

今日关注

- 李克强得力干将履新住建部 或改变楼市调控思路

财经要闻

- 央行有意扩大银行间债市做市商范围
- 首家农信社琼中将登陆新三板 银监局敦促改进贷款
- 百余家 P2P 网贷平台倒闭或跑路 银监会牵头清理
- 江苏率先商议叫停贵金属做市商制度 未正式发文

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

- “封转开”大潮再起 如何把握传统封基套利机会

热点聚焦

- 基金子公司规模 18 个月增 1.38 万亿 杠杆达 429 倍

机构观点

- 海通证券观点：4 月 PMI 微升但难言好转

旗下基金净值表

2014-4-30

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.2211	1.8411	1.09%
东吴轮动	0.4888	0.5688	0.97%
东吴新经济	0.8100	0.8100	1.25%
东吴新创业	0.9460	1.0060	0.64%
东吴新产业	1.2180	1.2180	0.83%
东吴阿尔法	1.0030	1.0030	--
东吴嘉禾	0.7382	2.4582	0.61%
东吴策略	1.0634	1.1334	0.49%
东吴内需	1.1260	1.1260	0.63%
东吴保本	1.0050	1.0050	0.20%
东吴 100	0.7720	0.7720	0.00%
东吴中证新兴	0.7650	0.7650	0.26%
东吴优信A	1.0366	1.0486	-0.02%
东吴优信C	1.0171	1.0291	-0.02%
东吴增利 A	1.0390	1.0790	0.19%
东吴增利 C	1.0290	1.0690	0.20%
鼎利进取	0.9470	0.9470	0.00%
鼎利优先	1.0010	1.0430	0.00%
东吴鼎利 (母)	0.9700	0.9920	0.00%

注：东吴阿尔法处于封闭期，上表为 2014-4-30 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币A	0.8888	2.12%
东吴货币B	0.9575	2.37%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证综指	2026.36	0.30%
深证成指	7312.86	-0.37%
沪深 300	2158.66	0.01%

李克强得力干将履新住建部 或改变楼市调控思路

原辽宁省长陈政高日前履新中共住房和城乡建设部党组书记一职。分析指出，辽宁较早开始棚户区改造，一直在辽宁从政的陈政高此次就任住建部，意味着住建部门工作重心可能将更多向棚户区改造倾斜。

新任住建部“掌门人”何许人也？公开简历显示，陈政高出生于1952年，辽宁海城人，1970年12月参加工作以来一直在辽宁省内任职，自2008年任辽宁省委副书记，省政府省长、党组书记。值得注意的是，2004-2007年，在现任国务院总理李克强任辽宁省委书记时，陈政高曾任沈阳市委副书记、市长等职。李克强在辽宁省任职期间，曾大力开展棚户区和工矿采空区住房改造工作。陈政高在任职辽宁省长之后，其在全省范围内也推行了大规模的棚户区改造工作。

“辽宁是中国进行棚户区改造最早的一个省份，每年改造的规模、数量和面积也最大，其取得棚户区改造经验也比较多。”住建部政策研究中心研究员赵路兴在接受中新网记者采访时指出，一直在辽宁从政的陈政高此次赴任住建部，可见将有助于棚户区改造工作的推进。社科院经济研究所、清华大学中国与世界经济研究中心研究员袁钢明也对中新网记者表示，作为李克强的旧部，陈政高应该会比较较好地领会和执行李克强对房地产调控的思路。

“棚户区改造”成为舆论关注此次人事变动背后的一大关键词。分析指出，陈政高就任住建部可能传递出住建部门将更加侧重棚户区改造的信号。事实上，新一届政府特别重视棚户区改造。李克强曾在多个场合强调部署有关棚户区改造的相关工作。

2013年6月26日，李克强主持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，提出将棚户区改造等作为接续形成新的经济增长点。会议决定，今后5年再改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户，其中2013年改造304万户。

