行情况不属实，其他银行开展房地产相关业务的态度相比2013年下半年暂时没有变化；预计其他银行‘一窝蜂跟进、一刀切暂停’的可能性较小，总体将会执行‘总量控制、结构调整和区别对待政策’。”

邱冠华不认为新一轮房地产相关政策即将出台，同时认为“上海某大行周五暂停了所有房地产项目贷款”传闻不属实；但他表示，“深圳某家中型银行总行大Boss在视频会议上提示房地产风险，对房地产业务态度发生了大转变”传闻属实，但该行也只是中途调整房地产业务策略，仅此而已。

邱冠华认为，根据当前形势，相对而言，商业银行开展房地产相关业务的大致策略如是：总量控制、结构调整、区别对待。通俗来说，房地产贷款“该放的还会放，该停的还会停”。对一二线城市和大型开发商的业务还是会继续进行，对三四线城市和中小型开发商的业务将会趋向谨慎甚至暂停。

中银万国研究所银行组称，交行和招行并未接到全面暂停地产业务的通知，相对而言，这两家银行开发贷比重不高，近期政策未变。“今年以来，民生和几家大行内部对房地产融资和按揭贷款无大变化。民生银行的房地产企业融资综合成本超10%，大行开发贷偏谨慎，额度与去年下半年无变化，仅中行存贷比压力大，按揭放款周期拉长到2-3个月。”

广发证券地产小组称，银行并没有停止开发贷款，多数银行今年目标是开发贷款与按揭贷款保持存量不增。目前除了龙头房企，其余开发贷款利率上浮30%，按揭贷款目前基本没有折扣且回款速度较慢。

与国泰君安不同的是，招商证券固定收益研究部（以下简称招商证券）对此次传闻的解读相对更为宏观。

招商证券称，目前股份制银行中，只有少数银行还在扩张地产融资，大多已经开始控制。需要指出的是，地产融资控制的主要是夹层融资和地产产业链，并非是直接地产贷款，但影响类似。

邱冠华解释称，房地产夹层融资业务是与监管层打擦边球的业务，带有股权融资性质（理财资金在中间环节成立有限合伙公司，再给开发商提供资金）。这类业务在银行的业务占比很小，暂停影响不大。

房地产供应链金融业务主要是房地产上游业务（包括钢铁、水泥、建筑），并不包括下游业务。“下游是商品房销售，对应按揭贷款业务。按揭贷款不在本次暂停和调整范围内。”

招商证券警告，所谓大风起于青萍之末。从股份制银行行为观察，不排除地产融资控制作为市场化行为而进一步扩散的可能。同时，目前银行面临利率市场化背景下的非传统竞争叠加以去产能的弱周期，资产负债结构面临剧烈调整，后续影响尚难评估，但信用风险的担忧有阶段性上升的可能。

此外，目前资金面改善原因的持续性决定了利率的未来走势。从利率市场化和银行资产结构调整的角度评估，似难以支持短期资金利率持续下行。有一种可能的变化，即在信用风险上升之前，资金面可能会从阶段性宽松走向紧张，之后进一步引发信用问题。

招商证券认为，从利率市场化的国际经验和目前银行的行为观察，非标资产或广义影子银行资产业务应该是持续加速扩张而非收缩，且将更合乎监管要求。

招商证券预计，银行高收益资产利率（非标利率）还在高位，而债券收益率已经大幅下行，在这样的背景下，今年管理层可能会像去年一样，再次寻找新平衡。

货币政策则落脚于金融风险监测、排查和监管协调，监管的关键在于监管层须对影子银行、地方政府债务、房地产金融和民间融资担保等重点领域明确底线标准和制定事后防控预案。

对于网传杭州楼盘降价传闻，海通证券研究地产组表示，根据调研情况看，杭州确有两个郊区项目尾盘降价（即德信·北海公园和天鸿·香榭里），降幅约 20%，暂时尚未出现各大开发商大幅降价现象。

海通证券地产研究组称，2013 年杭州市场总货量 3000 亿元，销售 1599 亿元，真实去化率一般。此外，2013 年土地出让 1300 亿元，将在未来形成大约 3000 亿元新增库存货值，市场将面临价格和库存压力。

“今年房地产整体风险需引起足够警惕，但不宜过度解读风险，一线地产商风险不大，这些企业在今年 1 月份已有大量融资，且部分企业拥有海外融资渠道。”海通证券地产组认为，“中小型房地产企业将迎来并购潮，但这属于正常调整。目前，北上广库存消化量集中在郊区，上海和北京郊区新盘和二手房价格比较合理，价格水平约为 2 万/平米，这个价位的楼盘有刚需支撑，无需过分担心，也不太可能出现较大幅度价格波动。”

