今 日 关 注

- 定向降准落地 央行强调货币政策未放松

财 经 要 闻

- 定向调控政策率先瞄准涉农金融 将盘活资金供应量
- 央行将建移动支付认证体系 电子支付再获重量级推手
- 民生银行牵头组建中民投金融体系 最快 5 月上海成立
- 港交所收购伦敦金属交易所后首推人民币计价合约

东 吴 动 态

- 东吴基金杨庆定：可转债市场投资价值凸显 选择范围广

理 财 花 絮

- 沪港通，不仅是“父爱主义”

热 点 聚 焦

- 中诚信托再陷风波：投资者至今未收到去年收益

机 构 观 点

- 海通证券观点：货币定向宽松已悄然开始

旗下基金净值表

2014-4-22

基金名称	净 值	累 计	涨 跌
东吴动力	1.2568	1.8768	-2.03%
东吴轮动	0.5014	0.5814	-1.47%
东吴新经济	0.8210	0.8210	-0.24%
东吴新创业	0.9810	1.0410	-1.60%
东吴新产业	1.2640	1.2640	-1.86%
东吴阿尔法	1.0020	1.0020	--
东吴嘉禾	0.7705	2.4905	-1.29%
东吴策略	1.0731	1.1431	-0.65%
东吴内需	1.1760	1.1760	-1.09%
东吴保本	1.0030	1.0030	0.10%
东吴 100	0.7830	0.7830	0.00%
东吴中证新兴	0.7880	0.7880	-0.63%
东吴优信A	1.0321	1.0441	-0.03%
东吴优信C	1.0127	1.0247	-0.03%
东吴增利 A	1.0350	1.0750	-0.10%
东吴增利 C	1.0240	1.0640	-0.19%
鼎利进取	0.9490	0.9490	0.00%
鼎利优先	1.0210	1.0420	0.00%
东吴鼎利（母）	0.9810	0.9940	0.00%

注：东吴阿尔法处于封闭期，上表为 2014-4-18 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币A	0.4392	5.35%
东吴货币B	0.4988	5.60%

主要市场表现

指　数	最　新	涨　跌
上证综指	2072.83	+0.34%
深证成指	7391.22	+0.51%
沪深 300	2196.80	+0.44%

今 日 关 注

定向降准落地 央行强调货币政策未放松

定向降准的靴子如预期中落地，但幅度超出预期。昨日（4 月 22 日），中国人民银行公布，自 2014 年 4 月 25 日起下调县域农村商业银行人民币存款准备金率 2 个百分点，下调县域农村合作银行人民币存款准备金率 0.5 个百分点。而此前市场多预计降准 0.5 到 1 个百分点。

定向降准究竟是货币政策微调的开端，还是削弱全面降准的可能性？这一持续多日的争论也在央行的行文里得到某种程度上的解答。央行新闻发言人表示，此次对两类县域金融机构的调降准备金率 “ 不意味稳健货币政策取向的改变，在稳健货币政策取向下，不会影响银行体系总体流动性。”

此次调整后，县域农商行、农合行分别执行 16%和 14%的准备金率，其中一定比例存款投放当地考核达标的县域农商行、农合行，其分别执行 15%和 13%的准备金率。央行新闻发言人表示，与设在城市的农商行、农合行相比，法人在县域的农商行和农合行涉农贷款比例高，支农力度大。针对这些金融机构进行准备金率结构性调整，有利于增强 “ 支农 ” 的政策指向性。对县域农村金融机构的 “ 支农 ” 贷款力度上，监管一直有明确的考核指标，由于大型银行在县域布局上的缺失，这些农村金融机构成为当地储蓄市场的主力，“ 在金融市场上，农村金融机构是主要的资金提供方，在整个面上不存在资金紧张的问题。” 在昨日召开的媒体沟通会上，银监会合作部副主任邢桂君表示。我国经济结构地域发展不平衡，东部沿海地区和中西部地区的县域经济、金融环境截然不同，邢桂君表示，“ 可能个别地区信贷的需求特别旺盛，当地的农村金融机构需要拆借一部分资金。”

估计一季度末，所有农商行存款余额约 7.3 万亿元，所有农合行存款余额约 1.1 万亿元。这些口径包含所有的农商行和农合行，但本次降准主要覆盖县域的机构，实际的县域农商行和农合行的规模应该明显小于上述两个口径。如果按照全口径，大约释放 1500 亿元资金，但由于县域机构的规模较小，预计实际释放资金规模要打折扣，不会超过 1000 亿元，可能是几百亿元规模。