赵路兴表示，棚户区改造可谓“一石三鸟”，不仅是民生工程，可以解决困难群众的住房问题，还能有效拉动投资，带动上下游产业发展和就业，促进经济增长，同时还能改变旧城区基础设施严重破旧或不足的问题，提升城市水平和功能。另有分析指出，陈政高履新住建部，或意味政府的手可能逐渐从市场缩回，侧重为棚户区改造这项民生和发展工程的监理。

“政府应该主要把住房支付能力不足的群体管好。”赵路兴表示，一方面是为老弱病残等基本没有住房支付能力的群体解决托底问题；一方面是解决“夹心层”群体的住房问题，包括刚就业时间不长但阶段性住房支付能力不足的年轻人、进城务工人员等。

在专家看来，陈政高履新住建部后，应会积极推进这一政策，简言之，就是根据各地的需求特点、住房状况，采取区别化的政策。（中国新闻网）

财 经 要 闻

央行有意扩大银行间债市做市商范围

平安银行、福建海峡银行、吉林银行、成都银行、宁波银行、厦门银行、徽商银行、哈尔滨银行 8 家中小银行已于 4 月 29 日之前向央行上报中国外汇交易中心起草的《银行间债券市场尝试做市业务规则》(下称“业务规则”)意见。除上述 8 家中小银行外,还有以星展、东亚、三菱东京日联等 8 家外资银行及申银万国、中信建投、平安证券等 8 家券商亦参与上报意见。此次集中向市场机构征询意见主要是为了完善银行间债市的“做市商制度”。所谓“尝试做市”即尝试做市机构通过全国银行间同业拆借中心交易系统连续报出做市债券买卖双边报价,并根据其他市场参与者的报价请求合理报价,按照报价达成交易。根据上述《业务规则》,尝试做市机构开展相关业务应遵循“每日尝试做市券种不少于 6 只”、“可全面报价亦可重点报价”、“开盘 30 分钟内进行双边报价,且全天持续时间不低于 4 小时”、“以合理价格及时回复做市债券报价请求”。(21 世纪经济报道)

首家农信社琼中将登陆新三板 银监局敦促改进贷款

“琼中农信去年底基本材料准备好后与银监系统沟通近三个月。”预计琼中农信节后第一周就能挂牌交易。这意味着首家农村中小金融机构已来到新三板门前。五一前夕,海南琼中黎族苗族自治县农村信用合作联社(下称“琼中农信”)的公开转让说明书出现在全国中小企业股份转让系统信息披露栏目,这是资本市场迎来的首家农信社。2014 年 1 月 24 日,银监会发文称:“原则支持符合条件的农村中小金融机构在新三板挂牌交易。”但监管层也对农信社挂牌后的交易予以约束。根据琼中农信公开转让说明书,公司挂牌后将采取协议转让方式,并在海南银监局监督下交易。(21 世纪经济报)

百余家 P2P 网贷平台倒闭或跑路 银监会牵头清理

不完全统计全国累计已有 119 家 P2P 平台“倒闭”或“跑路”,涉及资金共计约 21 亿元;其中,今年前 4 个月出现问题的网贷平台已近 30 家。近期,一家名为旺旺贷的平台跑路,将提供流量入口的百度推向了舆论风口。面对指责,百度 4 月 28 日宣布着手清理不良 P2P 平台,启动了专项的资金保障计划,并发出 10 万元悬赏破案线索。几天之内,国内 2000 多家 P2P 机构被百度下线的超 800 家,百度称后续还会进一步将清理行动扩展至所有搜索结果,网贷平台面临加速洗牌。(华夏时报)

