

# 天风盈通 (投资日报)

天风证券  
倾力打造

## 一、今日资讯 (一) 每日乐晨

### 【要闻动态】

- 1、水利部副部长 31 日称今年水利投资将超 4880 亿元，对上下游产业拉动作用非常明显。
- 2、发改委官员称正在制定推进创新驱动改革的意见，将选择部分地区进行试点。
- 3、深圳推出“金改 36 计”，对一带一路和前海蛇口自贸区建设进行了全面部署。
- 4、广西国资委积极推动国有企业改革重组，从增量方面有序发展混合所有制经济。
- 5、IBM 公司宣布将在 4 年内投资 30 亿美元建立物联网业务部门，打造物联网云开放平台。

### 【热点行业】

#### 1、存款保险制度 5 月 1 日施行 开启全民理财时代

《存款保险条例》31 日发布，将于 5 月 1 日起施行。条例规定，银行业金融机构应当在存款保险基金管理机构规定的期限内办理投保手续。存款保险费率由基准费率和风险差别费率构成。存款保险实行限额偿付，最高偿付限额为人民币 50 万元。

**点评：**一份针对银行的调查显示，多数银行认为存款保险制度推出“短期利空，长期利好”。存款保险制度的推出将打破银行业存续已久的“隐性全额存款保险”，对促进我国金融改革和商业银行健康发展具有积极意义。制度施行后，银行业将进入更加市场化的格局，充分竞争将成为“新常态”，长期存在的利差红利也将逐渐消失，将倒逼银行业向交易性资产管理机构转型跨越。未来，银行股定价分化将不可避免。此外，由于银行存款也有风险，因而从大类资产配置的角度看，未来居民很可能进一步加大对保险、银行理财、股票、债券等多元资产的配置比例。

#### 2、刘延东调研强调职业教育 在线培训市场爆发可期

国务院副总理刘延东近日在广西调研，要求加快现代职业教育体系建设，通过深化综合改革，进一步增强职业教育主动对接经济、服务社会的能力。另悉，全国人大常委会已开启职业教育法执法检查之行，相关领导指出，职业教育法在实施近 20 年后，有些条款已不适应现代新要求，要加快修法步伐。

**点评：**近期职业教育持续受到中央高层关注。未来职业教育法修订后，地位有望进一步提升。机构预计到 2020 年，职业教育潜在市场规模可达万亿元。公司方面，**洪涛股份 (002325)** 拟控股北京尚学跨考，布局职业在线教育培训；**立思辰 (300010)** 旗下的乐易考平台积极对接第三方职业教育。

#### 3、煤化工投资悄然提速 工程设备业步入良性发展轨道

据山西晚报报道，该省今年将在煤化工产业投资 530 亿元，重点推进 48 个现代煤化工重点项目。就在几天前的 27 日，位于陕西的神华榆林循环经济煤炭综合利用项目开工，总投资高达 1216 亿元。这些能源大省对煤化工的投资正在悄然加速。

**点评：**此前能源局已指出，适度发展煤制油、煤制气对保障国家能源安全具有重要意义。另外，煤化工还能带动化工装备、下游深加工、物流配套等一系列产业，有利于当地经济发展。A 股的**中国化学 (601117)**、**东华科技 (002140)** 是化工工程总包公司，煤化工为重要业务来源。

#### 4、中石油集团深化改革 新疆试点有望加速推进

中石油集团 30 日召开深化改革小组第四次会议。董事长周吉平表示，2014 年扩大经营自主权试点初见成效，发展混合所有制经济取得新进展；2015 年要继续深化改革，加快部分业务持续重组。

**点评：**中石油已敲定新疆为勘探开发领域混改试点，在深改会议推动下，试点工作有望加速推进。新疆当地油气企业中，**光正集团（002524）**已与中石油进行加气站业务合作，**天富能源（600509）**为新疆兵团能源整合平台。

#### 【公告解读】

1、**万达信息（300168）** 35 亿深耕互联网医疗。公司同时发布年报，2014 年净利增长 29%，拟 10 转 10 派 1 元。本次定增后，公司将运用物联网、移动互联等技术手段，建立医疗、医药、医保的“三医联动”发展模式，通过云服务方式构建拥有强大用户黏度的一站式医疗、医药、医保与健康服务平台。

2、**天润控股（002113）** 定增 7612 万股，募资 9 亿元，8 亿元收购手游企业点点乐 100% 股权，1 亿元补充天润控股流动资金。点点乐主要从事手机网络游戏的研发与运营，目前主打产品《恋舞 OL》，2014 年实现扣非后净利 2532 万元。以点点乐 2015 年承诺利润 6500 万元计，本次收购市盈率仅 12 倍。

