

今日关注

- 民营银行首批试点“浙江系”称雄 掘金银行业

财经要闻

- 国内油价今迎调价窗口 多机构预测将二次搁浅
- 中国央行已准备下调存准率 经济面临重大下滑压力
- 全国将首次审计土地出让金 结果最早年底公布
- 存款利率放开时间表提前 周小川称一两年内望实现

东吴动态

- 首席投资官挂帅 东吴阿尔法逆市热销

理财花絮

- 分级股票基金的投资魅力

热点聚焦

- 上交所个股期权方案曝光 个人准入门槛 50 万

机构观点

- 渤海证券观点：债务事件浮出水面 有序违约概率增大

旗下基金净值表

2014-3-11

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.2545	1.8745	0.00%
东吴轮动	0.5065	0.5865	0.24%
东吴新经济	0.8330	0.8330	0.00%
东吴新创业	0.9970	1.0570	-0.30%
东吴新产业	1.2520	1.2520	0.00%
东吴嘉禾	0.7404	2.4604	-0.16%
东吴策略	1.0742	1.1442	0.32%
东吴内需	1.1720	1.1720	-0.26%
东吴保本	0.9950	0.9950	0.40%
东吴 100	0.7730	0.7730	0.78%
东吴中证新兴	0.7850	0.7850	0.00%
东吴优信A	1.0164	1.0284	0.31%
东吴优信C	0.9977	1.0097	0.30%
东吴增利 A	1.0290	1.0690	-0.10%
东吴增利 C	1.0180	1.0580	0.00%
鼎利进取	0.9340	0.9340	0.11%
鼎利优先	1.0160	1.0370	0.00%
东吴鼎利分 级债券	0.9710	0.9840	0.10%
基金名称	每万份收益	7日年化收益	
东吴货币A	0.6319	2.36%	
东吴货币B	0.7021	2.61%	

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证综指	1,999.07	-2.86%
深证成指	7,118.44	-2.87%
沪深 300	2,097.79	-3.25%

今日关注

民营银行首批试点“浙江系”称雄 掘金银行业

两会期间，国家银监会主席尚福林透露，首批 5 家民营银行将在天津、上海、浙江和广东开展试点，商汇、华北、均瑶、复星、阿里巴巴、万向、正泰、华峰、腾讯、百业源等民营资本参与试点工作。

在这首批民营银行中，浙江占据 2 家，分别由阿里巴巴和万向、正泰和华峰作为发起人；上海占据 1 家，由均瑶、复星作为发起人。值得关注的是，这 6 家当地大型企业，均有丰富的资本运作经验，其负责人籍贯均为浙江人士。

从申报情况看，将要试点的浙江 2 家民营银行，主要布局在杭州和温州。

阿里巴巴前身系马云于 1999 年一手创立的网上贸易平台。目前拥有阿里巴巴、淘宝网、支付宝等商务、支付平台，并通过阿里小贷公司涉足金融业务。万向集团创建于 1969 年，2012 年实现营收 1165 亿元，目前旗下拥有多家上市公司，还拥有信托等多个金融牌照。

正泰集团创建于 1984 年，现有总资产达 200 多亿元，产品涉及低中高压电器、光伏发电、装备制造等领域，是我国工业电器龙头企业和新能源领军企业。华峰集团创办于 1991 年 5 月，总资产 155 亿元，是一家以化工新材料为主，以金属、金融、物流、贸易等产业为辅的大型民企。

与此同时，在上海试点的 1 家民营银行，其发起企业负责人籍贯均为浙江人士。

均瑶集团创业于 1991 年 7 月，2013 年集团总资产 200 多亿元，现已形成以航空运输和商业零售为主营业务，董事长王均金为温州人。复星集团于 1992 年创建，目前管理资产超 1500 亿元，董事长郭广昌为浙江东阳人。