江苏率先商议叫停贵金属做市商制度 未正式发文

一份《江苏省金融办关于叫停贵金属做市商模式的通知》近日已发到“各市金融办、昆山市、泰兴市”进行讨论。目前,部分交易场所在白银等贵金属交易中采用了存在严重利益冲突的交易模式,不但不能起到鼓励经纪商会员提高经纪服务水平的作用,存在极大风险,上述存在严重利益冲突的交易模式即经纪商会员直接或间接充当其经纪客户的交易对手、持有交易净头寸,也被称为“分散式柜台交易”。通知提出:已经采用前述交易模式的交易场所,必须改变交易模式;交易场所应制定防止“刷单”(即经纪商会员诱骗或代客频繁交易,以获取佣金)、代客交易的管理制度,并在交易系统中实现监控。(上海证券报)

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

“封转开”大潮再起 如何把握传统封基套利机会

2014 年，将有多只传统封闭式基金（以下简称封基）密集到期，将有 14 只基金“封转开”。在市场整体缺乏机会的大背景下，传统封基“封转开”为投资者带来了套利机会。

记者注意到，4 月 28 日，已有 4 只基金停牌，分别为基金裕隆、基金安顺、基金兴和、基金天元，均在召开持有人大会，审议转型事宜。4 月 30 日，富国基金发布公告称，其旗下的基金汉盛终止上市，将在 5 月 10 日之前转型为开放式基金，更名为“富国天盛灵活配置混合基金”。2014~2017 年，将有 15 只传统封基先后到期。随着“封转开”的大潮再起，如何把握当前传统封基这最后的“盛宴”呢？

业内人士指出，投资者应当关注折价率大，安全点位低，基金管理公司整体投研实力强的封基。

Wind 数据显示，截至 4 月 25 日，今年到期且尚可以在二级市场交易的 10 只传统封基折价率均在 3%到 6%之间，平均折价率为 4.67%，较前两周已经有所收窄。

传统封基带来的套利机会主要是基于折价率。由于传统封基在到期转型之前无法直接赎回，只能通过二级市场交易买卖变现，直到转为开放式基金后方可按照净值赎回，因此，传统封基二级市场价格较净值有不同程度的折价（流动性折价），且随着到期日的临近，折价率会逐渐缩小。如果投资者持有到期，基金将按净值赎回，就可获得折价收益。值得注意的是，在临近“封转开”时，传统封基会降低仓位，提高现金储备，以应对转为开放式基金后迎来的短期赎回潮。此时，传统封基的净值波动受市场影响相对较小，套利空间比较清晰。

一位基金分析人士称，在传统封基转为开放式基金后，投资者可以直接按单位净值进行赎回，获得原来的流动性折价补偿，因此在逼近到期且折价率可观时布局最为合适。参与“封转开”套利的投资者可以根据资金安排匹配相应的封基。但是今年股市走势不容乐观，基金停牌期间，净值不一定有较好的表现，建议持有到“封转开”之前即可。

7、8 月份到期的基金普丰和基金天元，折价率明显偏高，这两只基金呈现明显的大盘蓝筹风格，投资者可关注其投资价值，或者利用股指期货来对冲，分享折价率收窄带来的确定性收益。比如基金普丰，可以采取沪深 300 对该基金净值进行对冲。

不过，也有基金分析人士表示，由于“封转开”过程持续时间往往较长，存在一定的不确定因素。从过往情况来看，一般基金会提前一两个月发布转型公告，期间会进行一段时间的停牌，在转为开放式基金后，往往也有一个月左右的封闭期，这样会间隔三四个月时间，再加上赎回费等交易成本和市场波动，实际套利空间可能打折。

分析人士称，目前市场环境偏向大盘蓝筹风格，投资者可关注与市场风格较为吻合、具有一定折价优势、投资管理能力相对突出的 2016 年之后到期的传统封基。例如基金丰和的前十大重仓股均为大盘蓝筹股，该基金于 2017 年 3 月到期，目前折价率为 13.14%，具有一定的安全垫。