3、**方兴科技（600552）** 以 5.29 亿元购买国显科技 75.58% 股权，布局下游产业链。国显科技是一家专业生产液晶显示模组、电容式及电阻式触摸屏 模组的企业，处于液晶显示产业链下游。方兴科技大股东蚌埠院目前已启动科研院所改革，本次重组系产业链扩张，而在大股东改革方面未来或有进一步的国资运作。

4、**东莞控股（000828）** 定增 15 亿元发力融资租赁。增资有利于推进公司“产融双驱”发展战略实施，员工持股计划认购定增，符合混改政策。

5、**东方海洋（002086）** 拟定增 1 亿股，募资 13.73 亿元用于偿还银行贷款、短期融资券和补充流动资金，自家人认购逾七成

6、**奋达科技（002681）** 2014 年报拟 10 转 8 派 1.5 元。此前，公司公告，2014 年净利增长 10%，今年一季度净利增长 40% 至 60%。

7、**深振业 A（000006）** 预计一季度净利同比增长 518% 至 567%，主因是可结转销售面积较上年同期大幅增加。**大族激光（002008）** 预计一季度净利同比增长 120% 至 150%，主因是订单较同比增长，财务费用下降。**玉龙股份（601028）** 预计一季度净利同比增长 60% 至 90%，主因是非洲、中亚等海外订单在本季度陆续交货。

## （二）重要提示 2015-04-01

### 【国债上市】

15国债04(019504)	发行年份2015，实际发行总额200亿元，发行时间起始20150325，发行时间截止20150330，发行主体财政部，发行对象境内法人和自然人，计息方式单利，票面利率3.22%
国债1504(101504)	发行年份2015，实际发行总额200亿元，发行时间起始20150325，发行时间截止20150330，发行主体财政部，发行对象境内法人和自然人，计息方式单利，票面利率3.22%

### 【解禁提醒】

**华泽钴镍（000693）** 股权分置限售股份3357.2389万股上市流通

## 二、证券投资

### (一) 股票投资

#### 【天风视点】

#### 鲜明的反差：上证指数 VS 创业板

**理由：**昨日盘面再现跷跷板效应，主板市场冲高回落而创业板却启稳反弹，从昨日盘面看，近期强势的工程机械、房地产等行业资金流出迹象明显，大盘高位跳水是何原因？创业板的资金回流是风格再度转换的信号吗？

**点评：**引发昨日主板市场冲高回落我认为有以下几个因素：首先3月主要宏观经济指标本周起将会陆续出炉，市场普遍预期数据不会超预期表现，数据下行压力制约主板持续做多热情。其次，政府为提振经济，近期频繁出台一系列扶持政策，相关行业也得到市场响应。当市场热点轮动完后，消息面处于真空期，获利盘开始涌现。最后有消息称证监会或将在本周下发IPO批文是较为确定的事情，批文数量有望达到30家左右，再创新高。新股再次大规模发行的预期使市场短期资金承压。虽然大盘近期有诸多压力，但我们认为短期市场不会出现风格转换，其主要原因有以下几点：1)央行为谨防通缩风险，有望继续扩大货币资金的投放力度。2)介于创业板估值我们认为很难引吸新资金大规模介入，而权重品种在一路一带、房地产等行业利好下预计会反复活跃。所以在操作中建议大家对权重板块依仍保持关注，特别是滞涨的二线蓝筹，可重点留意。

**总结：**昨日市场再度风格转换，但我们预计这种转换缺乏持续性，预计短期盘面权重股仍有反复活跃的可能，而创业板我们仍应保持谨慎。从上证指数的角度看，昨日指数虽冲高回落，但指数仍保持在五日均线上方运行，并且在调整中量能继续保持巨量水平，说明场入交投十分活跃，预计短期市场仍将保持震荡盘升，仓位保持六成水平。

#### 【天风盈智（股票池）】

**今日调入：**锦江股份（国企改革、外延扩张、迪斯尼建设和运营均为催化剂，有望突破前高看高一线）

**今日调出：**无

**操作建议：**市场或震荡整理，延续分化走势。仍建议立足主板市场，逢低配置蓝筹及周期类低估值个股（券商、银行、煤炭、建材等）。建议短线适量介入锦江股份，短线继续持有光大银行，中线持有中国神华、杰瑞股份（坚定持有，如继续回调则可年线附近逢低增持）。备选个股仅供参考。

