



股票市场	现价	涨跌	股票市场	现价	涨跌
上证综合指数	2326.72	-1.56	上证50指数	1901.93	-2.53
深证成份指数	9313.13	-30.28	中证100指数	2537.36	-5.65
沪深300指数	2613.10	-5.21	上证100指数	3419.62	-8.23
上证500指数	1868.52	-11.40	深证300F	3268.20	-7.44
中小板指数	4730.95	7.42	中小板300F	867.91	0.61
创业板指数	881.76	-0.24	上证800指数	269.66	0.09
上证180指数	5701.78	-10.68	深证800指数	804.58	1.79

期货市场	最新价	涨跌	单位	期货市场	最新价	涨跌	单位
股指期货1304	2622.60	-2.40	点	铜1309	20140.00	-50.00	元/吨
沪金1306	325.58	-1.15	元/克	白银1309	5472.00	-41.00	元/两
沪铜1307	55890.00	190.00	元/吨	螺纹钢1309	2583.00	-1.00	元/吨
螺纹钢1310	3912.00	20.00	元/吨	连豆-1309	4839.00	41.00	元/吨
燃料油1306	5150.00	45.00	元/吨	玉米1309	2463.00	3.00	元/吨
PTA1309	7958.00	-66.00	元/吨	焦炭1309	1683.00	-7.00	元/吨

货币市场	最新价	涨跌
100美元兑人民币	626.92	-0.390
100欧元兑人民币	817.03	5.640
100日元兑人民币	6.8955	0.066
100港币兑人民币	80.760	-0.055
100英镑兑人民币	956.18	8.570
上海银行间同业拆放利率(隔夜)	1.6841	-12.29

今日关注

8家银行系基金公司管理基金资产净值共计4610.88亿元

□ 本报记者 姚进

# 银行系基金扩容改变行业格局

第三批商业银行设立基金公司的试点中,城商行首次进入了试点范围。而北京银行捷足先登,其发起设立的中加基金管理公司,日前获证监会批准正式成立。

银行系基金缘起2005年。银河证券基金研究中心数据显示,截至2012年底,国内基金公司管理基金资产净值达28663.78亿元,同比增长30.77%,而工银瑞信、中银、建信等8家银行系基金公司管理基金资产净值共计4610.88亿元,行业占比16.09%,资产净值规模同比增幅达70.35%。

对于银行来说,设立基金公司是不可或缺的一块金融牌照。正是由于利率市场化的推进,债券等方式融资比例的提升,客户对债券和理财型基金产品兴趣的增加,加快了银行入股基金公司。而对于券商系基金来说,如果在投资收益上不能比银行系基金有明显优势,那么在客户资产募集积累中,就很有可能会变得越来越落后。



人胡立峰表示。

针对此次城商行进入试点范围,证监会深圳证券监管专员办事处顾问宋清辉表示,“银行系基金降低准入门槛,在一定程度上体现出监管层放宽金融行业准入标准的政策意图。”

早在今年1月23日,南京银行公告称,该行董事会同意授权经营层开展发起设立基金管理公司的相关工作,拟设立的基金管理公司名为“建邺基金管理公司”,注册资本拟为2亿元。2月19日,宁波银行亦发布公

告称,该行第四届董事会第九次会议审议通过了关于设立基金管理公司的议案,公司作为发起人持股比例不低于51%。

“银行系基金公司拥有银行的业务管理经验和客户资源等天然优势”,中国人民大学金融与证券研究所教授李永森向记者介绍,扩大试点范围有利于拓宽储蓄资金向资本市场有序转化的渠道,增加机构投资者数量,促进基金行业的规范发展,同时也将作为商业银行探索跨业经营运作积累综合经验。

## 经营能力有待提升

随着后续更多的城商行加入基金行业,基金公司的数量将会再度膨胀。新增力量的到来势必会带来一定影响,业内人士认为,城商行的规模和综合实力较全国性大中型银行相对弱小,在人才储备、机构网点、后台系统等方面都有待加强。