随着到期日临近，这些传统封基将逐步降低股票仓位、规避市场风险。以基金普丰为例，折价率收窄将给该基金提供 15%以上的年化收益；该产品的 5.04%折价率可以抗击市场 7%左右的下跌，即在 7 月到期日，大盘蓝筹下跌 7%左右，基金普丰也是安全的。

此外，上述人士表示，基金公司投资能力也是投资人需注意的因素。目前正处于震荡市，投资者可重点关注投资能力稳定、长短期业绩良好的转型基金，结合转型后的基金契约，筛选符合自身投资要求的基金作为中长期持有对象。

对于中长期投资者而言，传统封基更具投资优势，尤其是 2016 年到期的传统封基，这是因为当前点位已非常“便宜”，市场已包含对经济大幅放缓的预期。同时，2016 年后到期的传统封基，折价率基本在 10%以上。考虑传统封基 75%左右的股票仓位，这些基金可抵御市场近 13%的跌幅，安全边际较高。

需要注意的是，到期期限过长的封基，尽管其折价率目前较高，但由于到期日还很久远（一年至两年），市场在现阶段很难对该品种产生足够的关注，因此可能出现折价率长期处于高位的现象，其间投资者也无法享受由折价率收窄带来的超额收益。

此外，记者注意到，从已完成转型和公布了“封转开”方案的基金来看，部分传统封基转型后，在基金类型、投资范围、投资风格上有所变化。例如 6 月 14 日到期的基金裕隆，对比其一季报数据和去年年报数据，在基金管理人变更之后，前十大重仓股基本出清，原来的大盘蓝筹风格，几乎全部转换成了小盘股

实际上，机构已经提前半年开始布局 2014 年即将“封转开”的基金。2013 年报数据显示，除了基金安顺，2014 年到期的传统封基，机构持有比例均在 60%以上。即将“封转开”的基金汉盛，机构持有比例为 77.6%，7 月份到期的基金兴和机构持有比例为 75.67%，2017 年到期的几只传统封基的机构投资占比均在 50%上下。保险历来是传统封基的“大户”，在“封转开”的前夜，保险资金更是加大了对该类基金的投资。

不过，值得注意的是，在目前市场持续震荡、随着到期日临近折价率收窄的双重背景下，预计今年的“封转开”套利很难重现 2007 年时的盛况。目前封基折价率并不高，另外，随着封闭期结束日临近，折价率有逐步降低的趋势，套利空间不大。

热点聚焦

基金子公司规模 18 个月增 1.38 万亿 杠杆达 429 倍

自诞生以来就一直快速扩张的基金子公司，其超常规发展所隐含的风险已引起监管部门关注。《华夏时报》记者了解到，去年下半年开始，证监会就对新设立的基金公司进行非公业务“窗口指导”，多次召集部分子公司业务负责人，通过座谈会强调风险控制，当时，市场就普遍预期相应的监管条例会陆续出台。

果然，今年 4 月底，证监会发布《关于进一步加强基金管理公司及其子公司从事特定客户资产管理业

务风险管理的通知》(下称《通知》),首次对基金子公司牌照申请设立了门槛:新成立不满一年或管理公募基金规模低于 50 亿元的基金公司,证监会将暂缓审核其设立子公司的申请。

这意味着,次新基金公司和袖珍基金公司将很难通过子公司这个所谓的“万能神器”迅速扩张,子公司业务将不得不降温。

2012 年 11 月,平安大华基金成立子公司成为基金行业首例。此后的 18 个月,子公司业务处于野蛮成长状态,资产管理规模急速扩张,风险逐渐体现。

4 月 25 日,证监会新闻发言人张晓军表示,基金子公司业务推出以来总体运行平稳,但也存在一些风险隐患,为此下发《通知》以加强风险管理。

从《通知》看,对子公司和专户业务的具体措施具有很强的针对性。《通知》重申子公司开展业务应守住的底线和被禁止的行为,并针对专户业务引入第三方监测。此外,为引导新设立的基金公司优先开展公募基金业务,促进公募与专户业务协调发展。