股票简称	调入时间	调入价格	浮动盈亏	盈亏区间
锦江股份 (短线)	04.01	28.76	/	32/27
	酒店业务规模持续增长，国企改革有望释放经营活力，外延扩张、迪斯尼建设和运营均为催化剂；股价1季度强势整理较为充分，有望突破前高看高一线。			
光大银行 (短线)	03.30	4.70	0.64%	5.5/4.3
	上周五公布年报净利增长8%，公告正式设立理财子公司有助提升新业务及整体估值；短线反弹后整理充分，有望继续突破看高一线。			
中国神华 (中线)	03.31	20.44	-1.71%	26/19
	国内最大煤炭企业，煤价下跌及产量收缩削弱盈利，非煤业务扩大。油价企稳、经济触底及房地产政策等均有利于煤价构筑底部。前期充分回调后反弹势头强劲，目前市净率市盈率均为较低水平，股价有望上冲前高，适合稳健配置。			
杰瑞股份 (中线)	01.05	30.57	25.78%	55/30
	国内油田服务领域龙头，行业增长稳定，市场前景乐观。坚持逢低吸纳，中线坚定持有。近期美元回调原油价格企稳反弹，股价站稳年线后强势上行。			
备选	短线：三友化工、沧州明珠、金地集团 中线：中国平安、中国银行、五粮液			
特别提示	股票池不作为对投资者推荐。 据此操作，风险自担。 股市有风险，投资需谨慎。			

**【大宗交易精选】**

股票名称	溢/折价率	成交金额(万元)	占总盘比	交易频次
渤海活塞	3.69%	56	945	0.17%
梅花生物	-4.95%	2000	16900	0.64%
京运通	-7.14%	1435	22960	1.69%
盛达矿业	-8.30%	380	5670	0.75%
星星科技	-8.86%	122	2372	0.54%
国星光电	-13.72%	77	1090	0.18%

**建议重点关注：** 梅花生物（14年行业营收领头羊，受益于味精行业整体向好；目前处于相对高位的整固中，近期可重点关注）

国星光电（国资背景LED混改企业，受益于LED下游照明市场稳步放量，预计15年一季度净利润同比增长超20%；外盘买方力量实在强大，短期可以介入）

**【资金微观察】**

证券简称	金额流入率(%)	连红天数	申万一级行业
新天科技	2.59	3	机械设备
登海种业	5.12	3	农林牧渔
江西长运	5.05	3	交通运输
林洋电子	2.03	3	电气设备
骆驼股份	4.90	3	汽车

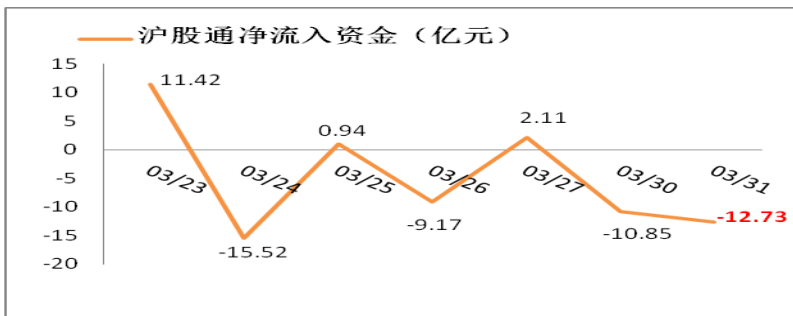
**建议重点关注：** 江西长运（地方国资改革概念股，估值偏低，量价配合良好，短线有望继续走高）

骆驼股份（新能源汽车概念股，基本面良好，一季度报和年报或超预期，短线有望继续拉升）

**（二）全景生态—沪港通**（办理港股通业务开通，请咨询天风证券各营业部）

**【沪港通】**（办理港股通业务开通，请咨询天风证券各营业部）

**沪股通净流入资金监控：（截止到2015-03-31）**



昨日沪指跌1.02%，股港通南热北冷。沪股通当日额度余额为142.73亿元(109.8%)，资金净流出12.73亿，外资开始撤离；而由于内地公募基金获准通过港股通渠道投资港股，港股通热情明显上涨，港股通当日额度余额为84.46亿元(80.4%)。