胡立峰认为,值得注意的是,银行对所属基金公司经营管理层以中长期指标来考核,并纳入银行的整体战略,受此推动,银行系基金公司往往比较稳健、审慎,可能在年度表现中没有很突出的业绩,但从3年期来看,稳健优势非常明显。

对于银行系基金的再次扩容是否会有一些同行感到压力,李永森认为,银行系基金在客观上促进了其他公司为保持行业地位而更好地服务客户、进行产品创新、提升风控水平,推动了基金行业的良性竞争。

“相对来说,商业银行资本雄厚,在业务协同上,基金业务与其他银行业务可以进行一定的协调合作。”胡立峰认为,基金行业现在主要分为股票基金和固定收益基金,在固定收益基金上,银行的优势较为明显,可以为银行系基金公司提供较多资源。

□ 本报记者 谢慧

## 观市

# 螺纹钢期价上行压力犹存

最近一周以来,螺纹钢期货1310合约在股市反弹带动下止跌回升,全周成交量减255.92万手至1638万手,持仓量减1.5万手至125.66万手。现货方面,供需面较前两周末无明显变化。

“钢价虽然从底部出现反弹,但是却力度冲击3900元至3920元一线未果,”南华期货分析师曹扬慧认为,钢价后市仍将承压,短期或再度走弱。

从节后第一个交易日开始,由于库存激增等因素影响,螺纹钢主力合约1310价格一路下跌,从接近4300元的高位下跌至3750元,总体跌幅超过11%。

钢价的压力主要来自供需基本面。从供应层面看,我国的粗钢产量持续增长,截至3月18日,据中国钢铁工业协会数据显示,预估3月上旬全国粗钢日均产量为208.46万吨,旬环比增长2.48%,创历史新高,且粗钢已连续3旬日均产量超过200万

吨。在预期今年需求转暖的情况下,钢材的生产也开始开足马力。

消费需求方面,从西本新干线跟踪的沪终端线螺每周采购量数据来看,3月中旬线螺采购量比1、2月份略有回升,周度采购量超过了2万吨,但却远低于去年下半年的水平。

“供应的快速增长和消费需求的迟滞,导致的后果就是钢材库存的不断累积。”曹扬慧表示,截至3月上旬,重点企业的钢材库存已经达到了1284.52万吨,几乎处于历史最高水平,而螺纹、线材、热轧等钢材品种的社会库存存在3月中旬累计也超过了2200万吨,同样处于历史最高水平。巨大的库存压力令市场不容乐观。

从市场微观结构来看,目前主要城市螺纹钢现货均价在3830元左右,期货交割月合约已经小幅贴水,而主力1310合约也仅小幅升水,再加上高成本的支撑,期价下

方空间有限。

宏观方面,近期欧债危机忧虑重燃,塞浦路斯的事件给外围有色金属市场造成了很大压力,不过对期钢影响有限。“根据国家统计局公布的固定资产投资和基建投资数据,无论是房地产新开工面积同比增速,还是交通运输,以及水利公共环境投资同比增速,2012年2月,投资增速均刚见底,处于2010年以来的最低值,而2013年2月份投资增速均处于加速上涨期。”五矿期货分析师孙巧灵表示,需求缓慢释放或将推动期价。

“各地方政府房地产调控细则的出台恰恰是‘国五条’所带来的利空彻底出尽的时候,目前宏观消息对期钢的影响比较中性。”曹扬慧认为,虽然供需层面的压力可能会让期价运行相对偏弱,但高成本和期现价差的缩窄则有利于限制期价下行的空间,期钢总体应该是震荡偏弱格局运行。

## 开市必读

### \*ST炎黄股票终止上市

本报讯 \*ST炎黄公司3月26日公告称,根据深交所决定,公司股票终止上市。终止上市的股票的种类为人民币普通股,证券代码为“000805”,证券简称称为“\*ST炎黄”,公司股票摘牌日期为2013年3月27日。公司原流通股份将于股票摘牌后45个工作日内进入全国中小企业股份转让系统交易。(郑功)

