

### 今日关注

- 五部门围堵同业非标全口径分类管理防监管套利

### 财经要闻

- IPO 申报封关半年后重新开门 排队企业出现两张新面孔
- 银行个人住房贷款调整料有限 或限于首套房利率
- 货币基金今起可刷卡消费 进入刷卡消费时代
- 金融债首次向普通投资者发售 票面利率为 4.5%

### 东吴动态

- “股弱债强”利好混合基金 东吴嘉禾摘榜首

### 理财花絮

- 基金仍谨慎看待后市 尚缺牛市逻辑

### 热点聚焦

- 券商蜂拥公募 4 家资管待批

### 机构观点

- 海通证券观点：货币挤出泡沫，通胀短期反弹

### 旗下基金净值表

2014-5-16

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.1768	1.7968	-0.85%
东吴轮动	0.4801	0.5601	-0.81%
东吴新经济	0.7820	0.7820	0.64%
东吴新创业	0.9320	0.9920	-0.75%
东吴新产业	1.1930	1.1930	-0.83%
东吴阿尔法	1.0030	1.0030	--
东吴嘉禾	0.7208	2.4408	-0.26%
东吴策略	1.0537	1.1237	0.30%
东吴内需	1.1070	1.1070	0.18%
东吴保本	1.0120	1.0120	-0.10%
东吴 100	0.7630	0.7630	0.13%
东吴中证新兴	0.7600	0.7600	0.13%
鼎利进取	0.9520	0.9520	--
鼎利优先	1.0030	1.0450	--
东吴鼎利	0.9740	0.9960	--
东吴可转债A	1.0010	1.0010	--
东吴可转债B	1.0010	1.0010	--
东吴优信 A	1.0470	1.0590	-0.04%
东吴优信 C	1.0270	1.0390	-0.04%
东吴增利A	1.0450	1.0850	-0.10%
东吴增利C	1.0340	1.0740	-0.19%
东吴转债	1.0010	1.0010	--

注：东吴阿尔法，东吴转债，转债 A，转债 B 处于封闭期，上表为 2014-5-16 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币A	0.7383	2.66%
东吴货币B	0.8042	2.91%

## 今日关注

## 五部门围堵同业非标全口径分类管理防监管套利

“之前传言的几个文，都没有实际下发到我们手上，这次央行主导的同业规范是要动真格了。”某银行同业业务部门人士日前称。

5月16日，央行、银监会、证监会、保监会及外管局五部委联合下发《关于规范金融机构同业业务的通知》（“127号文”），厘定同业业务类别，要求金融机构开展的以投融资为核心的同业业务，应当按照各项交易的业务实质归入基本类型，并针对不同类型同业业务实施分类管理。金融机构于127号文发布之日前开展的同业业务，在业务存续期间内向央行和相关监管部门报告管理状况，业务到期后结清。同一天，银监会也下发《关于规范商业银行同业业务治理的通知》（“140号文”），要求商业银行统一授信、管理同业业务，并于2014年9月底前实现全部同业业务的专营部门制。127号文明确了金融机构同业业务主要类型：同业拆借、同业存款、同业借款、同业代付、买入返售（卖出回购）等同业融资业务和同业投资业务。“金融机构开展的以投融资为核心的同业业务，应当按照各项交易的业务实质归入上述基本类型，并针对不同类型同业业务实施分类管理。”其中，买入返售是银行发展较为快速的一项业务，对买入返售（卖出回购）业务范围，127号文明确规定，应当为银行承兑汇票、债券、央票等在银行间市场、证券交易所市场交易的具有合理公允价值和较高流动性的金融资产。

“现在很多将信贷资产、信托受益权等也拿来买返售，这也是近年来买入返售规模激增的主要因素。”上述银行同业业务部门人士表示，127号文对买入返售的业务范围明确，意味着非标的业务将不能够再做买入返售。买入返售业务中，银行通过卖出回购的方式可以将非标出表，而127号文要求，“卖出回购方不得将业务项下的金融资产从资产负债表转出”。同业投向非标的风险，在于期限错配以及不透明。对此，127号文也要求金融机构办理同业业务，应当合理审慎确定融资期限。其中，同业借款业务最长期限不得超过三年，其他同业融资业务最长期限不得超过一年，业务到期后不得展期。在127号文对同业业务提出外部监管的同时，银监会140号文也对银行同业业务内部管理和改革提出了要求。127号文要求，分支机构开展同业业务的金融机构应当建立健全本机构统一的同业业务授信管理政策，并将同业业务纳入全机构统一授信体系，由总部自上而下实施授权管理。140号文则要求商业银行由法人总部对同业业务进行统一管理，将同业业务纳入全面风险管理，建立健全前中后台分设的内部控制机制等。此外，银监会还要求在今年9月底前实现全部同业业务的专营部门制，由法人总部建立或指定专营部门负责经营。实际上，自去年开始，银行已经在推动同业业务的专营部门改革。标准化的市场定价更加透明，风险交易的缓解也看得更加清楚。