根据银监会的统计，今年 2 月末，包括农村商业银行、农村合作银行、农村信用社和新型农村金融机构在内的全口径农村金融机构总资产为 199729 亿元，同比增长 17.7%，这一增速明显高于国有商业银行和股份制银行。而其总负债 185966 亿元，同比增长 17.1%，仅占银行业金融机构的 13.2%。

上一次央行对准备金率有所调整还是 2012 年 5 月，时隔近两年再次调降部分金融机构的准备金率，不论其具体释放流动性规模有多大，信号意义足以令人激动。

可以看到的是，“ 定向宽松 ” 正在通过多种方式实现，不仅是数量手段，包括新的金融机构类型，如民营银行试点、住宅金融等创新，向民营经济和保障性住房 “ 输血 ”。近日国家开发银行正在组建住宅金融事业部，通过发行住宅金融专项债券，向邮储等金融机构和其他投资者筹资，用以专项开展棚改等保障性安居工程业务。（每日经济新闻）

财 经 要 闻

定向调控政策率先瞄准涉农金融 将盘活资金供应量

4 月 22 日，国务院办公厅公布了《关于金融服务“ 三农 ”发展的若干意见》(以下简称《意见》)，对增加农村金融资金供应量、创新资金供应方式以及完善金融服务体系方面都做了详细规划。其中，《意见》明确指出，对符合“ 三农 ”金融服务要求的县域农村商业银行和农村合作银行，适当降低存款准备金率；开展涉农资产证券化试点；支持符合监管要求的县域银行业金融机构扩大信贷投放，持续提高存贷比。4 月 22 日，国务院召开全国农村金融服务经验交流电视电话会议。中共中央政治局常委、国务院总理李克强作出重要批示，其中指出“ 三农 ”工作是政府工作的重中之重，要从“ 三农 ”发展的要求出发，深化农村金融改革，培育农村金融市场，加大涉农信贷投放和政策支持力度，落实好差别化存款准备金制度，完善金融监管和风险防控机制。(经济参考报)

央行将建移动支付认证体系 电子支付再获重量级推手

伴随着电子支付的安全性提升和中国银联主导地位的确立，第三方支付机构的积极参与，我国电子支付行业迎来了快速发展的机遇。4 月 22 日，中国人民银行金融 IC 卡领导小组李晓枫主任在第六届中国移动支付产业论坛上表示，央行将建立我国移动支付技术检测认证体系，未来移动支付有望延伸到移动金融。我国移动支付发展目标方向应以商业银行、通信运营商、中国银联的 NFC 移动支付电子化路线为主导，第三方支付机构、地方性区域性移动支付电子化路线为补充，实现优势互补、多方共赢。(上海证券报)

民生银行牵头组建中民投金融体系 最快 5 月上海成立

一直犹抱琵琶半遮面的“ 中国民生投资股份有限公司 ”(以下简称“ 中民投 ”) 终于出水。中民投的筹备小组共 6 人，由现任民生银行监事会副主席李怀珍牵头。因为涉及层面甚广，该公司整个报批过程甚为复杂繁琐。2013 年 10 月中民投将设立意向及相关方案递至高层，其申请由头之一为工商联发展民营经济，该方案获得相关领导批示同时要求各部门配合研究，涉及外管局、财政部、工信部、发改委等多个部门。其中设立产业基金的环节需“ 过关 ”发改委，而涉及金融资产的部分，未来还将涉及与“ 三会 ”的沟通。知情人士透露，中民投亦曾密集与工信部相关领导沟通光伏产业基金相关事宜，“ 时至两会前后，中民投正式获得批文。”(21 世纪经济报)

港交所收购伦敦金属交易所后首推人民币计价合约

今日一则消息引发关注，港交所今日宣布推出首批四只亚洲商品期货合约，均为现金结算，其中铝、铜及锌合约以人民币计价。这是港交所于 2012 年底完成以 22 亿美元收购伦敦金属交易所(LME)以来，首批推出的商品期货产品。伦敦铝期货小型合约、伦敦锌期货小型合约、伦敦铜期货小型合约以及 API8 动力煤期货，合约单位均为 5 吨。待取得监管机构批准及市场准备就绪后，今年内推出。港交所收购 LME 后，市场就预期 LME 将很快推出人民币计价合约。当然如果 LME 快速推进的话我想我们的上海交易所的配合就应该是夜盘或 24 小时交易了。(华尔街见闻)