浙江改革开放走在全国前面，民营经济、民营企业异常活跃，民间资本也非常雄厚，“民资参股银行”开放程度非常高，尤其是“民企创办银行”的憧憬由来已久。

1996 年，民生银行破茧而出，成为中国民营银行的先行者，尽管外界评论这只是个特例，但无论如何，民间资本的属性让它成为中国金融开放的一个特殊标志。

温州人温邦彦，作为永久机电的法人代表，入股民生银行 100 万元。开始几年回报率很低，且投资回收期也较长，好多家发起人股东硬挺到三年就被迫出局。随着经济、银行业的迅速发展，以及股权分置改革后，温邦彦当年 100 万元投资获得了超额回报，在最高峰时几乎增值了 100 倍。

2002 年 3 月，浙江台州 8 家城市信用社改组成台州市商业银行，这是浙江省第一家地方性民营银行。2002 年 7 月，浙江 8 家城市商业银行都对民营资本开放，此后彻底成为地方性民营银行。2004 年 8 月，浙商银行在杭州诞生，民营资本比例达到 85.71%。

与此同时，2006 年 8 月，台州市泰隆城市信用社和义乌市稠州城市信用社，升格为浙江泰隆商业银行和浙江稠州商业银行。

据浙江省银监局材料 2012 年一季度末 浙江 156 家地方法人银行业金融机构民间资本持股合计 487.15 亿股、占股本总额的 74.08%。其中，包括浙江泰隆商业银行、万向财务公司在内的 40 家地方法人银行业金融机构为 100%民间资本持股。

截至 2013 年 6 月末，温州民资已经进入金融领域的资金规模合计约 365 亿元。其中，进入银行业的资金规模约 200 亿元，占比达到 55%。这些民间资本，多是通过农村合作银行改制成农商行、银行增资扩股、民企与银行合建村镇银行等方式实现。

早在 5 年前，华峰集团董事局主席尤小平便筹划布局金融业。2008 年 11 月，华峰集团成立瑞安华峰小额贷款公司，成为全国最大的小贷公司。尤小平坦承，当初成立小贷公司，其中一个原因也是冲着能够转制村镇银行。

2012 年全国两会期间，正泰集团董事长南存辉建议，放开金融业对民营资本的机构准入，依法在温州成立民营股份制商业银行。他认为，成立民营股份制商业银行，可有利于引导信贷资金投向实体经济，也可解决中小企业融资难、融资贵问题。

去年 7 月金融“国十条”发布，明确民资可设立风险自担民营银行，华峰集团随即递交了民营银行申请。随后，温州市政府考虑到首批名额有限，建议华峰联合正泰两家企业联手发起。尤小平对媒体说，设立民营银行是“民间资本进入银行业前期的投石问路”。

一份温州市金融办调研报告认为，温州试点民营银行的条件已成熟，但同时也对民资的“逐利性”予以警惕。2012 年 3 月国务院设立温州金融改革试验区后，当地民资至少 4 次提交办民营银行的正式申请，这些筹划中的资本金都是几十亿元甚至更多。

2010 年，甚至有温州商人称，集合 30 亿-50 亿元资金，组团去台湾洽谈参股银行，此事后来不了了之。2012 年，10 多家国内外温州商会拟筹建“温州现代商业控股银行”，8 家温州金融设备企业欲发起组建“行业银行”，并递交相关报告，至今也杳无音讯。

一家商业银行温州分行人士接受《第一财经日报》采访时透露，受不良贷款增加等影响，去年温州一些银行已经出现亏损。目前，温州金融市场竞争比较充分，作为新设立起来的民营银行，必须要在产品创新方面有特色，否则生存压力也比较大。（第一财经日报）