### 亚泰集团为两公司担保

本报讯 亚泰集团3月26日公告称,根据公司所属公司经营需要,同意为吉林亚泰集团建材投资有限公司8亿元借款提供质押担保;继续为亚泰集团通化水泥股份有限公司在中国建设银行股份有限公司通化分行申请的8000万元流动资金借款提供连带责任保证。上述担保生效后,公司及控股子公司对外担保金额累计为1118785万元,占公司2011年12月31日经审计净资产的103.72%。(郑功)

## 资本论谈

# 刚性兑付要不得

范杰

众所周知,信托的最基本思路是,信托公司在履行了谨慎投资、恪尽职守等职责的情况下,不对投资的损失承担责任,信托财产的损失和收益都归投资者。但奇怪的是,这个思路似乎并不适用于中国现在的信托市场。

2005年左右,在处理金新信托、庆泰信托等事件基础上,监管层逐渐形成了一种思路:对于出现问题的信托计划,要求信托公司根据委托人初始出资金额而非投资结果确定最后的兑付金额。彼时,监管层要求各信托公司不出现单个信托产品风险,实质上是要求“确保到期资金的支付”,否则信托公司会被叫停业务。由于当时信托牌照“一照难求”,各信托公司为了保住业务,不得不重视兑付问题,这便是刚性兑付的开端。

2010年,由于房地产信托产品集中到期,加上房地产调控使多数开发商资金回收期延长,市场开始担心这些房地产信托能否按照合同约定时间及预期收益率顺利兑付。对此,监管层多次下文,要求注意兑付问题,确保兑付,实际上是要求按照预期收益率兑付信托资金。这直接给投资者传递

了一个信号:融资类集合资金信托计划和银信理财合作产品“没有风险”。而出于声誉风险的考虑和监管要求,信托公司也愿意按照确保兑付的要求管理信托资产。至此,“刚性兑付”文化在信托业开始确立。

但任何事物都存在两面性。在为投资者解除后顾之忧、促进信托业爆发式增长的背后,“刚性兑付”对信托业可持续发展造成的不良影响也开始显现。

比如,信托产品的类贷款化趋势,就是刚性兑付文化的直接结果,并诱发了一系列问题。

按照信托原理,信托公司的收入只能是信托管理费和业绩报酬。而对信托产品的隐性担保要求信托公司提取更多的风险准备金,这就要求信托公司必须获得高于信托管理费和业绩报酬的“超额收益”。

在实际业务中,信托公司通过控制投资者收益,将部分信托收益作为了信托公司收入来源。融资方为融资支付的费用包括如下部分:信托收益(投资者的报酬)、信托公司管理费及业绩报酬、托管费用。为了快速融得资金,融资费用一般较高,而信托公司

只需支付给投资者相对低廉的收益,其差额便是信托公司的“超额收益”。一方面是投资者收益固定,由信托公司做隐形背书,一方面是信托公司可获得管理费用之外的利润,这使得信托产品类似于银行的存贷业务。由于“融资费”的存在,信托公司逐渐沦为了资金需求方的融资平台。

再如,国内许多行业受宏观调控影响较大,从调控政策到实体经济通常有如下传导机制:如果政府要调控某个行业,预示着这个行业风险加大,那么投资者会减少在这个行业的投资;相反,如果政府扶持某个行业,预示着会有关于这个行业税收、信贷方面的优惠政策出台,投资者会增加在这个行业的投资。信托融资,从本质上来说是一种直接融资,和间接融资中金融机构承担投资风险不同,其风险由出资人直接承担。故银行存贷业务中,存款客户无法监控贷款流向,银行为了保持客户关系,对政策反应相对迟钝,而信托业务中,是否投资由委托人决定,

对政策反应更为灵敏。

而现在,在刚性兑付背景下,信托业投资者忽视风险,上述的那个传导机制已经失灵。我们看到,2011年中央加强对房地产的宏观调控,房地产信托成立数量本应下降,但在高收益的诱惑下,2011年全年房地产信托成立数量和募集规模分别同比增长96.22%和71.01%。又如,清理地方性融资平台近年来成为金融监管工作的一个重点,但在2012年上半年,由于收益率较高,政信合作集合信托产品成立数量大幅增长。