东 吴 动 态

东吴基金杨庆定：可转债市场投资价值凸显 选择范围广

可转债投资机遇进入机构投资者关注视野中。近期东吴基金发行东吴中证可转换债券指数分级基金，所跟踪的标的指数为中证可转换债券指数。该基金拟任基金经理杨庆定表示，中证转债指数具备攻守兼备的特点，基金建仓将完全复制中证转债指数，此指数过去 9 年平均上涨幅度超过沪深 300 指数，从历史经验上来可以为投资者带来比较持续稳定的回报。目前市场中一些可转换债券的正股相较于港股有比较大的折价率，目前建仓标的在估值上有较大优势。

杨庆定认为，“ 沪港通 ” 的出台大大有利于刺激蓝筹股价值回归，目前一些蓝筹股破净的现状并不能维持太久。此前一些大盘蓝筹股相较于港股存在折价情况，原因在于国内资本市场环境较为封闭，主板股票流动性较差，由于外汇管制和投资额度管理，之前国外资金投资国内需要通过 QFII 通道，交易成本很大，因此股票定价上存在严重低估的现象。

“ 不过目前而言，国内现在很多蓝筹股通过分红等方式股息率较高，相当于准债券的一种收益，这对境外的买入并持有风格的长线资金具有吸引力，因此一旦相关限制制度发生变革，这种折价情况会逐渐改善。” 杨庆定表示。

从投资价值角度来看，国内蓝筹股也存在估值修复的需求。杨庆定表示，国外股市中一些质地优良的股票破净往往是在金融危机或重大利空冲击才会发生，虽然目前国内经济基本面较为疲软，各类经济数据也不理想，但是放眼整个国际资本市场，7%以上的 GDP 增速仍然是较高的增长率，况且宏观经济整体在政府把握下平稳运行，“ 硬着陆 ” 的概率很低，因此国内质地优良的蓝筹股破净并不是一个正常状态。

除了股性机会较好以外，债性也是投资可转债一个重要考虑因素。杨庆定认为，可转债本身带有期权性质，是上涨有力下跌有度的一类细分市场投资标的，例如今年年初中行转债在阶段性低点 95.85 元之后吸引大量资金，当时纯债收益率在 5.5%左右，作为一只 3A 信用评级的债券，在剩余两年期限时收益率与债券市场整体收益率持平，在这样的收益率水平下还附加看涨期权，因此即使正股下跌可转债价格也不再下跌，可以说可转债具有很好防御性。

杨庆定表示，过去 10 年 10 年期国债收益率平均值为 3.6%附近，今年年初 10 年期国债收益率在 4.6%左右，处在一个利率中枢较高水平，截至上周国内 10 年期国债收益率在 4.2%左右，因此债券收益率下行概率较大，未来债券市场仍然不乏一些机会。

据了解，该产品 A 份额的约定年收益率为 “ 一年期银行定期存款年利率（税后）+3.0% ”，以当前一年期银行定期存款年利率 3%计算，可转债 A 的首期约定年化收益率为 6%，在分级基金中处于较高水平；可转债 B 份额的初始杠杆为 3.33 倍，可对基金母份额的收益进行有效放大，投资可转债 B 以获取超越标的指数表现的杠杆收益。

近些年来可转债市场发展迅速，杨庆定指出，近些年可转换债券市场规模越来越大，未来银行、保险、

医药等企业都会发行可转换债券，可选择范围也会越来越广，金融市场细分市场的发展是未来不可忽视的一个投资领域。

理 财 花 絮

沪港通，不仅是“父爱主义”

犹记得 4 月 10 日，李克强总理在博鳌论坛上首次对“沪港通”方案描述：“我们将积极创造条件，建立上海与香港股票市场交易互联互通机制，进一步促进内地与香港资本市场双向开放和健康发展。”语气一如既往的沉稳、和缓，却在资本市场领域犹如春雷般引发了一场“大轰动”。

紧接着，中国证监会和香港证监会联合公告，正式宣布启动沪港联通试点；随后，沪港两市股指大涨；一切都来得太突然。

从监管层方面来看，沪港通的推出可谓“震惊世人”，主要还是因为保密工作做得好。《第一财经日报》于 11 日在相关文章中为公众解密了该政策推出的背后故事。据称“沪港交易所互联互通的方案 2012 年 12 月便已基本定案；港交所有一个制定“沪港通”方案的机密小组，每一个成员均签订了保密协议；负责该工作的高层人士，每年要到内地出差逾 30 次，‘最重要的工作就是说服内地监管机构’，这样的工作难过投行百倍。由于担心重蹈港股直通车‘见光死’的覆辙，方案一直处于绝密状态，在获得外汇局和央行的许可后，近期向国务院报批，经国务院多部委会议通过。”而该文章也指出沪港通“最大的推手是港交所行政总裁李小加。李小加多年来一直在和内地探讨互联互通，重点是向内地监管机构说明如何在资本开放的过程中利用香港控制风险。”