财经要闻**国内油价今迎调价窗口 多机构预测将二次搁浅**

根据现行成品油定价机制，国内油价新一轮调价窗口将于今日 24 时打开。由于本周期内国际油价震荡起伏令原油变化率不断缩小，多机构预测国内油价或迎来年内第二次搁浅。3 月 10 日，中国 2 月出口大降引发市场对经济的担忧且利比亚油田恢复生产，国际原油期货价格同步走低。纽约商品交易所主力合约 4 月原油下跌了 1.46 美元，收于每桶 101.12 美元；洲际交易所伦敦布伦特原油 4 月合约下跌 0.92 美元，收于每桶 108.08 美元。这让本周期内国内原油走势多了更多曲折，多机构预测这仍不能改变本轮油价将搁浅的趋势。中新网能源频道采访多家分析机构发现，各机构均预测本次变动幅度不足 50 元/吨。（中国新闻网）

中国央行已准备下调存准率 经济面临重大下滑压力

消息人士称，如果经济增速降至 7.5% 之下，滑向 7.0%，央行将调降银行的存款准备金比率，并且央行将继续执行现有的货币市场操作和通过国有银行进行的汇市干预。交易商称，这些举措已经使货币市场状况放松。降低准备金比率除了为逐步放缓的经济提供支撑外，还将有助于缓解央行即将进行的金融改革给经济带来的冲击。市场广泛预计，央行将在年内开始推行金融改革，其中包括放大人民币交易区间，给银行更大的自由度自行决定存款利率。“经济面临重大下滑压力，”中国国家信息中心一位资深经济学家表示。中国国家信息中心是隶属国家发改委的顶级智库。“如果经济进一步放缓，有可能下调存款准备金比率（RRR），但他们可能仍需要等等看首季的经济数据，”这位经济学家表示。（和讯网）

全国将首次审计土地出让金 结果最早年底公布

全国“两会”期间，政府工作报告提出“要对土地出让金收支和耕地保护情况进行全面审计。”这将是继备受关注的社保基金审计和政府性债务审计之后，又一次全国性专项审计，也是首次全国范围内的土地出让金收支审计。日前，全国政协委员、国家审计署副署长董大胜告诉记者，预计此次审计结果将在今年底或者明年初公布。目前在东部和西部地区已经各自选好了一个试点省份，下半年将在全国铺开。土地财政已经成为决定地方财力的关键砝码，其中主要用途之一便是还债。另据国土资源部统计，2013 年全国土地出让总金额达 4.1 万亿元。（每日经济新闻）

存款利率放开时间表提前 周小川称一两年内望实现

在金融创新频繁的背景之下，利率市场化推进的速度可能远超市场预期。昨日，人民银行行长周小川在记者招待会上表示，存款利率放开是利率市场化的最后一步。“存款利率放开肯定是在计划之中。我个人认为，是很可能在最近一两年就能够实现。”此前的 2013 年 11 月中旬，周小川曾发文称：中期，全面实现利率市场化，健全市场化利率宏观调控机制。对于中期的概念，市场普遍预期至少要两到三年，甚至是三到五年，但周小川昨日的表态，意味着利率市场化的推进速度快于市场预期。（第一财经日报）

东吴动态

首席投资官挂帅 东吴阿尔法逆市热销

一直保持着淡淡平和的微笑，面对公募基金众所周知的压力，仅付之淡淡的一句“习惯了”；最大的兴趣就是研究股票，把几乎所有的时间和精力都倾注在了投资上；他，就是东吴基金首席投资官——程涛，一个已经将投资融入生命的基金经理。

正因专注，才能成功。Wind 数据显示，截至今年 2 月 10 日，程涛参与管理的东吴内需增长涨幅已逾 30%，在同类混合型基金中排名前列，业绩排名稳步上升。另据数据显示，程涛未加盟东吴基金前所管理的农银汇理两只基金每年业绩均进入同类基金排名的前 1/3，全市场取得此佳绩的基金经理仅有 9 位，而且在他任职期间，两只基金均获得了晨星、银河的“五星级”基金评级。

不知是否因为心性中承袭了安徽人的内敛谦和，正当盛年的程涛没有丝毫的浮躁之气，更谦逊的表现在操作时也会参考市场行为，并一再强调自己看重绝对收益，希望带给投资人长期稳健的投资回报。