**市场综述：** 昨日沪港两市涨跌不一；在地产股带领下，沪指早盘大幅高开，随后小幅冲高后快速回落，临近尾盘时加速下行，收盘跌幅逾1%；恒指高开低走，收放量中阴线。截至收盘，沪指跌1.02%，报3747.90点，成交7212.95亿元；恒指微涨0.18%，报24900.89点，成交1488.81亿港元。盘面上看，互联网、半导体、生物科技、软件等题材股涨幅居前；权重股纷纷回调，建筑、地产、煤炭、石化、银行、保险等板块跌幅居前；沪指今日出现冲高回落的走势，并未改变其中长期上升趋势，短期只要量能加以配合，股指将仍有向上空间。

**沪港通涨跌排名：**

1) 沪股通公司中，青松建化、成发科技、隆基股份等公司涨幅居前；郑煤机、格力地产、中国中冶等公司跌幅居前。

2) 港股通公司中，高银地产、比亚迪电子、银泰商业等公司涨幅居前；康哲药业、雅居乐地产、山水水泥等公司跌幅居前。

**沪港通动态：** 证监会放开公募基金通过港股通投资港股，昨日港股通使用额度破沪港通开通首日创下的全天净买入18亿的最高纪录。

## （三）衍生品投资

### 1、期货投资

#### ★ 天风期货早评 20150401

##### 贵金属类：重点关注金银

**操作建议：**周二美黄金收盘下跌 1.5 美元，跌幅 0.13%，报 1183.3 美元/盎司，白银期货价格上涨 4 美分，收于每盎司 16.7 美元，涨幅为 0.6%。里奇蒙德联储主席莱克周二称，他预计今年美国经济将稳固增长、通胀也将上行，这将要求美联储相对更快的开始上调利率。美元指数基本上确立短期的震荡平台，对贵金属影响中性偏空，本周美联储会议开幕和周五的非农数据预计也难以利多贵金属，不过地缘政治和希腊事件可能有一定的支撑，不过效应递减，美黄金在跌破 1200 美元后近期有调整的迹象，操作上已经建议短多单止盈后可轻仓逢高沽空。

##### 金属类：重点关注铜

**操作建议：**铜内外盘指数冲高半年线位压制回落。伦敦 看半年线以及上方最高 2014 年 3 月低点 6300 美元位置有压力。短线看 3 小波反弹到半年线位置回落，短线下破 10 天线，走弱态势，阶段反弹可能完成，关注其强度。铜中长期形态延续 1 月 6300 点中线底以来反弹，上行很可能为 2011 年来的大 A 浪下行中的反弹，总的波形上应该有大的三波形态出现，从时间上看未来还会延续反弹震荡格局。即未来回落后预期反弹震荡还会延续。

1506 合约 437000 位置寻日内短空机会参与。

##### 煤焦钢：重点关注螺纹钢

**操作建议：**截止三月底，在秦皇岛等北方港口，发热量 5500 大卡动力煤，贸易商与下游用户的实际交割价格为 450 元/吨，神华、同煤、伊泰等大型煤企对大用户的优惠后的实际交易价格为 470-480 元/吨。四月份，受多方面因素影响，预计煤价跌幅有限，月底可能企稳止跌。

动力煤保持震荡思路；铁矿螺纹延续宽幅震荡，当尚未扭转跌势；两焦整体弱依旧。

##### 农产品类：重点关注豆粕及豆油(空)

**操作建议：**预期国内市场延续低位震荡，建议投资者短多严格止损，趋势策略建议空单逢低减持。

### 2、期权投资

#### ★50ETF 期权迎来首个行权交收，现货和期权均运行平稳（2015-03-31 Wind 资讯）

在一带一路概念的助推下，整个基建板块强势上涨；而金融股也由于良好的业绩增长受到追捧；购房政策的调整更是点燃了市场热情，地产板块任性狂奔。受多重利好影响上证 50ETF 开盘后一路上涨，收盘涨 0.091 点或 3.44%，报收 2.74 元。

上证 50ETF 期权各合约总体成交较上日有所活跃。认购合约集体暴涨，当天成交量最高的 4 月认购 2800 合约涨 89%。认沽合约则悉数下挫，当天成交量最高的认沽 4 月 2800 合约收盘跌 35%。

从成交分布来看，4 月认购合约占到了绝大多数，在如此强势上涨的行情中，以及基本面持续性的利好不难理解为何近月认购期权如此受欢迎。

波动率方面受行情大幅增长影响上调，加权平均隐含波动率上浮到 32.12%。各合约间隐含波动率差基本持平，并无套利空间。

## 三、金融理财

### (一) 基金投资：

#### ★创业板、信息技术类股 B 涨幅居前（2015-03-31 金牛理财网）

昨日场内基金以下跌为主，地产类分级股 B 国泰国证房地产 B 下跌 4.9% 领跌，而跟踪创业板、信息技术类分级股 B 涨幅居前，其中富国创业板 B 上涨 3.52%，鹏华信息 B 上涨 2.68%。

