

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、一季度全国税收收入 2.71 万亿，增速放缓至 3.4%。
- 2、证券法修订草案于 20 日提请全国人大常委会审议，明确了股票发行注册制程序。
- 3、央行正考虑实施“欧版 QE”：长期再融资操作（简称 LTRO），以进一步向市场提供流动性。
- 4、中国财长楼继伟 20 日称，虽然中国经济面临下行压力，但是中国政府拥有充足的政策工具。
- 5、发改委印发《2015 年循环经济推进计划》。
- 6、央行：3 月债券市场发行量 1.41 万亿，环比增近一倍。
- 7、20 日，股市大跌，市场传闻汇金减持四大行，券商火线辟谣称“汇金之前从来没有减持过，只有增持。”
- 8、摩根大通：预计中国央行二季度仍将降息 0.25 个百分点。
- 9、三部委将推动农业循环经济发展。
- 10、第六批国家“城市矿产”示范基地建设工作启动。
- 11、新华社：经济转型关键期需要慢牛长牛支持。
- 12、粤闽津三大自贸区都将于 21 日挂牌；商务部表示四个自贸区将共用一张负面清单。
- 13、20 日沪市成交金额 11476 亿元创历史新高，上交所将逐步解决成交超万亿时的显示问题。
- 14、国内完成登记备案的私募数量突破 1 万家，资产规模达到约 2.5 万亿元。
- 15 一季度全国新增光伏发电并网装机容量 504 万千瓦，同比大增 165%。
- 16、中巴签署经济和技术合作协议、全天候战略合作协议、运输基础设施协议。
- 17、发改委：今年还将扩大输配电试点，推动放开上网、销售侧的竞争性业务和竞争环节价格。

【热点行业】

1、风电装机目标节节高 今年将迎来新一轮装机热潮

能源局已核准的“十二五”第五批风电项目的总装机容量可达 3400 万千瓦左右，预计核准计划近期就会发布。另悉，能源局等部门还计划将“十三五”期间的最低目标上调 25%，由 2 亿千瓦调整到 2.5 亿千瓦。这意味着未来几年的新增风电装机量将节节攀升。

点评：从政府工作报告以来，风电行业迎来了国务院发文、新电改方案、能源局特急文件等一系列支持政策。国家对风电行业一直持鼓励态度，希望发展的步子能够迈得再大一点，今年风电市场将迎来新一轮装机热潮。多家公司纷纷披露预喜财报：主营风力发电机组的**金风科技（002202）**一季度预增 350%至 400%；主营风电塔架的**泰胜风能（300129）**预增 40%至 70%；主营风电主轴的**通裕重工（300185）**预增 10%至 30%。未来行业盈利还将持续强势复苏。

2、证券法修订草案上会 两大亮点值得关注

全国人大常委会第十四次会议 20 日起，将审议人大财政经济委员会关于提请审议证券法修订草案的议案。草案主要内容：消股票发行审核制；取消发行人财务状况及持续盈利能力等盈利性要求；设专门一章加强投资者保护；允许设立证券合伙企业；允许证券从业人员买卖股票。

点评：修法允许设立证券公司、证券合伙企业，将加剧证券行业的竞争，形成优胜略汰的行业环境，同时又拓展证券公司的可用资源，发展壮大证券公司的实力，长期利好证券行业的发展。取消发审委，加快注册制改革，将利好券商和创投概念股。

3、循环经济计划出台 突出生物质能与“互联网+回收”

发改委 20 日制定了《计划》，提出加快构建循环型产业体系、大力推进园区和区域循环发展、推行绿色生活方式等，其中重点提出促进生物质能发展、深化农林废弃物资源化利用以及“互联网+回收”模式。

点评：循环经济的核心是资源高效循环利，发改委等政府部门陆续出台多项扶持政策，有力促进了生物质能等典型循环经济产业的发展。可关注**凯迪电力（000939）**去年生物质发电量翻倍增长，增发收购清洁能源资产的方案已获证监会通过；**格林美（002340）**已经与爱回收网达成战略合作协议，探索“互联网+回收”模式。

5、油价反弹和政策扶持叠加 页岩气开采处于加速期

中石化董事长傅成玉近日表示，由于盈利能力强和国家大力扶持，页岩气今年将迎来快速发展。另外，受美国油井数量下降和对冲基金多头持仓上升刺激，国际油价自 3 月中旬至今，累计反弹幅度近 30%。

