

## 今日关注

- 混合所有制改革时间表敲定 中石化引资方案六月底出炉

## 财经要闻

- 3 月汇丰 PMI 初值创 8 个月新低 一季度或挑战 7%底线
- 人民币即期汇价大涨 短期或转入弱势震荡
- 工行有意试水优先股发行 3000 亿资本缺口倒逼银行业
- 天津出台国资改革 22 条 上市平台成重点集团标配

## 东吴动态

- 东吴嘉禾结构行情收获颇丰 净值增长率为 4.75%

## 理财花絮

- 可转换债券

## 热点聚焦

- 央行叫停货基提前支取不罚息优惠 监管逐步升级

## 机构观点

- 东吴基金观点：债市仍需谨慎

## 旗下基金净值表

2014-3-24

| 基金名称    | 净值     | 累计     | 涨跌     |
|---------|--------|--------|--------|
| 东吴动力    | 1.2555 | 1.8755 | 0.18%  |
| 东吴轮动    | 0.5025 | 0.5825 | -0.20% |
| 东吴新经济   | 0.8500 | 0.8500 | 0.59%  |
| 东吴新创业   | 0.9960 | 1.0560 | -0.70% |
| 东吴新产业   | 1.2720 | 1.2720 | 0.47%  |
| 东吴阿尔法   | 1.0000 | 1.0000 | --     |
| 东吴嘉禾    | 0.7492 | 2.4692 | -0.19% |
| 东吴策略    | 1.0713 | 1.1413 | -0.10% |
| 东吴内需    | 1.1910 | 1.1910 | 0.17%  |
| 东吴保本    | 0.9950 | 0.9950 | 0.20%  |
| 东吴 100  | 0.7790 | 0.7790 | 0.26%  |
| 东吴中证新兴  | 0.7940 | 0.7940 | 0.25%  |
| 东吴优信A   | 1.0285 | 1.0405 | 1.07%  |
| 东吴优信C   | 1.0095 | 1.0215 | 1.07%  |
| 东吴增利 A  | 1.0220 | 1.0620 | 0.00%  |
| 东吴增利 C  | 1.0100 | 1.0500 | 0.00%  |
| 鼎利进取    | 0.9410 | 0.9410 | 0.21%  |
| 鼎利优先    | 1.0170 | 1.0380 | 0.00%  |
| 东吴鼎利(母) | 0.9750 | 0.9880 | 0.10%  |

注：东吴阿尔法处于封闭期，上表为 2014-3-21 净值。

| 基金名称  | 每万份收益  | 7 日年化收益 |
|-------|--------|---------|
| 东吴货币A | 0.7448 | 2.77%   |
| 东吴货币B | 0.8118 | 3.02%   |

## 主要市场表现

| 指数     | 最新      | 涨跌    |
|--------|---------|-------|
| 上证综指   | 2066.28 | 0.91% |
| 深证成指   | 7273.76 | 0.44% |
| 沪深 300 | 2176.55 | 0.82% |

## 今日关注

## 混合所有制改革时间表敲定 中石化引资方案六月底出炉

备受外界关注的中石化混合所有制改革时间表终于出炉。

3月24日，中石化对外公布油品销售板块引入社会和民营资本时间表，称3月31日将设立全资子公司——油品销售有限公司，并在6月底公布具体的引资方案，力争第三季度前完成融资。

对于进入的投资者，中石化董事长傅成玉在24日下午的业绩发布会上表示，优先引入战略投资者，然后再是财务投资者，他还强调，改革红利要优先引入国内资本，但不拒绝国外资本。

今年2月19日，中石化宣布，公司将启动油气销售业务重组，引入民资实行混合所有制，且授权董事长在社会与民营资本的持股比例不超30%的情况下，行使有关权力。此举被视为混合所有制改革的破冰之举。

资料显示，截至2013年底，中石化销售业务板块拥有自营加油(气)站30532座，成品油管线超过1万公里，储存设施的总库容约1500万立方米。年报显示，2013年中石化营销及分销业务经营收益为351亿元。

从2月19日起，中石化启动资产审计、评估工作。之后3月17日，中石化易捷销售有限公司正式挂牌成立，非油业务板块正式分拆独立出来，为混合所有制改革铺路。

“3月31日，中石化旗下销售板块将正式单独运营，成立有限责任公司，接着开始进行资产评估。预计到6月底左右，整个资产评估会结束后，就将公布向民资、社会资本、外资开放的细节。”傅成玉在业绩发布会上透露。中石化将引入的投资者分为战略性投资者和财务性投资者两大类，傅成玉表示将优先引入战略投资者。与此同时，他强调，现在改革将带来红利，要优先国内的民营和社会资本，保证国内投资人的需求，但是不拒绝国外资本，要适当和国际资本保持合作。