沪港通推出之后，肖钢这位履职刚满周年的证监会主席便成为媒体关注的焦点人物。不仅仅是因为他的职位，更因为大家都还记得，2007 年时任中行董事长的肖钢也是“港股直通车”的主要参与者和推动者之一。《金融时报》有文章评论道“7 年后，已成为中国证监会掌门人的肖钢再度成为“港股直通车”计划的主要推进者，可以说是圆了多年前的一个梦。”而这次接受记者采访时，肖钢通过媒体为公众解读了监管层对于沪港通的蓝图规划和发展预期，新浪财经 10 日报道“主席肖钢今日晚间在出席博鳌论坛时详细解释了沪港通的意义，他强调从市场反应看估值较港股折价的些股票有所回升，说明投资者认为两地市场连通后，可能对内地低估值股票有一定提升空间。

据港媒报道“证监主席肖钢指，沪港通对 QFII 有一定的替代效应，但影响有限；两者机制不同，两类产品可以互相补充。”对于为何合作方只涉及上交所与港交所，而没有深交所参与，外界对此众说纷纭。 肖钢的解释是“选择上交所是因为港交所与其合作众多，有深厚历史积累，从市场的角度肯定选择自己‘熟悉又合作愉快的伙伴’”。另一位金融监管领域的重量级人物央行行长周小川也于 10 日“香港国际金融中心之地位与未来发展”分论坛上，向媒体解读了沪港通。“今天对于我来说也是一个新的挑战，我们沪港通在

双向投资方面要鼓励，当然所有配套的管理政策和其他有关改革也要逐步跟进”、“沪港通正好是 1+1 大于 2 的例子，香港是相对成熟的市场，国际投资者比较多，监管成熟，内地上司资源非常多，需要在股市融资的公司很多，因为经济体大，另外，投资的数量，13 亿人，而且储蓄率也高，将来潜在寻找投资机会的也多，所以正好 1+1 大于 2。”

首席经济学家看到了沪港通对于券商业务及蓝筹股的影响，称“沪港通将对券商带来经纪业务和融资融券业务方面的业绩提升，同时，对估值较低的大盘蓝筹来说是比较大的利好。而从交易制度来讲，沪港通的推出可能预示着蓝筹股 T+0 有望于年内推出。”沪港通对于人民币国际化具有利好影响也是主流声音之一。

那么来看看接近香港的有关人士是怎么说的呢。在沪港通对于港股的影响上，南华金融董事张赛娥认为“未来港股和 A 股互相影响不可避免，但是港股不会 A 股化。从市场规律来说，大盘在有炒作理由的时候总会出现一定的起伏，在经济不好的时候又总是相对比较平静，无论 A 股还是港股都是一样。港股不会因为 A 股而出现大的波动。”此外，张赛娥认为沪港通仍面临一些制度上的难题，比如“沪港通的安排目前在监管制度上仍有不明之处，沪港两地市场监管制度不同，如果出现一些问题比如内幕交易，该如何来履行监管责任，是需要考虑的问题。”总之，尽管沪港通对港股市场是一个重大利好，但效果如何取决于其开放程度，从 4 月 10 日港股市场实时的反应来看，部分股票的确出现了较大涨幅，但整个港股市场反应平静，投资者还在等待「港深通」及更大的开放消息。”

当然，这样一项重大的政策出台，在没有成功先例可借鉴的情况下，只能是摸着石头过河。沪港通的正式实施，至少还要等上半年左右的时间，关于沪港通的讨论仍在继续，各种舆论仍在百花齐放、百鸟争鸣。但无论从大陆舆论还是境外媒舆论看，沪港通的改革意义还是有目共睹的。最后引用一段《南华早报》的评论“最新的沪港通计划是中国政府以惊人速度出台的众多新措施之一。这一计划也是缓解投资者对迄今难以触及中国资产的渴望的第一步。……“直通车”计划是前进势头凶猛且没有倒车齿轮的中国更大规模的改革列车的组成部分。有一点必须明确，中国开放资本账户是一段不可逆转的旅程，就像在过去几年中飞速发展的人民币国际化进程一样。投资者应为一路上的颠簸做好准备，但不应阻止他们参与这一中国市场自由化进程中的重要一步。前面道路上的收获将使这趟旅程变得物有所值。”