点评：尽管国内三大石油公司下调今年资本开支，但对页岩气勘探投资却逆势增加。公司方面，**江钻股份（000852）**拟收购中石化四机厂等优质资产，目前该方案已获证监会发审委通过；**山东墨龙（002490）**产品覆盖石油钻采成套机械设备及主要关键部件，公司目前订单充足。

【公告解读】

- 1、**盛路通信（002446）**收购南京恒电扩大军工业务
- 2、**贵人鸟（603555）**拟 2000 万欧元投资欧洲足球经纪公司
- 3、**国际医学（000516）**与**东华软件（002065）**、阿里云于共同建设互联网医院、居民健康大数据平台和商业云平台。
- 4、**金枫酒业（600616）**拟以 3 亿元现金收购无锡振太酒业 100% 股权
- 5、**金山开发（600679）**拟定增全控华久辐条 加码主业
- 6、**森马服饰（002563）**投韩国跨境电商 ISE
- 7、**丽鹏股份（002374）**一季度净利同比增长 68%，预计 1-6 月净利同比增长 230%至 263%，主因为合并报表范围增加全资子公司重庆华宇园林所致。
- 8、**飞马国际（002210）**一季度净利同比增长 322%，预计 1-6 月净利同比增长 10%至 40%，主因为业务规模扩大。
- 9、**围海股份（002586）**2014 年净利同比增 6%，拟 10 转 10 股派 1 元。
- 10、**同有科技（300302）**2014 年净利同比增 32%，拟 10 转 8 派 0.36 元，公司同时还推出了股权激励方案。

（二）重要提示 2015-04-21

【解禁提醒】

英力特(000635) 定向增发机构配售股份12602.6470万股上市流通

太平洋(601099) 定向增发机构配售股份82500万股上市流通

二、证券投资

(一) 股票投资

【天风视点】

昨日市场震荡中资金分歧明显加大，盘面风格也已经完全转换。预计短期市场热点将以大市值品种展开。从上证指数指数的角度看，昨日虽调整但五日均线仍有支撑，加之新股冻结资金回流的预期，我们判断短期大盘仍有反弹的可能，值得注意的是，伴随着巨量出现，从操作的角度我们建议看多做空，即在反弹中适当减仓，控制风险。

从行业看，央企整合叠加“走出去”预期的行业值得持续关注。如：核电、太阳能、海工装备等。

个股关注：东方电气、中国船舶等。

【天风盈智（股票池）】

今日调入：无

今日调出：无

操作建议：短期市场会加剧震荡，前期涨幅过高中小盘个股建议逢高止盈，资金落袋为安，回避调整风险；成长性价值投资个股应坚定持有，切忌频繁换股。低估值低涨幅蓝筹类（金融、机械、有色、能源等）及绩优成长类个股值得重点关注。中线继续持有**五粮液、中国神华、杰瑞股份（坚定持有）**。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
安徽合力 (短线)	04.20	16.74	0.06%	20/16
	叉车行业龙头，业绩企稳回升，一带一路受益，控股股东引入管理层持股，国企改革或提升估值；股价依托均线震荡上行，目前重回均线附近，有望震荡向上突破前高。			
民生银行 (短线)	04.13	10.28	1.65%	15/8.5
	安邦举牌，低估值优质银行股，新行长即将诞生；前期充分整理，近日温和放量，有望延5日均线顺势突破。			
厦门国贸 (短线)	04.10	14.87	5.18%	17/14
	港口物流及房地产双主业模式，控股国贸期货，受益福建自贸区；量价配合良好，短线有望跟随房地产板块向上拉升创新高。419降准属于利多。			
五粮液 (中线)	04.08	24.18	8.23%	33/22
	一线白酒品牌国企，渠道改善有望带来基本面见底。有较强混改预期，目前估值有提升空间。量价配合良好，突破近期高点后成交密集区的压力位将抬升至30元以上。			
中国神华 (中线)	03.31	20.44	9.49%	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	29.02%	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：国投电力、宁波精达 中线：大秦铁路、中国银行、中国平安			
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
国海证券	5.69%	597	0.01%	1
万科A	-6.97%	6610	0.05%	1
长江电力	-8.39%	562	0.00%	1
复星医药	-9.65%	2500	0.04%	1
中国西电	-17.97%	396	0.01%	1