而对于引资比例的问题，傅成玉此前曾表示中石化董事会之所以划定30%的比例，主要是考虑这部分资产太大，按照30%的比例融资规模就有1000多亿元人民币，如果认购非常踊跃，还可以放开更多。

据了解，针对此次引资，已有包括复星集团、腾讯、上海绿地集团下属能源集团公司以及一些保险机构与中石化有过接触。日前更是传出阿里与中石化洽谈合作，拟推行加油卡的消息，不过对此中石化予以否认。

值得注意的是，此次拿出销售板块进行混合所有制改革，只是中石化整体改革的第一步“我们的改革是系统和整体推进的，不是单独的。”不过，傅成玉在此次业绩发布会上表示，全面铺开要按照公司的操作能力，“仗要一个一个打，饭要一口一口吃”，对于傅成玉来讲，中石化现在还在准备“早餐”，目前还没有开始准备“午餐与晚餐”。

面对上游油气勘探领域引入民资入股的问题，傅成玉解释说，在国际上油气勘探领域都属于高风险行业，传统上都实行“产品分成合同”合作形式，而不是成立合资公司，“如果拿出单独区块，两三年折腾完了，那么公司也就结束了。”(经济参考报)

**财 经 要 闻****3月汇丰PMI初值创8个月新低 一季度或挑战7%底线**

汇丰银行24日公布，3月中国制造业采购经理人指数(PMI)初值为48.1，创8个月新低，连续3个月处于50的荣枯分界线下，说明制造业活动继续萎缩。当月制造业产出指数初值为47.3，创18个月新低。分项指数几乎全面下滑。通过新订单减库存衡量的增长动力指标回落至19个月低点；就业分项指数连续5个月处于收缩区间，但收缩幅度有所收窄；积压工作指数连续两个月下滑。采购库存继续回落，降幅缩小；采购指数为2012年以来低点；采购价格指数降至19个月低点，产出价格指数收缩幅度为21个月以来最大。惟一亮点是新出口订单指数，4个月以来首次回到50以上并创1年多以来的高点。(中国证券报)

**人民币即期汇价大涨 短期或转入弱势震荡**

人民币兑美元汇价24日一改前期阴跌走势，在中间价上调刺激下，即期汇价收盘大涨362基点，创下近29个多月单日最大升值幅度。市场人士指出，人民币短期贬值幅度已深，继续持续贬值不受市场认可，同时企业结汇需求释放也对汇价起到一定托底作用。不过，当前经济增长下行压力加大，人民币恢复升值走势缺乏足够依据，短期或转入弱势震荡格局。中国人民银行授权中国外汇交易中心公布，24日人民币兑美元汇率中间价为6.1452，较上周五上调23基点，终结此前连续四个交易日的下跌走势。(中国证券报)

**工行有意试水优先股发行 3000亿资本缺口倒逼银行业**

3月21日，中国证监会正式发布《优先股试点管理办法》(下称《办法》)。“我们认为，优先股的发行首先利好银行。因为，优先股可以补充一级资本，能降低股权融资的压力。银行股将有望率先试点优先股。”优先股是一种介于股权融资和债权融资之间的混合融资工具，对于银行业而言，可在低估值的背景下通过补充其他一级资本提升核心资本充足率，有利于银行杠杆水平的提高。预计，2014年上半年即可启动优先股试点。其中，首批试点为银行、能源等资产负债率较高的行业。主要是资产负债率较高的行业对发行优先股进行资本补充有更强烈的需求。“银行业是以资本为杠杆运作的行业，随着业务发展及规模扩张，我国商业银行的资本缺口将逐步显现出来。随着我国银行业一级资本缺口逐渐显现并扩大，优先股的推出势在必行。根据我们的测算，在未来5年内，我国上市银行一级资本缺口趋近3000亿元。”(21世纪经济报道)