记者梳理目前还未有子公司的基金公司后发现,按《通知》要求,国开泰富、华福、圆信永丰、中信建投 4 家基金公司将受阻于新规门槛。其中,国开泰富于 3 月 11 日获证监会受理,处在审查阶段,华福则暂未获得受理,而圆信永丰、中信建投尚未上报子公司。

值得注意的是,永赢、上银、鑫元、道富 4 家公司已先于政策出台前设立子公司。其中永赢全资子公司永赢资产管理有限公司于 3 月 31 日获批,而永赢不过在去年 11 月成立,至今未满半岁。

记者在采访中了解到,新近成立的基金公司更热衷子公司的发展,部分公司甚至已放弃公募业务的发展。Wind 数据显示,截至一季度末,成立于 2012 年 6 月的红塔红土基金至今仍未开展公募业务;去年一季度成立的东海、中加等,时隔一年后也未有公募产品。此外,华宸未来、前海开源等 15 家公司,公募基金管理规模不足 10 亿元。

对此,一位基金公司总经理向记者指出,对于新成立的基金公司来说,公募业务前几年都在投入期,收回成本的时间周期长,而子公司业务往往能迅速盈利。由于新基金公司对子公司业务的依赖性较大,可能导致风格激进、风控宽松,给整个行业带来风险隐患。这也正是证监会对基金子公司业务做出指导的原因之一。

上述总经理告诉记者,目前《通知》的具体细则还未看到,对于监管备案的要求还需明确,但备案监管的重点无疑将是各种形式的类信托通道业务,而这也是子公司目前最重要的业务类型。

记者采访获知,目前的子公司业务中,“类信托”等通道业务占近八成,子公司在这一领域的爆发式增长主要还源于监管套利—出于风险考虑,各监管部门对信托相关业务进行了政策限制,但基金子公司作为新生事物并未纳入限制范围,因此众多被政策限制却又体量庞大的项目涌入基金子公司。

证监会数据显示,截至今年 3 月底,90 家基金公司中已有 67 家成立子公司,比例高达 74.44%。专户子公司也成为基金公司的业务标配,上述 67 家子公司中有 60 家开展了专项资管业务,管理账户 4186 个,管理资产 1.38 万亿元。

记者根据证监会官网公布的信息统计后发现，67 家基金专户子公司合计注册资本 32.13 亿元，平均只有 4795 万元，相较 1.38 万亿元管理资产，“杠杆”高达 429 倍。其中，注册资本刚到 2000 万元“起步价”的多达 29 家，占比 43.28%。

记者注意到，截至 4 月 30 日，作为基金公司股东的上市公司经由年报也将 31 家基金公司的经营状况曝光，其中一个新趋势是，基金子公司业务已成基金公司最重要的利润增长来源。民生加银、东吴、工银瑞信、财通、招商、万家等亦有类似情况。

值得注意的是，目前部分发展较快的基金子公司已不再满足于仅收取少量管理费的通道业务，而是开始在主动化管理方面寻求突破。股权质押、上市公司定增、PE 投资、永续债等各业务条线，都闪现着基金子公司的主动管理。

但新三板的扩容将为资产管理带来新的增量，公募子公司有望发力这一新的蓝海市场。此外，在目前的国内市场，对冲交易主要是通过股指期货、国债期货、融资融券进行。未来业务相对灵活、监管约束较少的基金子公司可以开展对冲业务，在国内这一市场抢占先机。（华夏时报）

机构观点

海通证券观点：4 月 PMI 微升但难言好转

4 月 PMI 微升 0.1 至 50.4，为历年 4 月最低且升幅远弱于历年平均。产出回落与 4 月发电数据走弱相匹配，新订单回升但出口订单回落，表明内需暂稳外需转弱。购进价格反弹预示 PPI 环比回升，库存指标无实质改善而需去化。

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