预测：今年波动大于去年

2013 年是成长股当道的一年，全年创业板指大涨 82.73%，个股更是百花齐放，新兴、成长概念深入人心。今年以来，创业板也是持续走强，面对市场的狂热，程涛显得冷静许多。

对于市场上热议的创业板估值问题，他认为不可一概而论。“在香港，有些股 10 倍可能大家都觉得贵；可在 A 股市场，也许 30 倍都不算贵。”但他同时指出，“在不断创出新高的过程中，创业板累积的泡沫已经不容忽视。”他认为创业板所蕴藏的风险“需要深入观察，才能进行全面的分析”。对于创业板企业应该区别对待，不能一概以估值论，“那些能颠覆传统商业模式、改变传统生活方式的相关公司弹性最大，其中蕴含了巨大的机会。”

对于今年此前的一波大幅下杀，程涛认为是源于前期市场过于亢奋，“盛极而衰”符合预期。展望短期市场，程涛的态度相对谨慎。

“首先，市场对 3 月经济数据表现相对担忧，从实际调研情况看，房地产行业景气指数有下降趋势。”程涛进一步说道，“其次，随着平台债务的兑付高峰即将到来，流动性的不确定性因素正在逐步增强”。据交行金融研究中心报告，2014 年将迎来接近 3500 亿元的兑付高峰，尤以 3、4 月份到期量最高。“再者，两会前市场对政策一般有憧憬，这种预期会推动市场走强，等到两会召开，即会面临预期兑现问题。另外，3 月底到 4 月初，是年报披露的高峰期，各种炒作此起彼伏，此后可能渐渐归于平静。最后，当前暂停的新股发行可能在 4 月份再度开闸，这也会影响到市场的风险偏好。”

基于以上几方面因素，程涛认为应当适时谨慎操作，因为 2014 年全年走势“市场波动较之前会更大”。

“我更偏好挖掘低估值品种，特别是那些明显低估的股票，对某一类风格的追求不会特别执着，标的的选择上也没有特殊偏好。我更注重的是均衡性，看重安全边际，绝不盲目追高，看重绝对收益。”在各行各业均有过研究经验的程涛，被问及自己的投资风格时如是总结。

目前正在农业银行发行的东吴阿尔法基金（000531），其产品可谓是程涛投资理念的“私人定制”。东吴阿尔法基金股票仓位 0-95%，债券投资范围也比较宽泛。程涛表示，这样的产品设计利于基金经理操作，同时对“择时”要求更高，更强调投资回报和资产风险的比较。

“目前公募基金的仓位不会降到很低，这与基金经理考核相关。但我们这只产品，一旦不看好市场，会更大幅度地降低仓位，追求绝对收益，”程涛表示。同时，东吴阿尔法基金会运用股指期货对冲实现阿尔法收益，虽然目前只能做到 20%左右市值，不可能完全对冲，但对公募基金来说是一次创新的尝试。

谈及 2014 年的投资机会，程涛表示，投资将从简单的行业选择步入更深一层的个股挖掘时代，而东吴阿尔法基金今年将致力于挖掘以下四类机会：

第一，借助基金发行期的择时优势，等待传统优质成长股回调，捕获最佳买点。

第二，紧盯中国经济转型过程中，上市公司积极转型带来的投资机会，其中既包括从传统产业主动转向新兴产业的个股，也包括通过并购、重组等方式介入新兴产业的个股。

第三，重视国企改革浪潮带来的投资机会。如果改革到位，如通过引进民营团队、混合所有制等多种措施激发国有企业的活力，将会给相关板块带来明显的制度红利。一方面，以国有企业为主的大盘蓝筹股有望直接获利；另一方面，由于行业壁垒的减弱或消除，也给中小企业带来更多的投资机会。