**分级基金** 方面，分级股基 A 份额平均价格下跌 0.53%，其中华商中证 500A、银华瑞吉小幅上涨 0.63%、0.56%，招商沪深 300 地产等权重指数分级 A、银华金利分别下跌 2.19% 和 2.16%；分级股基 B 份额平均价格下跌 0.09%，其中富国创业板 B、鹏华传媒 B 上涨 3.52% 和 3.12%，国泰国证房地产 B、国投创业成长 B 份额分别下跌 4.9% 和 3.75%；分级债基 A 份额平均价格下跌 0.1%，泰达聚利 A 小幅上涨 0.17% 领涨，嘉实多利优先下跌 0.44 领跌；分级债基 B 份额平均价格下跌 0.21%，其中多利进取涨停，信达澳银稳定增利债券 B 上涨 1.43%，银华转债 B 下跌 6.77% 领跌。

**ETF** 平均价格下跌 0.48%，汇添富深证 300ETF 上涨 3.48% 领涨，华安中证细分地产 ETF 下跌 3.95% 领跌。

**LOF 基金** 平均价格上涨 0.05%，中欧新动力、信诚新机遇分别上涨 8.16%、4.08%，华宸未来沪深 300 下跌 7.02% 领跌。

**传统封基** 价格平均下跌 0.17%，银河银丰封闭、宝盈鸿阳封闭分别小幅上涨 0.15% 和 0.08%，其余基金均小幅下跌。

#### ★部分公募基金认为：H 股投资将逐步升温（2015-03-31 金牛理财网）

公募基金对“南下”投资港股的态度普遍较积极。有公募基金人士表示，新政给市场带来较大的想像空间。“沪港通”给资本市场打开了一个窗口，新政使内地公募基金可以更顺畅地投向港股。

“政策开闸，未来内地公募基金投资港股市场的预期升温，这将给港股市场带来增量资金。”公募基金人士普遍对投资港股预期较乐观。

分析人士认为，港股中六成以上的市值和交易量都集中在中资股上，但造成股价差异的原因是资金量的差别。在 2014 年央行降息之后，大量资金涌入 A 股市场；而港股受美国退出量化宽松的影响，增量资金有限。随着证监会放开公募基金投资港股，一部分 A 股基金投资范围将扩大至港股，从而为港股市场带来增量资金。

“沪深港三地市场的互联互通是不可抗拒的大趋势。”博时基金经理张溪冈指出，随着“沪港通”开通以及未来“深港通”推出，一个互联互通的大中华区股市将会逐渐形成，两地投资者将相互渗透。“水往低处流”，估值更低的港股对国内投资者会越来越有吸引力，AH 股差价有望逐渐缩小。他认为，在 A 股持续走高、A/H 差价较大的市场环境下，已经有一些投资者开始转移资产到港股市场。

## (二)：资产管理

### ★ 天风金管家集合资产管理计划收益率跟踪

本计划最新预估年化收益率为：**3.88%**（2015年03月30日）

**产品简介：**本计划管理期限为5年，可展期。首次参与的最低金额为人民币5万元，追加参与的最低金额为人民币1000元。投资范围为银行存、短期逆回购、货币市场基金以及中国证监会认可的其他投资品种。

### ★ 天风证券天勤系列集合资产管理计划净值跟踪（净值统计日：2015-03-27）

产品简称	成立时间	累计净值	A级累计净值	B级累计净值
天勤1号	2014-4-16	1.1385	1.0681	1.4202
天勤2号	2014-4-16	1.1477	1.0681	1.4660
天勤5号	2014-5-14	1.1335	1.0624	1.4178
天勤6号	2014-7-4	1.1082	1.0448	1.3624

**产品简介：**天勤系列资产管理计划坚持稳健配置投资组合，在严格控制风险的基础上，追求较高的当期收入和总回报。本资产管理计划主要投资于股票、固定收益类金融工具、货币市场工具、证券投资基金，银行存款、股指期货。

## (三) 固定收益投资：

### 1、逆回购投资

#### ★ 国债逆回购报价（均价）：

	1天	2天	3天	4天	7天
上交所	3.6204	3.5896	4.9305	4.9270	3.6572
深交所	3.4350	3.3992	4.4899	4.4818	3.3991