140号文要求，商业银行同业业务专营部门以外的其他部门和分支机构不得经营同业业务，已开展的存量同业业务到期后结清；不得在金融交易市场单独立户，已开立账户的不得叙做业务，并在存量业务到期后立即销户。（第一财经日报）

## 财经要闻

### IPO 申报封关半年后重新开门 排队企业出现两张新面孔

在“封关”近半年后，拟 IPO 企业排队名单中首次出现两张新面孔——利群百货、通灵珠宝。两公司的 IPO 申请上周被证监会受理，其预披露文件同步公布，履行“受理即披露”的新规。与此同时，由于中止审查家数多于新受理家数，排队企业总数上周不增反减。证监会 5 月 16 日晚间最新发布的 IPO 审核企业情况表显示，截至 5 月 15 日，新增受理青岛利群百货集团和通灵珠宝等两家零售业公司的 IPO 申请，其保荐机构分别为中信证券和华泰证券，目标上市地则不约而同地选择上交所。此前近半年中，IPO 审核通道一直处于“存量管理”状态，未有新申报项目被受理。今年 3 月末，证监会微博曾就目前首发企业上市的时间选择问题作出表态，建议保荐机构协助发行人合理把握申报时间，以免因在审时间过长，给企业正常生产经营造成不必要的负面影响，并鼓励企业通过新三板挂牌、境外上市等其他方式融资发展。（上海证券报）

### 银行个人住房贷款调整料有限 或限于首套房利率

央行近日要求商业银行优先满足居民家庭首次购买自住普通商品住房的贷款需求。分析人士表示，商业银行对住房信贷的调整可能是大概率事件，但调整很可能仅限于首套房贷利率，一线城市的限购和房贷首付比例这两条“红线”将不会突破。（中国证券报）

### 货币基金今起可刷卡消费 进入刷卡消费时代

拥有银行卡功能的同时兼具货币基金收益，将于 19 日在全国的网点和网上银行正式上线，即正式启用 ATM 取现、POS 机刷卡消费和转账等功能，这标志着国内货币基金正式进入刷卡消费时代。功能开通后，货币基金将开启“全自动”模式，投资者只需与银行一次性签署“薪金煲”业务服务协议，设定一个不低于 1000 元的银行活期存款账户保底余额后，就可自动申赎。客户账户上超出“保底金额”的活期资金，每个开放日将自动申购货基，急需资金时，银行后台会自动实现货币基金的快速赎回，全程无需投资者任何主动申赎操作，均自动完成。不过，需要提醒投资者的是，薪金煲单个账户单日赎回额度上限为 50 万元。这打通了互联网理财线下支付，不需要网络、不用借助电子设备，只要带上一张银行卡，就可在获取货币基金收益的同时，随时在商场刷卡购物或者在银行 ATM 机取钱。（北京日报）

### 金融债首次向普通投资者发售 票面利率为 4.5%

国开行近日通过工行柜台面向个人和非金融机构客户发行金融债，债券期限为 1 年，起购金额及最小递增单位均为 100 元，个人投资者可以通过工行网点、网上银行和手机银行购买。这是金融债首次低门槛向普通投资者发售。此前金融债主要是面向机构投资者，在银行间债券市场交易，个人投资者对其了解甚少。此次金融债首度向个人投资者“开闸”，也让投资者对其充满好奇。金融债的投资风险大不大？一般来说，金融债是由银行和非银行金融机构发行的债券，因而具有较高的信用等级，风险相对较低，收益比较稳定，为稳健型投资者提供了新的投资选择。此次国开行金融债为 1 年期固定利率债券，票面利率为 4.5%，较银行一年期定期存款利率略高。（中国新闻网）

## 东吴动态

**“股弱债强”利好混合基金 东吴嘉禾摘榜首**

基金一季报收官，股票型基金在今年初的震荡行情中不幸翻船，市场平均收益率录得负值；而债券型基金风和日丽，呈现出全面复苏迹象。在“股弱债强”的环境下，股债两线齐头并进的混合基金表现强势，比如东吴嘉禾优势精选就取得了不俗表现。银河证券基金研究中心数据显示，截至4月24日，东吴嘉禾优势精选今年收获6.06%净值增长率，摘得43只偏股型混合基金榜首。