热 点 聚 焦

中诚信托再陷风波：投资者至今未收到去年收益

一波刚平，一波又起。中诚信托“诚至金开 2 号”又现兑付风波。

近日，中诚信托在官网上公布的《诚至金开 2 号集合信托计划 2014 年第 1 季度管理报告》显示，该产

品融资方山西新北方集团有限公司（以下简称新北方公司）2014 年一季度再次拖欠股权维持费。这是新北方公司连续 3 个季度未支付当季股权维持费用。

“ 诚至金开 2 号 ” 总规模为 13 亿元，将于 7 月 25 日到期。该产品的投资者李先生向《每日经济新闻》记者表示：“ 本来去年 12 月就应该支付收益的，到现在都没有收到 2013 年的收益，一拖再拖，迟迟没有答复。”

根据上述报告显示，新北方公司未向受托人支付 2014 年一季度的股权维持费约 5037.5 万元和此前欠付的股权维持费。截至 2014 年 3 月 31 日，新北方公司共计向信托专户支付股权维持费 3.62 亿元，累计欠付股权维持费 1.8 亿元。这是新北方公司连续 3 个季度未支付当季股权维持费用。

中诚信托曾在 2013 年 12 月 20 日发布临时公告表示，由于煤炭市场低迷，新北方公司目前经营困难，焦金栋、焦金柱、王彩霞、新北方公司、天津金栋矿产品销售有限公司未按期足额向受托人支付股权维持费。

该临时公告还称，新北方公司下属煤矿正处于二次整合中，新北方公司已于 2013 年 12 月 12 日与某国有煤炭企业签署《合作协议》，该国有煤炭企业将在 60 日内完成对新北方公司所属煤矿的尽职调查、财务审计、资产评估工作。在这些工作完成后，双方将签订正式合作协议。新北方公司向受托人申请待二次整合完成后一并支付欠付的股权维持费及其他款项。

业内人士认为，二次整合很有可能是该国有煤炭企业收购新北方公司的下属煤矿，由此新北方公司能够支付拖欠费用。

针对新北方公司下属煤矿的整合进展，记者致电中诚信托，相关人士表示，“ 项目进展正在积极推进，一切以公司公告为准。” 根据中诚官网公告，“ 诚至金开 2 号 ” 规模为 13 亿元，成立于 2011 年 7 月 26 日，预期年化收益率 10.5%，将于 2014 年 7 月 25 日到期。中诚信托作为受托人以股权投资附加回购的方式，运用信托资金对新北方公司进行股权投资，资金用于煤矿收购价款、技改投入、洗煤厂建设、资源价款及受托人认可的其他支出。

一位业内人士表示，2011 年、2012 年信托公司做的大量矿产项目将在今年到期，今年是矿产项目发生兑付风险的高发期。由于煤矿行业产能过剩、价格下跌造成矿产企业经营困难，很容易出现资金链断裂。连续 3 个季度拖欠股权维持费，说明融资方的现金流出现了问题。

“ 诚至金开 2 号 ” 的投资者李先生向记者表示，本来该在去年 12 月支付的当年收益，如今还未收到，也迟迟没有答复。李先生是深圳工商银行私人银行的 VIP 客户，于 2011 年 7 月初购买了 300 万元的 “ 中诚诚至金开 2 号 ”。“ 当初，工行告诉我们，这是一款保本保收益的理财产品，只有资产在 1000 万以上的客户才有资格购买，由于合同需要到中诚信托盖章，所以需要先打款，后签合同。” 李先生表示，“ 前两期利息都及时兑付，去年 12 月 20 日晚上 11 点过，工行客户经理告知我们，项目暂时无法支付当期收益，融资方面临重组，所以需要再等两个月。可是，到现在工行没有任何消息了。” 对于近期中诚信托官网上发布的公告，李先生表示不知情，“ 我没有收到过中诚的通知，合同上的联系方式是客户经理填写的自己的联系方式。

当初告诉我保本保息，现在项目出了问题，工行态度却 180 度大转弯说投资有风险，需买者自负。”对于投资者的说法，记者未获得工行方面的证实。

一位信托公司财富中心人员告诉记者：“由银行或者其他第三方代销的信托产品，信托公司很难获得客户的真实联系方式，这也导致了信托公司无法与客户及时的沟通，会出现很多弊端。”

李先生表示：“这款产品很有可能参照"诚至金开 1 号"的解决方式，兑付本金而不兑付剩下的利息。不过，我们并不能接受银行的态度。”（每日经济新闻）

机 构 观 点

海通证券观点：货币定向宽松已悄然开始

（1）央行宣布降低县域农商行 2%准备金率、农合行 0.5%准备金率；

（2）主要目标是支持经济薄弱环节，促进结构调整。

（3）未来货币政策创新值得关注，不排除针对重要基建、小微企业相关银行定向下调准备金率的可能。

（4）助于改善相关领域的投融资关系，降低社会融资成本。

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