**天津出台国资改革22条 上市平台成重点集团标配**

沪版国资改革“20条”引发市场追捧之后，天津的国资改革方案亦“滚烫出炉”，24日，中共天津市委、天津市人民政府发布《关于进一步深化国资国企改革的实施意见》，敲定了2014年至2017年天津国资改革的路线图，明确到2017年底，重点集团至少拥有1家上市公司，经营性国有资产证券化率达到40%。天津国资改革方案共有22条，分六大部分。内容为：一是以市场为导向，加大国有资本布局结构战略性调整；二是加快重组整合步伐，完善国有资本运营主体；三是深化公司制股份制改革，积极发展混合所有制经济；四是加快推进国有资产证券化，利用资本市场做大做强优势企业；五是实施创新驱动发展战略，增强国有企业核心竞争能力；六是推动国有企业完善现代企业制度，改革和创新体制机制。(上海证券报)

## 东吴动态

## 东吴嘉禾结构行情收获颇丰 净值增长率为 4.75%

据银河数据显示，截止 3 月 14 日，东吴嘉禾优势精选混合今年以来净值增长率为 4.75%，在同类 43 只偏股型基金中勇夺冠军宝座。

市场分析人士认为，2014 年市场震荡加剧，马年将更严峻的考验基金经理的选股能力。一些资产配置灵活、选股能力较强的基金还是把握住了市场中的结构性机会，建议投资者关注。以东吴嘉禾为例，该产品股票投资比例为 30 ~ 95%，债券投资范围为 0 ~ 60%，股、债动态配置，攻守自如。从基金季报来看，东吴嘉禾成功的规避掉了过于高估的新兴产业类个股风险，主要集中于符合国家战略方向、行业景气度提高的制造业、信息传输、软件和信息业、科技研究和技术服务业等五大行业，在今年以电子、电气设备等板块为代表的结构性行情收获颇丰。

## 理财花絮

## 可转换债券

可转债即可转换债券。可转换债券是债券的一种，它可以转换为债券发行公司的股票，通常具有较低的票面利率。从本质上讲，可转换债券是在发行公司债券的基础上，附加了一份期权，并允许购买人在规定的时间范围内将其购买的债券转换成指定公司的股票。

可转换债券 是指其持有者可以在一定时期内按一定比例或价格将之转换成一定 可转换债券数量的另一种证券的证券。

可转换债券是可转换公司债券的简称，又简称可转债。它是一种可以在特定时间、按特定条件转换为普通股票的特殊企业债券。可转换债券兼具债权和期权的特征。

可转换债券 英语为：convertible bond ( 或 convertible debenture、convertible note )。公司发行的含有转换特征的债券。在招募说明中发行人承诺根据转换价格在一定时间内可将债券转换为公司普通股。转换特征为公司所发行债券的一项义务。可转换债券的优点为普通股所不具备的固定收益和一般债券不具备的升值潜力。

可转换债券具有债权和期权的双重特性。

可转换债券兼有债券和股票的特征，具有以下三个特点：

## 债权性

与其他债券一样，可转换债券也有规定的利率和期限，投资者可以选择持有债券到期，收取本息。

## 股权性

可转换债券在转换成股票之前是纯粹的债券，但在转换成股票之后，原债券持有人就由债券人变成了

公司的股东，可参与企业的经营决策和红利分配，这也在一定程度上会影响公司的股本结构。

### 可转换性

可转换性是可转换债券的重要标志，债券持有人可以按约定的条件将债券转换成股票。转股权是投资者享有的、一般债券所没有的选择权。可转换债券在发行时就明确约定，债券持有人可按照发行时约定的价格将债券转换成公司的普通股票。如果债券持有人不想转换，则可以继续持有债券，直到偿还期满时收取本金和利息，或者在流通市场出售变现。如果持有人看好发债公司股票增值潜力，在宽限期之后可以行使转换权，按照预定转换价格将债券转换成股票，发债公司不得拒绝。正因为具有可转换性，可转换债券利率一般低于普通公司债券利率，企业发行可转换债券可以降低筹资成本。

可转换债券持有人还享有在一定条件下将债券回售给发行人的权利，发行人在一定条件下拥有强制赎回债券的权利。

可转换债券兼有债券和股票双重特点，对企业和投资者都具有吸引力。1996 年我国政府决定选择有条件的公司进行可转换债券的试点，1997 年颁布了《可转换公司债券管理暂行办法》，2001 年 4 月中国证监会发布了《上市公司发行可转换公司债券实施办法》，极大地规范、促进了可转换债券的发展。