### 2、债券投资

#### ★ 央行官员：中国债券市场发展热点问题及其认识（2015-03-31 Wind 资讯）

中国债券市场从零起步，到停滞不前，再发展到目前世界第三，亚洲第二，尤其是公司信用债到世界第二，这中间有很多发展经验教训值得总结。近年来，中国债券市场在宏观调控、降低社会融资成本、结构调整以及金融改革等方面发挥了越来越重要的作用；但与此同时，有关债券市场发展的评价出现了一些针锋相对的观点，也出现了以所谓金融创新名义的在建的多个准债券市场，如何正确认识这些观点和现象，关系到能否坚持债券市场正确的发展思路和监管理念，关系到我国的债券市场大好发展势头能否保持。

#### 一、债券市场发展中有问题的认识

首先如何正确认识中国债券市场的发展速度。有观点以目前我国债券市场规模占GDP比重为50%左右，远低于日本和美国的200%左右的比重，来否定近年来我国债券市场发展的成绩，甚至否定目前我国银行间债券市场的发展模式，这是不尊重历史，也是不客观的。我国债券市场始于1981年国债的恢复发行，在发展初期有过重大失误，如行政审批分配、将亏损企业债券通过银行柜台卖给个人投资者、市场不透明以及重股轻债等，以至出了企业债无法偿付引发社会矛盾、“327”国债事件以及银行资金大量流入股市等很多问题

第二，如何看待银行持债比例问题。有人认为，银行间市场投资者中银行持债比例过高，尽管银行间债券市场发展较快，但实际不是直接融资而是间接融资。实际上，债券市场投资者结构与一国融资结构高度相关。从国际情况看，以间接融资为主的国家，金融资产分布主要集中在存款机构，商业银行持债比重相对较高。而在以直接融资为主的国家，金融资产分布较为分散，商业银行持债比重相对较低。比如德国和日本都是银行主导的金融体系，2013年银行资产占金融资产的比重分别为77%和61%，与此对应，两国商业银行持债的比例就相对较高，分别为32%和37%。

第三，中国的资产证券化产品应不应该到交易所发行？这个问题涉及到债券市场究竟是以场外为主还是场内为主？有人认为，交易所的投资者丰富，因此债券尤其是信贷资产证券化产品应主要在交易所面向个人和企业发行。可是在实践中，无论在发达国家还是发展中国家，债券市场都以场外市场为主，在交易所发行交易债券仅仅是补充。事

实上，信贷资产证券化产品与其他固定收益产品一样，具有大宗个性化交易、定价相对更复杂的特性，因此也主要在采用询价交易、面向合格机构投资者的场外市场（即 OTC 市场）发行和交易。

## 二、如何完善国债收益率曲线

要完善国债收益率曲线，首先要改变国债发行管理制度，重视其金融功能。我国国债发行管理制度过度强调其财政功能，忽视了其金融功能，导致国债期限结构不合理和流动性差，影响了国债收益率曲线的完善。我国自 1981 年恢复发行国债以来，一直采取逐年审批年度发行额的方式管理国债。每年的国债发行计划，由国务院在 3 月的全国人民代表大会上提请审议。一旦通过，国债发行计划就如同法律文本一样具有法律效力。从 2006 年起，尽管我国也借鉴国际经验实行国债余额管理，但实际只考虑了上一年国债的余额和当年赤字，未考虑财政支出状况和金融市场的变化，国债发行灵活性不够；财政部门更多从还本付息压力考虑，没有考虑国债发行的金融功能，偏爱发行中长期国债，这导致中国金融市场短期债券供给的长期短缺，中国国债收益率曲线很不完整。国债偏向长期，交易时具有较高的久期风险，二级市场长期债券价格不确定性较高，不利于提高换手率。

二是应消除税收政策对国债市场的扭曲。根据现在的税收制度，只有国债利息收入免税，而其他品种债券的投资者均需对利息缴税，这就导致中国的国债无法成为收益率曲线的基准。相反，国开债发行量大且不免税，反而成为中国金融市场收益率曲线的基准。虽然国债可以享受免税优惠，但多数机构的免税收入并不能计入交易户或者投资户的利润所得，这会明显抑制交易户的参与热情，从而影响国债的流动性。另外，国债免税也仅限于票息收入，而资本利得部分并不免税，因此也促使投资人更加倾向于持有到期，而不进行交易，这是我国国债换手率低的重要原因。国债税收优惠鼓励了商业银行持有到期，不利于活跃国债二级市场，也对整个金融市场造成扭曲。