建议重点关注： 万科A（绩优滞涨大蓝筹，受利于房地产政策回暖和房地产刚性需求增加；5日线起一定支撑作用，防御型较强，仍处于上升通道中，值得布局。）
 复星医药（业绩超预期的大盘医药股，获中国人寿斥资入股，定增补血后仅一个涨停即开板；外盘能量仍然较强，风险嗜好投资者，建议买入。）

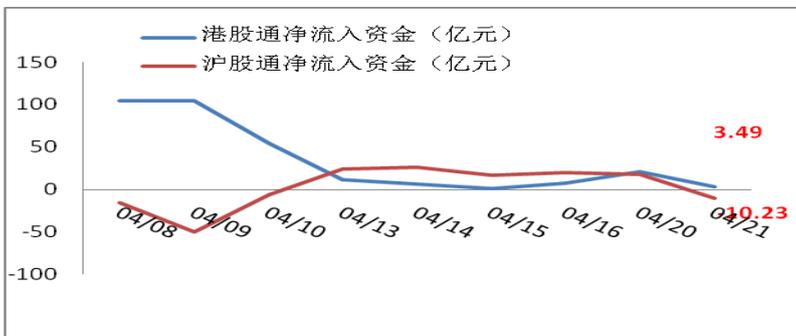
【资金微观察】

证券简称	金额流入率(%)	连红天数	申万一级行业
东方明珠	5.28	3	传媒
锌业股份	4.11	3	有色金属
古井贡酒	2.56	3	食品饮料
柳工	2.46	3	机械设备
银亿股份	2.07	3	房地产

建议重点关注： 东方明珠（地方国资改革概念股，百事通拟吸收换股合并公司；前期调整充分，放量上涨，MACD金叉，短线继续看好）
 锌业股份（央企国资改革，稀土整合加速，低估值中盘股，持续放量，短线有望继续拉升）

【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2015-04-20）



上个交易日沪港两市双双大跌，沪股通当日额度余额为 140.23 亿元或 107.9%，资金净流出较多。港股通当日额度余额为 101.51 亿元或 96.7%。

市场综述： 上个交易日沪港两市全面下行；周末，证监会再规范两融、央行大幅降准两大重磅消息引发今日股市多空对决，沪指全天大幅震荡收跌，单日成交量破万亿，创历史记录。恒指早盘弱势震荡，午后快速回落，盘中一度失守 27000 点，收盘跌逾 2%。截至收盘，沪指跌 1.64%，报 4217.08 点，成交 1.15 万亿元；恒指跌 2.02%，报 27094.93 点，成交 2110.05 亿港元。盘面上看，海运股依旧表现强劲，中海集运等 4 股逆势涨停；建筑、港口、电信、军工板块亦表现不俗，涨幅居前；水务、保险、券商板块领跌两市。周末多空消息引发沪指大幅巨震，但并未动摇牛市基础，若成交量能够有效跟进，后市或仍有上行空间。

沪港通涨跌排名：

1) 沪股通公司中，中海集运、青松建化、中国联通等公司涨幅居前；鲁银投资、健康元、巢东股份等公司跌幅居前。

2) 港股通公司中，阿里健康、恒大地产、现代牧业等公司涨幅居前；中国北车、中国南车、天津创业环保股份等公司跌幅居前。

沪港通动态： 广东省委常委：深港通快有利好消息传出。

（三）衍生品投资

1、期货投资

★ 天风期货早评（20150421）

贵金属类：重点关注金银

操作建议：美国尽早加息将打压市场对黄金等非孳息资产的需求。黄金交易商还指出，在全球黄金消费最多的亚洲地区，实物黄金需求未见实质性上升。鉴于中国央行周末的降准措施，中国这一全球第二大黄金消费国的黄金需求疲弱状况尤为令人担忧。欧元区希腊问题、全球量化宽松政策、货币宽松政策、且亚洲以外地区需求等不确定性持续发酵，这些都有望为黄金市场带来支撑，但在强势美元的大背景下贵金属趋势偏空，美黄金在 1200 美元位置纠结，盘中弱势反弹，操作上建议短线日内波段操作，少动多看。