广发证券地产小组认为，杭州降价从小开发商开始，主要不是基于资金问题，而是基于对于未来市场相对悲观，这与其上周在珠三角调研的结论一致。据其了解的情况，目前包括主流开发商对市场的判断也偏悲观。

“杭州市场去年成交增长 6%，房价整体基本保持，而去库存周期则持续增长，去库存周期由年初的不到 10 个月增长至 17 个月。”广发证券地产小组认为，“杭州降价不会是个例，未来会有更多楼盘出现打折促销，这符合我们前期对部分地区有价格压力的判断（包括青岛、宁波、南昌、温州、无锡等）。短期内，主流地产股仍然会有估值压力，两会临近，需要提防房地产政策风险。”（21 世纪网）

财 经 要 闻

人民币汇率四连跌打乱升值节奏 业内称拐点未至

一场“突如其来”的人民币贬值潮打乱了此前人民币升值的节奏。2月18日至21日，人民币对美元中间价从6.1073、6.1103、6.1146到6.1176，连续四个交易日走低。当下的国内外经济金融市场环境和国际资本流动格局愈加复杂，此次意外贬值也挑动了市场敏感的神经：此轮贬值，究竟只是升值过程的回调“插曲”还是新一轮贬值的“序曲”？业内人士表示，此次人民币走软受到了部分经济指标走软及央行引导行为的双重影响，不过，支持人民币中长期升值的基本因素仍未变，人民币汇率难言接近“拐点”。但由于一些国内经济风险可能逐渐暴露，人民币存在一定贬值压力，市场需要为未来人民币更加频繁的波动性做好准备。（证券时报）

油价周三或迎年内首次上调 每吨涨幅将超百元

近期国际油价的连续上涨，让国内油价的上调渐行渐近。本周三（2月26日）国内成品油调价窗口再度开启，预计将迎来年内首次上调，累加上次未调整幅度，此次成品油调价幅度预计每吨将超百元。自2月12日国内成品油调价搁浅之后，受美国低温天气影响，国际油价震荡上行，纽约油价19日一度收盘上涨至4个月来的高点。之后因为获利回吐有小幅下跌，截至21日，纽约商品交易所2014年4月交货的轻质原油期货价格收于每桶102.2美元，2014年4月交货的伦敦布伦特原油期货价格收于每桶109.85美元。但这并未影响到原油变化率的上升势头。（经济参考报）

哈尔滨银行H股IPO前景不明 股权结构或掣肘上市

经历最长时间暂停的A股IPO再次开闸却依然没有为城商行放行。至此，城商行IPO实际上已暂停6年。随着一系列新规定的实施，城商行的资金压力骤然上升，不少城商行正不得已谋求赴港上市。据悉，哈尔滨银行已在春节后启动H股上市工作，有望于3月末获批，并于4月挂牌，募资总额将达到10亿美元。哈尔滨银行相关负责人表示其正在筹备期，但未透露更多细节。如果上市得以实现，那么哈尔滨银行将成为2013年以来继重庆银行、徽商银行和光大银行之后，第四家到香港上市融资的内地银行，业内人士普遍认为，国内城商行赴港上市是迫于资金压力，上市前景并不乐观。（经济导报）

新股发行暂收官 百位股东套现超千万

2月19日，登云股份、东易日盛、岭南园林在深交所上市交易。当日，这3只新股全部高开20%，收盘均上涨44%，触及涨幅上限。至此，本次IPO重启以来，首批48家公司的股票全部完成上市工作。这意味着，首批新股发行暂告一段落。首批48家新股合计发行24.05亿股，募集资金334.9亿元。其中涉及老股转让的公司有39家，合计转让老股3.97亿股，涉及资金111.05亿元，占全部募集资金的1/3。此番IPO重启后，资本市场的众多顽疾并未得到明显改善，而老股转让新政的实施却屡遭市场质疑，证监会需要时间消化新政后首批IPO企业引发的的问题，而自首批公司上市结束后，暂无新公司拿到发行批文，IPO短期或暂停。（人民网）

东吴阿尔法灵活配置混合基金 24 日起发行

农历新年伊始，市场在“红二月”通道中，基金赚钱可谓“马不停蹄”。据 Wind 数据统计，截至 2 月 18 日，今年以来已经有 187 只基金涨幅超 10%。伴随两会日益临近，基金公司开始“摩拳擦掌”布局新产品。记者近日从东吴基金获悉，该公司马年首只新产品—东吴阿尔法灵活配置混合基金即将在 2 月 24 日正式发行。