可转换债券具有双重选择权的特征。一方面，投资者可自行选择是否转股，并为此承担转债利率较低的机会成本；另一方面，转债发行人拥有是否实施赎回条款的选择权，并为此要支付比没有赎回条款的转债更高的利率。双重选择权是可转换公司债券最主要的金融特征，它的存在使投资者和发行人的风险、收益限定在一定的范围以内，并可以利用这一特点对股票进行套期保值，获得更加确定的收益。

可转债是一个比较复杂的投资品种，投资者应在明晰运作机理、了解相应条款、熟悉交易规则后再介入。

### 可转债如何定价

转债理论价值是纯债价值与复杂期权价值之和，影响因素主要包括正股价格、转股价、正股与转债规模、正股历史波动率、所含各式期权的期限、市场无风险利率、同资质企业债到期收益率等。纯债价值可以通过贴现转债约定未来现金流计算得出，复杂期权价值可以采用二叉树、随机模拟等数量化方法确定，主要是所含赎回、回售、修正、转股期权的综合价值。转债理论价值与纯债价值、转股价值的关系是，当正股价格下跌时转债价格向纯债价值靠近，在正股价格上涨时转债价格向转股价值靠近，转债价格高出纯债价值的部分为转债所含复杂期权的市场价格。可转债的投资收益主要包括票面利息收入、买卖价差收益和数量套利收益等。

### 交易方式和清算

可转债实行 T+1 交易，其委托、交易、托管、转托管、行情揭示、交易时间参照 A 股办理。可转债在转换期结束前的十个交易日终止交易，终止交易前一周交易所予以公告。可以转托管，参照 A 股规则。

### 交易费用

深市：投资者应向券商交纳佣金，标准为总成交金额的 2‰，佣金不足 5 元的，按 5 元收取。

沪市：投资者委托券商买卖可转换公司债券须交纳手续费，上海每笔人民币 1 元，异地每笔 3 元。成交后在办理交割时，投资者应向券商交纳佣金，标准为总成交金额的 2‰，佣金不足 5 元的，按 5 元收取。

#### 购买途径

可转债购买对于大多数投资者来讲还比较陌生，投资者可通过几种方式直接或间接参与可转债投资。第一，可以像申购新股一样，直接申购可转债。具体操作时，分别输入转债的代码、价格、数量等，最后确认即可。可转债的发行面值都为 100 元，申购的最小单位为 1 手 1000 元。业内人士表示，由于可转债申购 1 手需要的资金较少，因而获得的配号数较多，中 1 手的概率较申购新股高。第二，除了直接申购外，投资者通过提前购买正股获得优先配售权。由于可转债发行一般会对老股东优先配售，因此投资者可以在股权登记日之前买入正股，然后在配售日行使配售权，获得可转债。第三，在二级市场上，投资者只要拥有了股票账户，也就可以买卖可转债。具体操作与买卖股票类似。

#### 转股程序及操作要点

根据交易所规定，发行可转换公司债券的公司在其股票上市时，其上市交易的可转换公司债券即可转换为该公司股票，转换的主要步骤有三个。

首先是申请转股。投资者转股申请通过证券交易所交易系统以报盘方式进行。

基于安全性的考虑，一般投资者准备转股时，最好不要通过电话委托或网上交易进行转股程序操作，而应到转债所托管的证券营业部去填写提交转股申请。

然后是接受申请，实施转股。证交所接到报盘并确认其有效后，记减投资者的债券数额，同时记加投资者相应的股份数额。

根据现有规定，转股申请不得撤单。

最后是转换股票的上市流通。转换后的股份可于转股后的下一个交易日上市交易。

为方便投资者及时结算资金余款，对于不足转换一股的转债余额，上市公司通过证券交易所当日以现金兑付。

## 热点聚焦

### 央行叫停货基提前支取不罚息优惠 监管逐步升级

暂停虚拟信用卡、二维码支付，被曝大幅调低网络支付转账额度后，央行一直处于风口浪尖。昨天，央行接受新华社记者采访时首度公开表示，近期举措是为控制风险，鼓励互联网金融创新的理念不变。但央行同时表示，不允许存在提前支取存款而不罚息的合同条款。这意味着货币基金的政策红利将结束。

央行昨天接受新华社记者采访时表示，“把线下金融业务搬到线上的，必须遵守线下现有的法律法规，必须遵守资本约束。不允许存在提前支取存款或提前终止服务而仍按原约定期限利率计息或收费标准收费

等不合理的合同条款。”基金人士分析，这意味着之前基金公司“提前取款不罚息”的政策红利即将结束。

此前，基金公司投资银行协议存款享受着“提前支取不罚息”的政策红利。即基金公司在应对紧急赎回情况下，可以提前支取未到期的协议存款，银行仍按原来约定的收益支付利息。协议存款中签署有类似的提前支取条款。