金属类：重点关注铜

操作建议：中国 1 季度经济增长 7%，触及保增长底限。周末央行宣布降准 1 个百分点，对农信社、村镇银行等农村金融机构额外降低人民币存款准备金率 1 个百分点，并统一调农村合作银行存款准备金率至农信社水平；对中国农业发展银行额外降低人民币存款准备金率 2 个百分点。本次央行力度较大，预计本周一还将刺激铜的上行。

美元至 3 月中以来横盘调整，因系列关键经济数据不利，降低 1 季度增长回升可能，也压制了美元升息的紧迫性，美元被迫继续调整。

伦敦盘看反弹上半年线又再下，基本上半年线志趣作用，市场延续其自身的震荡局面，为整体反弹中的弱势局面。由于中国积极政策实施，预计在美元加息可能减弱下，铜总体中长线反弹局势中的震荡反弹还会延续，本周价格预计在 5880-6300 间波动，难以出现趋向性波动。

1506 合约仅 42500 附近寻短多，而 44000 元上逢寻短空，短线参与。

煤焦类：重点关注动力煤

操作建议：国家发改委日前在官网发布通知，自 4 月 20 日起，下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格，其中，全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约 2 分钱（含税，下同），全国工商业用电价格平均每千瓦时下调约 1.8 分钱。

本周国内喷吹煤市场再次出现下跌行情，山西一些大矿和周边的钢厂的采购纷纷下调，喷吹煤市场持续弱势运行，部分地区价格有暗降现象，市场需求难以摆脱低迷状态。

动力煤保持震荡思路；螺纹铁矿重回弱势整体弱势震荡格局未变，寻底路漫漫，冷静对待；两焦整体弱势依旧。

2、期权投资

★成交有所放大，认沽合约普遍暴涨（2015-04-20 Wind 资讯）

周一（4 月 20 日），华夏上证 50ETF 期权标的合约收盘跌 0.082 点或 2.57%，报收 3.103 元；日内振幅达 4.46%。

当天，上证 50ETF 期权各合约总体成交环比有所增加。认购合约多数下跌，认沽合约则普遍暴涨。认购合约中，当天成交量最高的 4 月认购 2800 合约跌 23.55%。认沽合约中，当天成交量最高的认沽 5 月 2850 合约涨 42%。

当天，沪深 300 股指期货主力合约 IF1505 收盘跌 109.8 点或 2.37%，报 4516.4 点，贴水 5.52 点。全天成交 162.88 万手，持仓 10.35 万手，增仓 9390 手。

现货方面，沪深 300 指数收盘跌 74.22 点或 1.61%，报 4521.92 点。

三、金融理财

(一) 基金投资:

★涨少跌多 金融、医药类股 B 跌幅靠前 (2015-04-20 金牛理财网)

市场大幅震荡,场内分级基金涨少跌多,其中以金融、医药类的分级股 B 跌幅靠前,其中富国证券 B 下跌 7.57%, 国泰医药卫生 B、信诚中证 800 医药 B 分别下跌 7.34%、5.84%。

分级基金方面,分级股基 A 份额平均价格下跌 0.33%,其中长盛同瑞 A、广发深证 100A 分别小幅上涨 2.21%、1.44% 领涨,银华金瑞、工银瑞信中证 500A 分别下跌 7.25%、4.86%;分级股基 B 份额平均价格下跌 2.55%,其中鹏华国防 B、富国中证军工 B 小幅上涨 2.66%、2.34%,长盛同辉深证 100 等权 B 跌停,银华瑞祥、富国证券 B 也分别下跌 7.62%、7.57%;分级债基 A 份额平均价格上涨 0.19%,银华中证转债 A 上涨 0.89%领涨,富国汇利 A 下跌 0.19%领跌;分级债基 B 份额平均价格下跌 0.54%,其中惠鑫 B、鹏华丰利债 B 分别上涨 4.81%、2.7%,同利 B 下跌 9.02%领跌。

ETF 平均价格下跌 1.29%,建信上证社会责任 ETF、诺安上证新兴产业 ETF 涨停,海富通上证周期 ETF 下跌 4.69% 领跌。

LOF 基金平均价格下跌 1.98%,嘉实基本面 50 上涨 7.27%领涨,东吴深证 100 跌停。

传统封基价格平均下跌 4.01%,6 只正常交易的封闭式基金全部下跌,其中易方达科瑞封闭、融通通乾封闭分别下跌 4.94%、4.78%跌幅靠前。

★基金经理激烈交锋:阶段调整还是继续走牛? (2015-04-20 金牛理财网)

蓝筹还是成长?