据了解，追求绝对超额收益是东吴阿尔法混合基金最显著的特征，目的是为了给投资者谋求更稳定的回报，这符合东吴基金任少华总经理所提出的“绝对收益理念”，符合公司战略发展方向。据称，此次产品的推出是在秉承绝对收益理念产品首秀成功后，顺应市场适时推出。

具体而言，东吴阿尔法灵活配置混基拟采取三重阿尔法投资策略来谋求超额收益的最大化：除了采取常见的个股、个券精选阿尔法投资策略之外，东吴阿尔法灵活配置混基还将坚持以大类资产轮动为主、金融衍生品对冲为辅的阿尔法投资策略。与目前市场上传统的阿尔法基金相比，无疑是技高一筹。此外，东吴阿尔法仓位也突破了混合型基金的限制，股票仓位 0-95%，大幅提高基金经理大类资产配置的操作空间。而在目前 IPO 暂缓的市场环境中，东吴阿尔法基金更可参与新股网下配售。据 wind 统计，今年以来新股上市首日平均涨幅达到 41.64%，因此可新股网下配售产品受到市场热捧。

阿尔法策略与大开大合型的产品对基金管理人和基金经理的主动管理能力都提出了更高的要求，但同时也成为了可观收益的“孵化器”。该产品由过往业绩出色的程涛执掌，为阿尔法收益再增砝码。近年来，东吴基金在投研团队方面的建设有目共睹，整体投资业绩表现不俗。Wind 数据显示，截至 2 月 18 日，今年以来东吴基金旗下 8 只主动偏股型基金平均涨幅高达 10.34%。其中最为耀眼的是去年一月底成立的东吴内需增长，该基金也由程涛先生掌舵，从成立之初就秉承绝对收益理念。据 wind 数据显示，截至 2 月 18 日，一年以来投资回报超过 30%，秉承绝对收益的产品首秀即一鸣惊人。

业内人士指出，近年来，证券投资市场风云变幻，的确对投资工具的属性提出了更高要求。与其它类型基金相比，混合基金更强调在操作中使用比较积极的资产配置策略，能通过不同市场间的资产配置和转换分散风险，提高收益。而东吴阿尔法灵活配置混合基金又在此基础上增加了多种阿尔法投资策略，有望实现主动投资管理与数量化组合管理的有效结合，新基金的后市表现值得期待。

理财花絮

股基押注并购重组 限购重现防套利

股票基金限购近期频频再出“江湖”。日前，中欧基金发布公告暂停旗下中欧新动力和中欧价值两只基金的大额申购，业内人士称，上述基金暂停大额申购或因持有个股涉及重大资产重组，防止短期资金套利。事实上，今年以来，基金重仓股频频报出并购重组新闻，一些相关基金的投资机会可予以关注。

本周三起，中欧基金开始暂停旗下中欧新动力和中欧价值两只基金 500 万元以上的单笔申购、限制转换转入。据业内人士分析，上述基金或是因持有个股涉及重大资产重组而选择暂停大额申购。

今年以来，虽然 IPO 重启，但并购市场依然活跃。证监会数据显示，截至上周末，今年以来的 26 个交易日中，证监会共接收了 15 家公司的 25 宗并购重组申请，受理了 16 家公司的 21 宗并购重组申请。据 WIND 数据，今年以来因资产重组停牌的基金重仓股就有 22 只。

对公募基金而言，若持有的一只重仓股遇到重组等“事件”停牌，或给基金净值带来较大提升。

以今年以来重仓股停牌较多的基金华安科技动力来看，据基金四季报，华安科技动力四季度末十大重仓股中，有 3 只自去年底以来先后停牌。

从行业来看，有基金业内人士指出，今年医药行业最大的红利在于并购，其中蕴含较大投资机会。未来医药股的长期增长动力会越来越明显，随着大公司集中优势并购中小公司，医药公司的马太效应也会越发明显。

在中国社会人口老龄化和产业结构升级这两大不可逆转因素的长期双重刺激下，医药行业或将成为 A 股最具有长期投资价值的板块。2014 年伴随医药招标的透明化和药价调控的科学化，预期医药行业相对全市场的溢价情况将得以维系。