值得一提的是，东吴嘉禾优势精选在今年一季度即规避掉高估值的创业板，并进行了适度调仓。这让嘉禾成功规避掉之后的创业板大幅调整。

## 理财花絮

**基金仍谨慎看待后市 尚缺牛市逻辑**

在新“国九条”的短暂刺激下，上周权重股强势带动A股市场震荡收涨。但不少基金经理认为，现阶段市场最缺乏的是资金活水，而新“国九条”更多的是立足长远、细水长流的政策。另外，由于对房地产市场调整、地缘政治的担忧较大，对于后市，多数基金经理对大盘走势持谨慎态度。

上周后两个交易日，股指出现地量下跌，几乎所有行业全线尽墨。在成交持续不活跃的情况下，市场情绪再度悲观，短期内市场风险加大。从近期A股反弹的行情来看，驱动反弹的以煤炭、有色等早周期行业为主，行情的基本属性是技术层面上的报复性反抽，决定着这轮小反弹行情的表现特征将是“迅猛快捷、持续性差”。

基金经理认为，新“国九条”出台短期刺激反弹。对于后市走势，大部分基金经理依然持谨慎的观点，还有部分继续看空，表明基金整体对大盘走势持悲观的态度。

分析人士认为，首先，新“国九条”在各证券经营机构层面已有反复的解读，意味着已有比较充分的消化。因此，对A股不会形成超出预期的刺激作用。另外，新“国九条”核心内容有两个：一是，做大资本市场；二是推动资本业务创新。因此，新“国九条”的“护市”功能大于救市功能。

统计数据显示，4月份规模以上工业增加值同比增速8.7%、固定资产投资完成额同比增速17.30%、社会消费品零售总额同比增速11.90%，均创2009年以来的历史最低。

分析人士指出，经济正处于系统性收缩期，这在数据层面得到印证。4月份CPI为1.8%，创过去18个月以来的最低，PPI为-2.0%，依然处于低迷区；PMI为50.4，在荣枯线附近已徘徊4个月。基于不会有规模性经济刺激政策，后几个月的经济依然欲兴难振；虽然下半年起猪价将进入止跌周期，但基于社会需求的系统性收缩，在经济层面通缩的阴影已经开始浮现，A股还缺牛市逻辑。

较长时间内A股的大环境是经济继续疲弱、政策无规模性刺激、公司盈利预期依然过高等是定势，人

民币贬值、市场利率走低、信托产品或有的信用风险、房地产的结构性松动等对 A 股的影响是不确定势。总体来说，A 股整体还缺乏上涨的动力机制，更缺乏大牛市的基本逻辑。目前 A 股创业板风险释放的调整仍未完成，主板市场处于“跌不透，涨不动”的状态。因此，整体策略尚未到做多的时候，更多的仍是事件性交易机会。（中国证券报）

## 热点聚焦

### 券商蜂拥公募 4 家资管待批

今年 5 月 15 日，中国证监会发布《关于进一步推进证券经营机构创新发展的意见》，其中谈道，“鼓励符合条件的证券公司申请公募基金管理牌照和托管业务牌照。”而在去年 6 月 1 日，公募基金管理牌照已向证券公司招手。新《基金法》的实施拉开证券公司资产管理大公募时代的序幕；资管大集合理财产品告别市场，取而代之的是券商公募基金产品。

东方证券资产管理公司（以下简称“东证资管”）在去年 8 月获批公募资格，成为首家摘得公募基金管理牌照的券商，其动作迅速，在 2013 年 12 月 30 日首次发行公募产品——东方红新动力(310328,基金吧)混合基金，据 Wind 统计，该产品发行规模为 11.45 亿份，今年一季度净值增长率为-2.4%。第二只公募产品为灵活配置混合型基金，该产品于 5 月 8 日至 5 月 30 日发行。相较东证资管，去年 12 月获批公募基金管理资格的华融证券、今年 3 月获批的山西证券至今未发任何公募产品。而申请队列中，证监会资料显示，目前仅中银国际证券进入审批程序，其在今年 4 月 25 日提交申请材料，通知补正日为 5 月 4 日。据了解，该券商早在去年已递交申请，证监会今年上半年已对其进行现场核查。

根据新《基金法》，券商申请公募基金管理业务资格需采用两种结构，即成立资管子公司申请，或设立公司一级部门。“申请公募基金管理牌照不是易事，仅是架构、业务隔离、风险控制等问题上有太多的工作要准备。”深圳一家小券商资管人士告诉记者。在业内人士看来，设立资管子公司运营成本更大，需要组建新的产品研发、市场、风控、合规、清算等部门，优势是更为独立；一级部门形式则不用重建团队，可协同母公司资源。而在上述公司中，华融证券、山西证券、中银国际均采用设立一级部门方式；东证资管是东方证券全资子公司，设立资管子公司以申请公募牌照成为不少券商的选择。从证券业协会信息来看，此前已设立资产管理子公司的券商还有光大证券、国泰君安、海通证券、浙商证券；今年获批设立的有齐鲁证券、广发证券等。据知情人士透露，招商证券资管部在去年曾以公司一级部门名义申请，材料被深圳证监局打回；后来在去年 9 月公司公告称股东大会通过设立资管子公司议案。