今日,有 27 家基金公司旗下近 700 只基金公布了一季报。在季报中,看好低估值蓝筹股和继续唱多做多成长股的基金经理形成了明显的两大阵营。

在经历了去年底的蓝筹狂飙和今年以来成长股的加速上涨之后,未来股市会出现调整还是会继续走牛?基金经理投资方向是估值相对较低的蓝筹股还是代表经济转型方向的成长股?今日有 27 家基金公司旗下近 700 只基金公布了一季报,在季报中,基金经理展开了激烈交锋。不少基金经理认为,增量资金入市速度和规模将在很大程度上决定股市的上涨空间,而看好低估值蓝筹股和继续唱多做多成长股的基金经理则形成了明显的两大阵营。

增量资金入市速度影响后市

国泰成长优选基金经理对后市持乐观态度,一方面,政府希望发展壮大层次的资本市场,提高直接融资比例,以促进实体经济转型升级;另一方面,在当前低通胀的经济环境下,无风险利率下行将推升权益资产在居民财富中的配置比重,股市正迎来久违的巨大增量资金。该基金经理判断,在上述因素作用下,A 股市场有望继续走牛。

长安宏观策略基金经理则对市场持相对谨慎态度,市场经历 3 月份的疯狂后,整体估值水平已经达到了泡沫化的程度,进入二季度,宏观面、政策面和流动性低于预期的可能性在逐步增加,阶段性防御应该是较好的策略。

国联安精选基金经理担忧,从一季度末的资金流入数据看,增量资金仍然非常巨大,但由于短期市场上涨较急,市场在二季度调整震荡的可能性较大,将保持适度谨慎的策略。

广发行领先基金经理认为,目前的市场存在相当的泡沫,但目前是一个典型的资金推动型市场,场外资金踊跃,整体仍然处于牛市的加速阶段,根据过去经验和资金来源结构,二季度末资金的进入速度可能下降;另外,由于香港市场回暖分流,考虑到两个市场极大的估值差异,也会对 A 股资金面产生一定影响。该基金认为在二季度末和三季度,A 股市场可能迎来今年的资金匮乏期,不排除出现中等级别调整,或者出现横盘整理,存量博弈行情。

蓝筹股有阶段机会 成长股是长期投资方向

部分基金认为当前时点蓝筹股更具投资价值。东方红新动力基金经理认为,考虑到创业板为代表的成长股一季度已经出现巨大涨幅,站在目前时点,相信均值回归将会再次起作用,二季度将逐步加大以下几方向配置:一是一季度滞涨的大盘蓝筹,以金融地产为代表;二是在行业中处于龙头地位且估值相对合理的二线蓝筹;三是原油价格反弹带来产业链上的部分机会;四是部分次新股机会。

国泰成长优选基金经理认为,具有估值优势和积极拥抱互联网+的大中型蓝筹股有望在二季度走牛,估值过高的中小市值板块需要警惕板块调整的系统性风险,不过成长空间巨大的少数优质成长股可能继续享有高估值。长信双利优

选基金经理表示二季度更加看好银行券商、铁路基建和有色金属等周期性行业，并将择机加大配置力度。

不过，在经济转型的新常态下，成长空间巨大的成长股依然拥有众多的基金经理粉丝。工银创新动力基金经理认为，经济新常态下，产业升级与转型成为大势所趋，场外资金来源不断向市场输血的同时，新的投资逻辑正在逐步形成，在此背景之下，互联网、基因技术等新兴成长行业的发展空间依然广阔，二季度会出现调整或阶段性的风格切换，但大趋势不会改变，仍然坚定看好互联网对各行业的改造带来的投资机会，以及网络发展带来的信息安全行业的投资机会。

财通价值动量混合基金经理认为，中国经济最有活力的部分只剩下互联网板块，“互联网+”领域是未来很长时间的热点，坚定配置互联网领域的优质个股并持续看好，二季度市场仍将延续一季度格局，蓝筹股虽然估值偏低，但较难出现像 2014 年第四季度的上涨，而互联网领域是未来中国经济的支柱产业，未来一定会在“互联网+”领域出现千亿元市值的公司。