三是从金融市场机制上改善国债交易流动性。国际清算银行曾对于建设一个有深度和有流动性的政府债券市场提出过若干原则和建议，除了合理安排发行期限与频率，尽量降低税制的负面效应，及时公布财政收支与发债计划及公开交易信息以提高透明度，基础设施要安全稳健运行等，还要稳步发展国债回购、期货、期权等相关市场。国际货币基金组织在对我国金融市场进行金融部门评估规划（Financial Sector Assessment Programme, FSAP）评估时，就建议要完善做市商、降低国债招标频率以及加强财政部和中央银行的政策协调等。这些政策建议均值得我们借鉴吸收。

## 三、阻碍我国债券市场发展的主要问题究竟是什么？

我国债券市场进一步发展面临的最大问题是，在当前分业经营分业监管的体制下监管机构的监管行为扭曲，即封建式监管，这已成为影响债券市场进一步发展最主要的障碍。

封建式监管对金融市场发展阻碍的表现之一：监管部门各自为政，自建债券市场或准债券市场。如前所述，我国已建立了面向机构投资者场外模式的银行间债券市场，这一市场是中国场外市场，不是人民银行场外市场，但监管部门一直在推动自建市场。

封建式监管对金融市场发展阻碍的表现之二：放松过度而监管缺位与过度监管并存。当初“一行三会”分家有其必然性，那时监管部门缺乏经验，监管水平不高，为提升专业化程度，需要进行分业监管。但是随着我国经济金融体制改革逐步深入、市场化改革逐步推进以及金融市场对外开放程度的加深，金融机构通过金融创新逐步从分业经营转向综合化经营，如果不对监管体制进行相应调整，市场就会出现扭曲。比如 2013 年市场上流传“非标不死，债市不活”就是一个例子。

当前，我国的债券市场在经济金融体系中已具有举足轻重的地位，其管理体制安排是涉及全局的重要改革议题。总的来说，我国债券市场发展势头良好，但近期出现了一些阻碍债券市场发展的情况。各国金融市场体制的调整均是危机后针对问题进行的，对我国债券市场客观评价并准确诊断问题，是促进我国债券市场进一步发展的关键。阻碍债券市场发展的主要问题不是市场分割而是监管部门的本位主义和封建式监管，切忌犯诊断性错误。当前，应充分利用十三五规划的制定和《证券法》修改的时机，推动金融监管体制的改革，并在《证券法》修改中吸取国内外金融市场发展的经验教训，避免《证券法》成为部门法，形成中国债券市场发展新的障碍。



### 3、信托投资

#### ★银信合作：今后成信托公司改革首选（2015-03-31 Wind 资讯）

信托公司想要在行业内争得一席之地，除了好的品牌形象和客户口碑，还有一个最重要的因素——资本。资本就是资金，一个资金实力雄厚的信托公司，无疑会成为投资者的首选。所以，银信合作成了信托公司今后主要的发展模式。

那信托公司与银行融合的优势有哪些？首先，是共享销售渠道。按规定信托产品不得公开进行营销宣传，信托公司不得开设分支机构，因此，信托公司营销体系和网络的匮乏，始终困扰着信托产品的发行。相比而言，我国的商业银行拥有众多的营业网点，尤其是国有商业银行，营业网点遍布全国各地，信托公司与银行共享销售渠道，是信托公司进行融合得到的一个很大的利益。

通过银信合作，促进了信托公司与商业银行的合作，信托可以运用银行的营业网点，银行也可以运用信托的高端客户资源。这样不仅降低了运行费用，而且提高了商业银行营业网点的利用效率，节约了经营成本。通过共享销售渠道和客户资源，可以大大缩短进入新市场的时间，增强彼此综合经营能力。通过向客户提供银行和信托的金融服务，银行、信托公司和客户都可以获益，客户节约了交易成本和寻找成本，银行和信托公司实现规模经济和范围经济，从而达到共赢的效果。

其次，共享品牌和商誉。金融业属于高风险的行业，金融机构的商誉和品牌形象对客户而言，显得尤为重要。良好的商誉可以增加客户对公司的信任感，以及购买的服务产品的安全感强，更容易吸引大量的客户。相反地，对于商誉差的公司，即使自己的产品或服务给客户更多的利益，但这种不安全感和不信任感，仍然无法保持大量的客户；客户开发成本要远远高于那些商誉好的公司。

在同等经营水平下，资本实力强的企业一般具有较高的商誉，这一点在金融行业表现的更为突出。信托公司由于资本金少，其经营规模、网点设置、技术设备、风险承受能力等方面均不及银行，公信力一般也低于商业银行。因此，要在激烈的市场竞争中获得更大的发展空间，信托公司有必要与银行融合，通过融合提高自身的商誉和品牌。