货币基金风头大劲，而这种风头不止体现在互联网平台上，据统计，货币基金今年以来截至 2 月 20 日累计成交 671.16 亿元，日均成交高达 22.37 亿元，遥遥领先沪深两市所有个股、基金，超越位居第二的华谊兄弟 35% 之多；2 月 20 日单日成交 35.59 亿元，为上证 50ETF 的 3.7 倍，也远超了当日两市成交最大个股苏宁云商 26.84 亿元的成交额。曾经由个股长期独居沪深两市“成交王”的局面已被彻底颠覆，货币基金已成为沪深两市流动性最好的交易品种。

热点聚焦

专家称企业承担 90%税负 建议提高居民直接缴税比重

“我国的税负 90%甚至更多都压在企业身上，因而不能认为企业抱怨税负重是一个托词，虽然从宏观税负看，我国在世界上并不属于偏高状态。”中国社科院财经战略研究院院长高培勇在 22 日举行的第二届卓亚法治论坛上说道。

他表示，根据数据，流转税，即增值税、营业税、消费税，这三者相加大概占到全部税收的 65%。车辆购置税属于消费税的一种类型。契税应当被视为带有流转税性质的税。关税是流转性的。由此可以得出，带有流转性质的税收可以达到全部税收的 73%至 74%。高培勇称，流转税肯定是企业交的，企业所得税也是企业交的，数字相加可以得出企业缴税占全部税收份额会超过 90%。“所以谈到企业税负的时候，我得到这样的判断，就是中国的宏观税负和企业税负之间有至少 90%以上的相似度。换言之，宏观税负约等于企业税负。”

专家指出，2013 年公共财政收入 12.9 万亿，当年 GDP 总值是 56.9 万亿，公共财政收入占到 GDP 的 22.7%。全口径财政收入是 20.87 万亿，和 GDP 相比，宏观税负水平为 36.67%。我国宏观税负在世界上并不属于偏高状态，和某些国家相比，我国甚至更低。但我国个人作为纳税人的场合极其有限，税负基本上都落在企业身上，因此企业税负重，必然会在国际竞争中处于不利地位。

针对这一问题，多位财税专家表示，流转税是由企业缴纳的，但最终还是由消费者负担的。多位专家建议，下一步税制改革要逐步降低间接税即流转税的比重，同时相应增加直接税的比重。这实际上就是企业缴税比重下降和居民个人缴税比重增加。（经济参考报）

机构观点

国泰君安观点：经济加速走弱，下调增长预期

总体观点：2 月汇丰 PMI 回落至 48.3，地产销售环比大幅负增长，三四线城市同比向下，地产面临量价齐跌的压力增强。政策对经济增长底线的容忍度提高，经济在回落至原底线时将不会触发显著的宽松政策，下调 1 季度 GDP 增速从 7.6%至 7.5%，全年从 7.5%至 7.4%。短期资金需求大幅衰减，人民币贬值体现套利空间缩小后的资本外流，央行不会任由人民币贬值。信托兑付风险日益临近。

经济加速走弱，下调增长预期：2 月汇丰 PMI 初值回落至 48.3，经济环比动能迅速跌落至 13 年 2 季度的低水平。2 月地产销售环比大幅负增长，三四线城市销售同比向下，地产面临量价齐跌的压力增强。政策对经济增长底线的容忍度提高，经济在回落至原底线时将不会触发显著的宽松政策。下调 1 季度 GDP 增速从 7.6%至 7.5%，全年从 7.5%至 7.4%。

短期资金需求大幅衰减：央行正回购并无货币政策上的紧缩之意，但连续 2 周的资金净回笼后却是短

期利率的大幅下降，表明资金需求开始远低于资金供给，实体经济加速回落，资金寻求安全避险。短期利率下降后人民币的贬值，应是央行无奈之举而非主动寻求，反映出投机资本加速流出的趋势。

人民币贬值体现套利空间缩小后的资本外流：人民币中间价下跌 100 基点，在岸和离岸汇率贬值。无风险套利空间缩小及对经济短期形势的悲观迫使投机资本流出，进而推动人民币贬值，从而启动汇率下跌与套利风险加大的反馈效应。我们认为在适度贬值释放压力后，央行不会任由人民币持续贬值。

免责声明：

本报中的信息均来自公开资料，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性。本报告及这些信息所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本报告中的观点亦仅为参考不必然代表东吴基金管理有限公司或者其他关联机构的正式观点。

基金有风险，投资需谨慎；所有基金绩效之信息，均为过去绩效，不代表对未来的绩效预测。

欢迎访问东吴基金公司网站：www.scfund.com.cn，客服热线：400-821-0588（免长途话费）021-50509666