长安宏观策略基金经理坚持认为，未来随着经济转型的深入，改革红利的逐步释放，代表新经济生命力的新兴产业成长股依然会创出新高。

广发行业领先基金经理则认为，二季度中盘蓝筹、传统白马胜出的概率更大，将会在这些方向加强配置，看好的行业包括航空、制造业等。

（二）：资产管理

天风证券天利 15043 号保本型收益凭证

产品名称	【天风证券天利 15043 号保本型收益凭证】
产品代码	【S50313】
本期发行规模	【1500 万元人民币】
本期最低发行规模	【5 万元人民币】
产品期限	【70】天，自【2015】年【04】月【23】日起
最低认购金额	个人：【5】万元，按照【1】万元的整数倍递增 机构：【100】万元，按照【10】万元的整数倍递增
收益构成	【6.0%】(年化)
年度计息天数	【365 天】
认购期	【2015】年【04】月【21】日至 【2015】年【04】月【21】日
缴款日	【2015】年【04】月【22】日
登记日	【2015】年【04】月【23】日
起息日	【2015】年【04】月【23】日
到期日	【2015】年【07】月【02】日
兑付日	【2015】年【07】月【06】日 如遇非交易日，则顺延至其后的第一个交易日

★ 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：**2.1168%**（2015 年 04 月 17 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：2015-04-17）

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	1.0848	1.0004	1.4224
天勤 2 号	2014-4-16	1.0883	1.0004	1.4398
天勤 5 号	2014-5-14	1.1552	1.0667	1.5088
天勤 6 号	2014-7-4	1.1249	1.0489	1.4290

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	1.5568	1.7894	1.7730	2.5082	2.1815
深交所	1.5651	1.6287	1.6324	2.3307	2.2727

2、债券投资

★打破“刚兑”利于公司债券市场发展（2015-04-20 中国企业报）

在笔者大胆预测湘鄂情债券违约之后，果然中国史上第一支真正意义上的公司债券违约如期而至。这本应是中国债券市场发展史上浓重一笔的事件，却像刘翔退役一样出乎意料的冷清，且多了一些戏剧性——因为中科云网(002306, 股吧)该股票竟然神奇的应违约之声而涨停了：公司因为违约不兑付债务从而节省了本金和利息支出，省钱了。但从业者还是需要冷静的思考“刚兑”被打破给市场带来的影响或者启示。这其中至少有三个方面的问题。

一是“刚兑”打破对风险定价的影响有几何？相对于先前几次所谓违约事件带给市场的风声鹤唳，此次湘鄂情债券的真正违约市场几乎漠然对待，当然从大的产品构成来看，城投债余额近6万亿，产业债余额超过10万亿，其中国有债券就有9万亿之巨，民企在中国信用债市场占比不足20%。因此，低评级民营债券违约作为一个小众群体还很难推进形成信用债有效的风险定价，真正的信用违约还要看大量的国有产业债，尤其是城投债是否真正打破“刚兑”。理论上来说，信用违约事件的发生还会从另外一个方向冲击市场，即实质违约事件将降低市场的风险偏好，从而推动无风险收益率下降。但是从实际情况看，跟当年超日债事件一样，当期的利率债收益率均未下降。究其原因，我国利率债的走势的决定因素复杂，取决于供需，取决于货币市场利率（即杠杆的成本），取决于其他可替代无风险利率的行情等等，而在所有这些因素里，一个早已被反复消化了的单个债券违约的冲击则显得微不足道了。

二是公司债券市场的长足发展。证监会酝酿多年并在1月份正式颁布新的公司债券发行与交易管理办法，3月份配套规则陆续出台，到4月3日在深圳面向券商举行发行培训大会，当天下午5点在北京新闻发布会宣布正式开始接收材料。苦心经营多年多日，在正式推出的第一天便遭遇史上第一单的违约事件，很多人哭笑不得，吐槽新的办法时运不好，但笔者在与监管者沟通时却提出此是双喜的好事。作为成熟债券市场标志的债券违约，首先发生在证监会监管的公司债券领域，充分彰显证监会顺应市场，敢于负责并致力于长期市场发展的态度。而违约事件与新的债券发行办法同时发生，更宣告一个全新的、市场化的债券市场的开启。我们完全可以有理由预计，尽管高评级企业可能会继续依照惯性停留在银行融资的体系，但大量中低评级的企业将享受审批改革的红利走向交易所市场，进行市场化的融资。因此这样一个事件伴随这样一个成熟的管理办法，必将助力千万的市场化主体的投融资，从而最终惠及整个国民经济的健康发展。