最后，共享信息系统。信息技术已经渗透到经济活动的各个方面。在金融业，信息技术的作用越来越重要。信托与银行的融合可以实现信息系统的共享。银行和信托的客户信息、业务信息不尽相同，彼此都可以挖掘潜在客户，降低开发新客户的成本，而且也能发现新的市场需求，开拓新的业务，减少市场研究费用。此外，信息系统的共享使对同一客户提供多种服务更为便利，能有效地降低客户维护的成本，提高客户的忠诚度。

银信合作其实在国外已经是各大信托公司发展的主要模式了，虽然银信合作在国内的信托公司之间还没有流行起来，不过，随着市场慢慢的成熟起来，监管体系的逐步完善，银行与信托公司的合作会更加频繁起来，也为信托公司转型提供了好的选择和方向。

#### (四) 外汇投资:

★ 3月31日人民币汇率中间价: 1美元对人民币 6.1422元(2015-03-31 中国外汇交易中心)

中国人民银行授权中国外汇交易中心公布, 2015年3月31日银行间外汇市场人民币汇率中间价为: 1美元对人民币 6.1422元, 1欧元对人民币 6.6648元, 100日元对人民币 5.1272元, 1港币对人民币 0.79209元, 1英镑对人民币 9.1108元。

**美元指数 98.3355, 欧元兑美元 1.0754。(截至撰稿)**

★美元得非农数据支撑, 欧元兑美元整体走势偏空(2015-03-31 Wind资讯)

美国2月核心个人消费支出物价指数年率为1.4%, 高于市场预期的1.3%, 作为美联储关注的关键通胀数据, 非农就业数据公布前对美元造成支撑; 同时, 美国2月成屋销售指数月率大幅好于预期, 连续三个月录得增长, 并创2003年6月以来最高值, 这无疑今年房市将有良好表现的一个征兆, 也预示着此良好势头将在春季房屋销售季得以延续。美国股市周一大涨, 道琼斯指数上涨263.65点, 收17976.31点, 涨幅1.5%。标普500指数上涨25.22点, 收2086.24点, 涨幅1.2%。纳斯达克综合指数上涨56.22点, 收4947.44点, 涨幅1.15%。


根据周一公布的欧盟委员会3月调查, 摩根大通在研究报告中表示, 除了零售业以外, 希腊其他所有商业领域均已重回经济萎缩的水平。该研究报告称, 重新进入衰退状态是容易理解的, 原因包括希腊政治不确定性增加、政府供应商欠款重新增加、银行存在流动性压力、公共投资大幅削减。摩根大通称希腊宏观环境可能将继续恶化, 直到政治不确定性以及流动性问题得到解决。

希腊现金短缺日益严重, 而欧盟官员都撤回了贷款, 为了让这些官员改变想法通过救助草案, 希腊政府预计今年收益将净增加37亿美元。据彭博新闻社报道, 希腊向债权人递交的改革清单中, 包括对资本转移征税和打击偷税漏税, 以增加政府财政收入, 目前希腊局势再度紧张, 希腊就援助问题与债权人谈判, 而达成协议仍需时日。

除了中东地缘政治局势对于金融市场, 特别是国际原油和黄金的冲击, 市场目前的焦点也转移到英国首相卡梅伦宣布英国议会解散, 标志着英国新一届大选正式揭开序幕。

**欧元/美元分析。欧元兑美元整体走势偏空, 价格目前跌至 1.0800 附近受到支撑出现调整走势, 但是幅度较小, 上方阻力关注 1.0845、1.0870, 跌破 1.0800 之后会进一步回落, 操纵上以做空为主。**

**英镑/美元分析。MACD 跌穿 0 轴之后持续走低, 价格跌势明显, 上方阻力关注 1.4830, 目前价格处于下跌行情之中, 下方关注 1.4750, 届时会有调整走势, 跌破之后关注 1.4700。**



呼叫中心  
竭诚为您服务!  
We solve problems for you  
400-800-5000



更多内容请关注  
天风天盈微信平台  
微信号: TFZQV5

**重要声明:** 资讯产品(报告)的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更, 我们已力求资讯产品(报告)内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。我公司及其关联机构可能会持有资讯产品(报告)中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行或者财务顾问服务。资讯产品(报告)版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。

天风证券股份有限公司  
地址: 武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼  
网址: www.tfzq.com  
电话: 027-87618889