对此，北京一名资管人士向理财周报记者解释，之前的“大集合”理财产品都被叫停，凡是要发行“大集合”产品，必须拿到相关公募业务资格。“大集合发了不赚钱，没有人愿意发大集合，这个业务对券商来

讲，积极性很低。申请公募基金业务资格成为不太重要的事情”。据证券业协会统计数据显示，2013 年国内证券公司资管业务收入占整体收入比重为 4.41%，而融资融券业务利息收入占比达 11.59%。

对于原本竞争激烈的公募基金行业，其信心满满，“在 2012 年前券商还不能做融资类业务时，其实当时每家证券公司的资管都是主动管理型，公募类产品应该是券商最擅长的业务。”在其看来，公募牌照红利很小，各类主体均能申请，公募基金行业竞争势必更加激烈。从长期来看，今年下半年或明年将出现一大批获得公募基金资格的券商。公募托管行业是券商尚未涉足的富矿区，据 Wind 统计，截至 5 月 15 日，公募基金资产净值合计 3.41 万亿，按年托管费率千分之一推算，公募基金的托管机构可获得 34 亿元。据 Wind 资料统计，截至 5 月 15 日，共 2110 基金中有 1708 只基金托管在工、农、中、建、交五大行，占比达 80.95%。据悉，国信证券、招商证券、海通证券均已获得公募托管资格；有消息传出国泰君安也在申请托管资格中。然而，相较于银行优势，业内人士对券商杀入“托管”市场并不看好。托管的选择往往与基金销售量挂钩，银行具有庞大客户体量和销售能力，代销渠道更加通畅。谈及选择证券公司的原因，国联安表示，海通证券拥有完善的业务平台、遍布全国的营销网络和雄厚的客户基础，以及一直以来双方良好的合作关系，所以选择其作为国联安通盈的托管人。“未来会继续考虑由证券公司担任基金托管人”。有业内人士担忧，券商作为新进入的托管人，为了争夺市场会把托管费压低，进而引发价格战。

## 机构观点

### 海通证券观点：货币挤出泡沫，通胀短期反弹

(1) 上周通胀短期反弹，但经济持续低迷，货币宽松依旧，而银发 127 号文重磅出台，成为影响后续经济走势的最关键政策事件。

(2) 近期猪价出现报复性反弹，近两周猪价涨幅近 20%，我们也大幅上调 5 月 CPI 预测从 2.2%至 2.5%。同时 PPI 依然稳定，我们预测 5 月 PPI 降幅从 2%收窄到 1.3%，工业品通缩也将明显缓解。而 5 月以来无论是地产销量还是发电增速均低位继续回落，预示工业经济依然低迷。

(3) 在此背景下央行公布 4 月外汇占款下降至 1169 亿，考虑到公开市场未有明显改善，且 4、5 月财政持续巨量缴款，我们估算超储率降至 1.6%左右。但上周 7 天回购利率仍稳定在 3.15%低位，意味着目前仍处衰退性宽松阶段，经济低迷导致资产回报下降，市场利率偏低导致金融机构主动降低超储率。

(4) 中国经济饱受房地产泡沫、债务高企的困扰，货币融资增速过快是重要原因，而依托于银行同业业务的非标资产野蛮扩张是重要推手。未来“实质重于形式”原则将封住资本偷逃。信贷资产难出表，禁止隐性担保，表外业务面临收缩。

(5) 非标融资面临收缩，制约经济企稳。过去社融总量高增源于非标资产的高速扩张，13 年信托、委托贷款的余额增速均在 50%左右，远超 18%的社融总量增速。而同业监管的加强意味着非标融资面临收缩，

将降低社融总量增速，制约经济企稳。

(6) 同业负债扩张受限，M2 挤出泡沫。自 11 年起，非银行金融机构在银行的同业存款被纳入 M2，近两年这部分同业存款增量约占同期 M2 增量的 10%。而 127 号文对同业负债的期限、占比均有严格规定，其中同业借款不得超过 3 年，同业负债占比不得超过总负债 1/3。这意味着银行同业负债占比的天花板已经出现，M2 将挤出泡沫。

(7) “堵邪道，开正门”，标准化的信贷和债券将成为重要替代，但前者受制于贷存比，后者受制于高利率，意味着定向宽松政策仍有期待，以降低融资成本。

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