三是开启投资者适当性管理的意义。与新的公司债券发行体制相配套的，交易所还适时修订了债券市场投资者适当性管理的办法，对于建立投资者适当性要求由一级认购全面推行至二级交易，投资资产300万以下的投资者将只能投资AAA的高等级企业，避免投资者承受超出其承受能力的损失。尽管每一份债券募集说明书的首页都被要求有一段标准的声明，即监管机关的审批不构成对债券风险的判断，投资者需要自己做出信用分析并承担后果云云，但实际操作中监管者出于维稳考虑的谨慎态度则客观上成为了债券违约难以发生的障碍。而且有数据统计，个人投资者在债券发行中的认购比例仅大概不到0.5%的样子，这样绝对少数不具备专业知识的群体对于其债券投资应该加以规范，让有风险识别和承受能力的投资者进入这个市场，并且提供给他们足够完善的市场环境，足够多的市场产品以及风险对冲机制，这样下去市场才能真正成熟健康的发展。

3、信托投资

★降准降息后信托收益率为何不降反升（2015-04-20 Wind 资讯）

格上理财总结了自 2014 年降准降息以来，信托收益率所反映的社会融资成本的变化，以此来探讨货币传导机制有效性以及信托收益率的特殊性。从信托总平均收益率曲线图可以看出，虽然信托收益率有个别月份上下波动，但整体收益率呈上扬趋势，尤其值得关注的是 2014 年 4 月、6 月、11 月以及今年的 3 月，除了 2014 年 11 月份的小幅下滑外，其余月份信托收益率均为走升。央行降准降息以保持中性偏松的货币政策，信托收益率却似乎不受影响地一路走高，格上理财将从以下几个方面来揭示信托收益率不降反升的原因。

信托与实体经济配比降低

中国信托业协会发布的“2014 年四季度末信托公司主要业务数据”显示，2014 年度，融资类信托占比继续下降，首次降到了 40% 以下，为 33.65%，相比历史上的最高占比即 2010 年的 59.01%，降幅高达 25.36 个百分点；相比 2013 年末的 47.76% 的占比，降幅达 14.11 个百分点。

一方面，融资类信托主要类型为房地产信托、基础产业信托和工商企业信托，此类受货币政策影响较大，但由于这部分对接到实体经济的信托资金占比正在缩小，对信托整体收益率影响缩小。另一方面，具体就房地产而言，正常的周期为降息——贷款利率下调——房地产销售投资拉动——经济增长，但在去年即使是销售转暖也不一定会带动房地产新开工的反弹，房地产目前库存高企，地产商没有动力掀起新一轮投资热潮；就基础产业而言，43 号文强化了地方政府举债的机制约束，地方政府债务难以再盲目扩张，未来政府债务要纳入全口径预算管理，建立对违规使用政府性债务资金的惩罚机制，明确地方政府对其举借的债务负有偿还责任，中央政府实行不救助原则，硬化预算约束。因而，通过降息来刺激经济，在此刻的房地产和基础产业行业，其传导机制似乎在失效。

具体而言，降息本可以降低企业财务费用，从而推动利润水平上升，因而降息能在某种程度上刺激房地产销售，但带动不了房地产开工和地方增量债务，房地产信托和基础产业信托地成立速度也随之放缓，实质上降息对利润水平提升有限。但这是一个长期的过程，短期内房地产信托高回报率和基础产业类信托高安全性所带来的收益率依然维持高位。

股市走牛拉动投资类信托收益率

股市自去年开始走牛，大盘在突破 3400 点之后更是势如破竹，连创 7 年新高。股市的火热刷新着历史，信托公司更是当仁不让地想要抓住股市行情的机遇，加紧引导资金入市和产品创新研发。