由于刚性兑付“潜规则”的存在,投资者在选择信托产品时,仅比较产品的期限及预期收益率,而忽视信托产品及其背后的风险。而信托公司为了迎合投资者,可能优先选择收益比较高的项目,久而久之,收益高、质量差的信托产品发行速度快,就对质量较好的项目产生一定的挤出效应,这便是信托的“劣币驱逐良币”法则,是刚性兑付最严重危害。(作者为普益财富研究员)

## 关注信托业刚性兑付隐忧(上)

## 市场透视

# RQFII不得转让 转卖投资额度

本报讯 记者崔文苑报道:国家外汇管理局近日发布关于人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点有关问题的通知要求,已取得投资额度的人民币合格投资者如自获批额度之日起1年内未能有效使用投资额度,外汇局依据相关情况调减其投资额度直至取消。同时,人民币合格投资者不得转让、转卖投资额度给其他机构或个人使用。

通知要求,人民币合格投资者应持《试点办法》第七条规定的文件和材料,向国家外汇管理局申请投资额度。申请增加投资额度时,除提供相关材料外,另需提供和已有投资额度境内证券投资情况说明,内容包括已有额度使用情况、投资损益、合规履行和产品投资交易平均换手率等情况。

通知表示,国家外汇管理局对人民币合格投资者发起设立开放式基金投资额度实行余额管理,开放式基金累计净流入的人民币资金不得超过经批准的投资额度。除开放式基金外,人民币合格投资者其他产品或资金的投资额度按发生额管理,即累计汇入资金不得超过经国家外汇管理局批准的投资额度。前款产品和资金应在每次投资额度获批之日起6个月内汇入投资本金,未经批准逾期不得汇入。投资本金锁定期为1年。

据了解,人民币合格投资者可汇入境内资金包括从境外汇入的投资本金、支付有关税费所需资金等,以及中国人民银行和国家外汇管理局许可汇入的其他人民币资金;可汇出境外的资金包括出售境内证券所得、现金股息、利息等资金,以及中国人民银行和国家外汇管理局许可以人民币汇出或购汇汇出的其他资金。

## 数说

# 工商企业信托产品 上周发行居首

本报讯 记者常艳军报道:普益财富数据显示,上周(2013年3月16日至2013年3月22日)共有17家信托公司发行了31款集合信托产品,发行数量环比增加2款,增幅为6.90%。31款新发行产品中,有25款公布了募集规模,平均计划募集规模为1.52亿元,环比减少0.42亿元,降幅为21.58%。

从资金运用领域来看,投资于工商企业领域的产品发行了13款,居首位;投资于基础设施领域的产品发行了9款,位居第二;投资于房地产和金融领域的产品分别发行了5款和2款;投资于证券投资和其他领域的产品各1款。

同时,上周共有20家信托公司成立了30款集合信托产品,成立数量环比减少7款,降幅为18.92%。有15款新成立产品公布了预期收益率,平均预期收益率为9.61%。上周共有18家公司的42款信托产品到期清算。

## 银行理财产品

# 上周发行479款

本报讯 记者常艳军报道:普益财富数据显示,上周(2013年3月16日至2013年3月22日)54家银行共发行了479款理财产品,产品发行量减少32款。上周发行的理财产品中,保本浮动和保证收益型理财产品共137款,市场占比为28.60%;非保本型理财产品共342款,市场占比为71.40%。

在理财产品期限方面,1个月(含)以下理财产品发行数为21款,平均预期收益率为3.40%,环比下滑24个基点;1个月至3个月(含)期理财产品发行数为273款,平均预期收益率为4.22%,环比上升9个基点;3个月至6个月(含)期理财产品发行数为111款,平均预期收益率为4.38%,环比上升33个基点;6个月至1年(含)期理财产品发行数为65款,平均预期收益率为4.54%,环比上升40个基点;1年以上理财产品发行数为9款,平均预期收益率为5.01%,环比下滑32个基点。

截至2013年3月22日,正在运行的215款QDII理财产品中,近一年累计收益率为正的理财产品有136款(占比63.26%),所有产品近一年的平均净值增长率为2.27%。

提示:本版投资建议仅供参考,据此入市,风险自担。