第四，在新股发行井喷的背景下，关注新股、次新股的投资机会，挖掘其中的“黑马”。

风格：投资、哲学“一脉相承”

2003 年入行的程涛至今在金融界打拼已有 11 个年头，投资闲暇，程涛喜欢研究哲学。在他眼里，“基金经理和哲学家没什么分别，基金经理捕捉市场规律的特点和哲学其实是相通的，都是把所研究的事物总结成一种规律。”

程涛认为，一个基金经理不仅要内心强大，操作更要兼具稳定和果断，“既要保持不易被外界干扰的淡定，又能在机会出现时迅速出手。”从这个角度来说，他认为基金经理分为不同的层次。“最初级的常常会纠结于某一只股票的得失，再往上，通过对基本面、技术面以及方方面面信息资料的研究，经历多年历练后形成了自己独特的投资风格，这时候，如果集中投资于某一风格的股票获得了市场的认可，他便成功了，会很耀眼。”

说到这里，程涛特别提醒，“这时候，要特别注意，要审时度势，比如你今年选择了某一类股票，市场认可，那你就成功了；但到了下一年，你如果还是执着于这一类股票，但市场已经变了，你有自己的偏好，没有跟随市场去改变，就会被市场抛弃，跌入万丈深渊。”

所以，程涛建议投资者在选择所投资的基金品种时，要特别关注业绩的稳定性，关注长期业绩稳健的基金经理。

理财花絮

分级股票基金的投资魅力

第一，分级股基可以实现“一鱼多吃”。

分级基金一般包括两类份额，一类是低风险的优先份额（A 份额），另一类是高风险的进取份额（B 份额）。如果分级基金可以配对转换，则有一个母基金份额，即基础份额。

目前，跟踪主板主要指数及中小板、创业板指数乃至医药、房地产等行业指数的分级基金均已齐备，这些基金大体可以涵盖市场的各种投资机会与阶段性热点，未来或将有更多创新产品面世。

第二，分级股基“风险与收益齐飞”。从分级股基 B 份额投资者的角度看，实际上就是向 A 份额借入资金，再去购买股票。一般来说，A 份额比 B 份额的比例越大，越有利于 B 份额，因为此时杠杆倍数增加了，B 份额可以借入更多的资金，收益可能更高，风险也随之上升。

第三，选择分级股基要各取所需。

一般而言，稳健型投资者选择 A 份额，风险和收益都相对较低；基础份额适合风险承受能力较高的投资者；对于市场把握能力较强的激进型投资者，则可以选择风险收益水平最高的 B 份额。被动型基金要结合市场环境，选择标的指数预期看涨的基金；主动基金则主要选择历史业绩好、风险控制能力强的基金。

热点聚焦

上交所个股期权方案曝光 个人准入门槛 50 万

近日，上海证券交易所理事长桂敏杰向媒体透露，申请开展个股期权的报告已经提交证监会，正在等待证监会批准。个股期权上市的脚步更进一步，蓝筹股 T+0、融资融券交易量爆发等后续预期影响已经开始搅动市场。

而据记者独家获悉，此次上报的个股期权方案堪称“谨小慎微”：为在最大程度上避免期权重蹈权证投机之覆辙，以免刺激监管层神经，上交所个股期权风控制度已经全面向期货市场看齐，部分手段甚至已经超过后者。

据悉，个股期权将采用九大制度控制风险，其中保证金、前端管理、强行平仓等措施与期货市场类似，个人投资者资金门槛定为 50 万元，且附带严格的限仓限购措施。业内人士分析，苛刻的风控措施有助于期权顺利得到审批上市，但考虑到结算、融资融券资格等问题，上市时间还并不确定。

自从上世纪九十年代末期货市场遭到整顿后，保证金监控、严格的前端资金管理等制度保证了该市场长达十余年的平稳运行，虽有业内人士指出市场维稳亦在一定程度上抑制了市场主体的金融创新，但期货市场已成为公认的风控标杆。