比如货币基金投资了一份6个月期的协议存款，协议利率为5%，但在离存款到期还有1个月的时候，该货币基金遇到巨额赎回，提前支取了这份协议存款，那么基金公司还将获得5个月5%的利息。但一般情况下，定期存款提前支取只能获得活期利息。

不罚息优惠取消可能让货币基金在流动性危机时遭遇灭顶之灾。由于货币基金逐日计算投资者收益，如果一笔协议存款在中途被支取，只获得活期利息，这意味着该笔存款实际发生时间段内，协议利率和活期利率中间的差值将形成一个亏损“黑洞”。

目前，银行协议存款是货币基金的主要投资标的。以余额宝为例，其超过90%资产均投资于协议存款。不过，余额宝基金经理王登峰对记者表示，余额宝从未提前支取协议存款，其70%的资产投资期限为1个月内，对余额宝流动性不会有太大影响。

3月13日，央行发文暂停二维码支付业务和虚拟信用卡业务。对此，央行昨天表示，暂停均是出于安全考虑。对于互联网金融创新，央行认为有利于发展普惠金融，应当占有相应的市场份额。但对一些新的业务要留有观察期，冷静地分析总结。鼓励创新就要包容失误，但要把失误可能引发的风险控制在可预期、可承受的范围内。

央行提出互联网金融的监管原则，一是互联网金融创新必须坚持金融服务实体经济的本质要求，服从宏观调控和金融稳定的总体要求，并维护消费者的合法权益。同时要处理好政府监管和自律管理的关系，充分发挥行业自律的作用。央行表示，抓紧推进“中国互联网金融协会”的成立。

“对互联网金融要予以适度监管，不宜管得过多过死，要为创新和发展留有余地和空间，推动我国互联网金融继续保持全球领先地位。”央行表示。

## 机构观点

### 东吴基金观点：债市仍需谨慎

从债市周期角度来看，2011年下半年加息周期收尾标志着债市熊市结束，牛市在2011年末的宽松型货币政策来临前率先启动，并持续到2012年上半年，2012年下半年至2013年上半年是一个持续较久的调整期，2013年6月“钱荒”后债市开始转熊，下半年继续受到资金面拖累，熊市行情愈演愈烈。今年以来债市却已走出一波“小阳春”行情，高位平坦的收益率曲线出现明显的陡峭化下行，对于才刚刚经历了去年熊市的投资者而言，幸福来得有些突然。

我们目前面临的经济基本面、资金面情况和货币政策环境，与去年同期颇有几分相似：转型期经济增长乏力，市场对经济预期悲观，资金面持续宽松并成为债市收益率下行的最大推动力，央行都在春节后重启正回购操作，但市场对正回购操作的理解都有较大分歧。

今年经济面临的下行压力高于去年，政府对经济下滑的容忍度也有提升的可能，但基于对就业与社会稳定的考虑，政府的“底线思维”并未颠覆。而如果经济出现明显的下行势头，宽松型的货币政策可能也将居于次位，一方面，货币政策调控环境已经发生很大变化，降息对资金价格的调控效力下降，降准对经济的刺激传导未必有效。另一方面，货币政策的调控思路也已经发生转变，2011 年 4 季度以来外汇占款开始有进有出，央行通过货币政策工具对资金价格的调控力度上升，在利率市场化的大背景下，资金价格在整个利率体系中的核心地位将不断加强。相比于宽松型货币政策，今年对冲经济下行更有效的方式可能在于保持社会融资规模的合理增长。防控金融风险也并不能简单地掐住融资需求，正如总理所言，“开正门、堵偏门”，那么今年可能面临债券及其他标准化类债权资产的供给压力。

另外，从信用品表现来看，市场对个别信用风险事件的爆发已有较强的预期和接受度，较高的期限利差和偏低的信用利差仍然表明市场风险偏好并未真正下降，虽然以银行为代表的金融机构对非标资产的配置偏好初现下降，但程度还远不够，未来信用风险溢价大概率是会上升的，信用债券的内部分化也可能加剧。

整体来看，目前我们对债券市场保有一份谨慎，债市真正由熊转牛，还需要观察到经济持续下滑与货币政策转向的信号。

#### 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](http://www.scfund.com.cn)，客服热线：400-821-0588（免长途话费）021-50509666