在降低融资信托业务的同时，信托业加大了具有浮动收益特征的权益性产品的开发，现金流管理业务、私募基金合作业务、私募股权投资信托业务、基金化房地产信托业务、资产证券化业务以及受托境外理财业务等资产管理产品均有明显的发展。中国信托业协会“2014 年四季度末信托公司主要业务数据显示”2014 年度投资类信托占比为 33.70%，相比历史上的最低占比即 2010 年的 23.87%，增幅高达 9.83 个百分点；相比 2013 年末 32.54% 的占比，提升 1.16 个百分点。

受股市效应的影响，信托发行计划中的阳光私募、结构化信托产品以及伞形结构化信托产品都得到充分发挥，而股市产生的联动效应，更是带动股权投资类业务及并购业务的发展。这一类投资类信托的收益率也在不断提升，既是资本市场走出低迷局势而转向长期趋好的表现，也是高净值客户个性化资产配置需求日益强烈的要求，更是信托业以传统固定收益特征的非标准融资信托业务已难以满足投资者多元化的理财需求的反映。因而信托业需要不断求新、求变，并以高收益率回报投资者信心。

资管业竞争压力日益加大

一直以来，信托公司因自身的制度优势，在尚未充分利率市场化环境下，担当着利率市场化的实施者角色，整合运用多种金融工具，通过灵活的股权、债权及其他各种收益权融资，并设计灵活的交易结构，从而以完全市场化的方式为企业提供资金支持。

然而从 2013 年以来，信托业正承受着巨大的压力，一方面是项目兑付高峰的日益临近，刚性兑付下信托项目风险如何化解；另一方面是来自泛资管竞争压力的加剧，券商、基金、保险同质化的业务，必然使信托业曾经“一枝独秀”的局面将难以为继，加上去年以来股市走牛，带来基金、私募产品的收益率提升，信托固定收益类投资的吸引力大不如前，此种情况下，信托宁可牺牲自身利益以维持产品高收益，从而保证产品的发行量。

（四）外汇投资：

★ 4月20日人民币汇率中间价：1美元对人民币 6.1255元(2015-04-20 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4月20日银行间外汇市场人民币汇率中间价为：1美元对人民币 6.1255元，1欧元对人民币 6.6325元，100日元对人民币 5.1659元，1港元对人民币 0.79031元，1英镑对人民币 9.1869元。

美元指数 97.9958，欧元兑美元 1.0733。（截至撰稿）

★法国农业信贷银行：欧、美、日、镑最新展望（2015-04-20 Wind 资讯）

该行指出，美联储(FED)的紧缩周期开始有不确定性了。近期的美国经济数据不再能持续支撑美联储较早升息的预期。但该行仍预计美联储升息会在9月发生，同时维持原有的中期美元结构性观点不变。

但该行还指出，美联储官员对升息时点的选择的确存在分歧。美联储也担忧强势美元对经济的不利影响。预计美元在二季度初仍将处于整固格局。这种背景下，G10货币中的高息货币短线就能够获得支撑。

该行表示，该行外汇计分模型显示，澳元和加元是最受市场追捧的货币，瑞郎和日元最不受市场待见。本行仍十分看空日元，并预计日元兑澳元、纽元、加元及挪威克朗将再起跌势。

该行指出，希腊债务问题仍是个潜在爆点。投资者对希腊5月初对国际货币基金组织(IMF)的还款表现的关注度上升。希腊事件的不利影响还没有蔓延，表示市场仍愿意再观察一段时间。故目前的市场风险偏好还是有弹性的。

欧元/美元方面，该行指出，关注希腊问题和欧元区经济数据的改善。并预计，本周的商业信心数据会走高，从而体现出欧版QE的确在起效。但市场对希腊的不安情绪仍将持续。

美元指数方面，该行指出，升势只是暂停，并非行情反转。美联储紧缩周期起点的不确定性将鼓励更多的美元多头出脱头寸，风险货币将获得提振。

日元方面，该行指出，是时候做空。在4月30日的日本央行(BOJ)经济展望报告公布前，日元兑风险货币将进一步承压。

英镑方面，该行指出，仍在走高，但英国大选限制上行空间。本周英国央行(BOE)纪要将显示出委员们的一致性，加上零售销售数据，预计英镑将进一步走高。但英国大选民调的不确定性将限制英镑的上行空间。

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。