“权证和期权有一定共通之处，为避免权证上市时遭到爆炒，我们对风控制度几经修改，现在可以说

已相当完善。”接近上交所人士告诉 21 世纪经济报道记者，“我们一直在警惕证券交易所的“现货思维”惯性，现在上报的方案很大程度上是借鉴期货市场的风控制度。”

权证的出现，是 A 股市场作为配合股改进行的一项创新业务，2005 年 8 月，中国内地诞生第一只权证，即宝钢权证。由于权证可以 T+0，随时止盈止损的特性吸引了大批投资者，在权证市场存续的 2005 年至 2011 年间，追涨杀跌的疯狂爆炒局面屡屡出现。

2011 年 8 月 11 日，市场仅存的长虹权证进入最后交易日。当天，长虹权证的换手率高达 808.06%，成交金额高达 42.19 亿元。超过了当日 A 股任何一只股票的成交额。迄今为止国内证券市场最后一只权证以爆炒落幕。

“权证与期权有很大区别：期权没有发行人，每一位参与者在有足够保证金的前提下都可以是期权的卖方，因此理论上期权的供应量是无限的；而且投资者不仅能买入期权，还可卖出开仓。”该人士表示，“这就意味期权市场本身，不会缺少标的或缺少风险对冲，这与权证根本不同，反倒是期货市场的经验可以很好地应用在期权市场上。”

据悉，个股期权风控制度由 9 大措施构成，包括保证金、限仓限购、大户报告、限开仓、前端控制与盘中试算、强行平仓、结算保证金、合格投资人、风险处置等措施。

其中保证金的比例尤为引人注目，以个股认购期权初始保证金为例，其计算公式为“权利金前结算价+Max(21%×标的前收盘价-认购期权虚值,10%×标的前收盘价)”，其中 21%的比例在此前 3 个月的模拟测试中甚至曾设定为 25%。

业内人士表示，虽然这仅仅是交易所向结算参与者收取的保证金，也已足够覆盖标的股票两日涨跌停板有余，而机构向客户收取的保证金将更高。

“高比例保证金在一定程度上会增加我们参与个股期权的交易成本，交易所表示这一比例未来可能会下调，但为了在初期平抑投机，这一措施很有必要。”一位刚刚在上交所接受培训的公募基金人士表示，“交易所的目的是为了尽快平稳上市。”

同时，上交所个股期权的保证金制度将效仿期货市场，由登记公司向结算参与者收取保证金，结算参与者向客户收取保证金。

除了上交所九大风控措施，中国结算还拟规定结算参与者必须缴纳基础互保金，全面参与者需缴纳 1000 万元，一般参与者需缴纳 500 万元。当前结算参与人的角色基本已经确定由券商担当，考虑到资金、技术、人才方面的重重压力，原本对期权市场更加轻车熟路的期货公司想分一杯羹并不容易。

“个股期权工作从去年 7-8 月开始加速，当时发生了光大乌龙指事件，对个股期权的交易制度设计造成了无形压力。”前述人士表示，“像光大买入 200 多亿股票的指令，在个股期权市场不会发生，我们采取的将是和期货市场一样的前端资金控制，杜绝这种信用交易。”

在为期 2 个月的期权模拟交易期间，十余万开户数量中绝大多数为个人投资者，机构不到 1000 家，考虑到此前权证市场遭散户爆炒局面，个股期权上报方案对个人投资者的保护十分严格。

据悉，该方案中个人投资者资金准入标准为“沪市证券市值与资金账户可用余额达到 50 万元”，与中金所的股指期货、国债期货水平相仿。在投资经历方面的要求则更严格，合格投资者须具备期权模拟交易经历、6 个月以上融资融券交易经历或 1 年以上金融期货交易经历。

此外，针对个人投资者的限仓规定也相对严格，对同一标的的持仓限额为 1000 张，对所有标的的持仓限额为 10000 张。在限购方面，个人投资者买入期权开仓的资金规模不得超过其在证券公司全部账户资产的 10%，或前 6 个月日均持有沪市市值的 20%。

而为了确保期权客户保证金万无一失，中国期货保证金监控中心将对期货公司及整个期权业务运行风险进行监控，投保监控中心则监控证券公司涉及的客户保证金，所司监控系统则对期权经营机构的客户期权保证金进行监控。

上述接近交易所人士告诉 21 世纪经济报道记者，合约标的需为上证 50 指数样本股，且为融资融券标的。6 个月内的日均流通市值不少于 500 亿元，日均成交金额不低于 3 亿元，日均波动率不超过基准指数 3 倍。

该人士还透露，由于当前在结算和现券环节仍存在不确定因素，个股期权推出时间可能晚于此前市场传言的 4 月初。（21 世纪经济报）

机构观点

渤海证券观点：债务事件浮出水面 有序违约概率增大

债务增长方面：分债务品种来看，上周债券发行量小幅回落，其中总发行量和总偿还量分别为 2616.20 亿元和 977.50 亿元，净融资量持续为正，达到 1638.70 亿元。理财产品方面，上周共发行 897 款，到期 1042 款，净发行为-145 款。另外，上周共有 26 家机构发行了 183.7 亿元信托产品，规模环比上涨 517.48%。总体而言，债务整体规模环比有所上涨。

债务成本方面：按债务产品划分，债券类成本多数继续下调。其中，银行间市场一年期国债到期收益率为 3.31%，环比持平，一年期金融债到期收益率为 4.71%，较前一周上行 8BP，各类企业债均呈下跌态势，一年期地方政府债到期收益率为 3.66%，环比持平；

理财产品方面，上周预期收益率为 5.77%，下行 32BP；一年期温州综合利率上行 6BP 至 16.72%。综合来看，资金面依然宽松，使得整体债务成本延续回落态势。债务预警方面：债务危机发生前收益率曲线短端比长端上行得更快，期限利差缩窄。极端情况下长短端收益率倒挂往往是债务危机的前兆。我们选择 1 年与 10 年期国债收益率指标来比较期限利差，进行债务危机预警。上周银行间市场一年期国债到期收益率环比持平，十年期到期收益率上行 6BP，分别为 3.31%和 4.48%，期限利差继续扩大，为 1.17%，短期内债务整体风险处于可控范围。

基本观点：上周 11 超日债出现违约，不能按期全额支付利息，成为中国债券市场首例违约事件。市场风险偏好在短期承压回落后的走势成为关注所在。回顾中诚信托刚性兑付事件前后，市场风险偏好呈现先抑后扬的趋势，相应的投资机会出现在预期偏差纠正的拐点，高收益债务品种博得反弹收益。我们当时的观点是监管层未建立债务风险防范处理机制，对刺破债务泡沫后的系列负面反应没有做好相应准备，因此高收益债务品种反弹收益锁定的概率相对较高。而随着二三季度债务偿付高峰期的来临，债务违约的黑天鹅事件出现的概率将明显增加。债务风险高企和经济下行正开始步入互相强化的恶性循环。另外，从超日高层以及政府的表态来看，政府似有顺水推舟之意，打破市场刚性兑付预期，通过此次事件进行金融系统风险压力测试。后期政府或将允许出现更多有序违约，将违约规模和系统性冲击保持在可控范围。两会后制度设计和落实将加快，一旦建立起全面的金融风险处理机制，政府便能允许更大范围的债务产品违约。

综上，我们认为此时的投资机会把握难度较大，由之前的众里择优转变为当前的险中求贵，高估值、高负债行业与公司将遭遇频繁且越发明显的冲击，高收益债务品种在预期纠偏中的反弹力度和持续性将较为有限。我们建议投资者规避产能过剩且债务堪忧的行业与公司投资品种，谨慎把握财务状况稳健但遭遇错杀的高收益债务品种的反弹机会。

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