今日关注

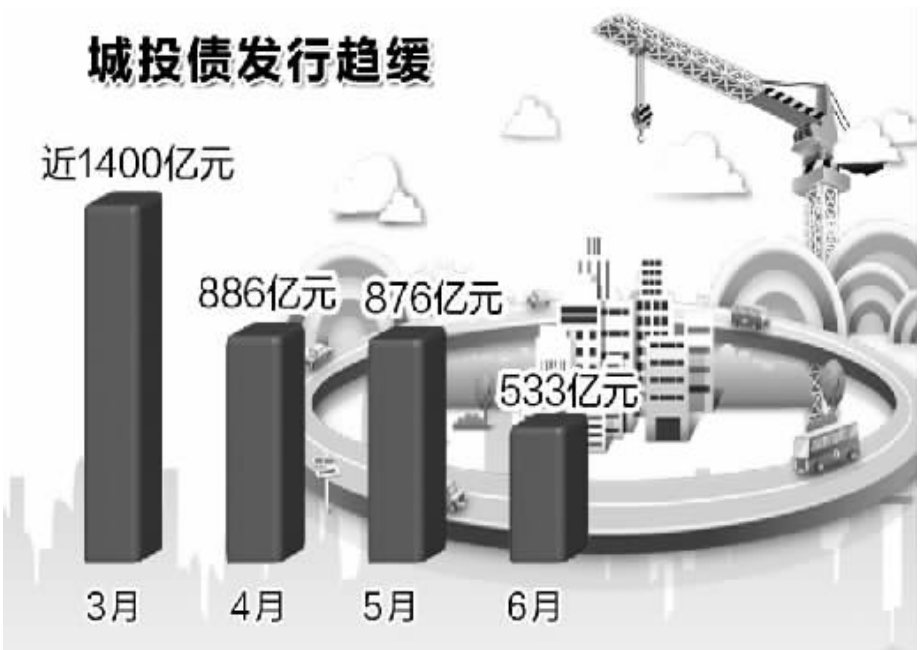
□ 本报记者 陈果静

风险管控从“兜底”转向“引导性约束”

城投债发行“急刹车”

在监管逐步收紧的情势下，目前，城投债发行几乎陷入停滞状态。记者查阅中国债券登记结算公司网站发现，6月21日之后，中债登没有公布任何城投公司的发行公告文件。

国家发展改革委于4月19日发布《关于进一步改进企业债券发行审核工作的通知》，并要求地方融资平台公司进行自查，并于6月初组织专人开始进行核查后，对于城投债发行的管控效果开始显现。



发行审核从严

从2011年爆发云投事件以来，每一次与城投债有关的“风吹草动”都让市场“提心吊胆”。

让市场更为忧心的是，城投债的规模正在不断膨胀。据统计，目前仍未到期的城投债还有2206只，涉及规模超过2.2万亿元。更有业内人士预计，2013年，城投债发行规模或将突破万亿元大关。

监管层已经意识到了城投债潜在的风险。2012年12月24日，财政部、发改委、银监会联合发布《关于制止地方政府违法违规融资行为的通知》，明确指出，除法律和国务院另有规定外，地方各级政府不得向非金融机构和个人借款，不得通过金融机构中的信托公司等直接或间接融资。

为了严格发行机制，4月19日，国家发改委出台了《关于进一步改进企业债券发行审核工作的通知》，对企业债券发行申请，按照“加快和简化审核类”、“从严审核类”以及“适当控制规模和节奏类”三种情况进行分类管理。对于“连续发债两次以上且资产负债率高于65%的城投类企业”以及企业信用等级较低、负债率高、债券余额较大或运作不规范、资产不实、偿债措施较弱的公司要从严审核。6月初，国家发改委启动了对企业债券发行申请部分企业进行专项核查的行动，同时收紧了城投债发债的申请审批。

发行量逐月减少

“近一周来，城投债发行完全陷入停滞状态。”中信证券分析师对记者表示。自6月21日景德镇市国有资产经营管理有限公司发布发行公告后，没有其他城投债的发行公告。“这是非常少见的，在3月份、4月份，每天至少有七八只城投债发行；即使在发行量较少的5月、6月，每天也有1至2家发行的消息。”

据统计，3月城投债发行规模近1400亿元，创历史次高点；从4月份开始，城投债发行出现趋缓迹象，当月城投债发行量仅为886亿元；5月城投债发行规模876亿元，基本与上月持平；6月共发行城投债533亿元，较5月减少340亿元之多，跌至今年以来的最低水平。

在华泰证券分析师郭春燕看来，在多部门相继发文管控城投企业融资风险以及在专项核查的作用之下，对城投债的约束体系已经开始发挥作用。将这些政策结合起来看，已初步对城投企业融资构成了一个多层次的约束体系，专项核查则宣告这一约束体系开始正式发挥效用。对城投债进行短期约束更多的是为了长期引导，对城投债风险的管控也正在从“兜底”的思路中跳出来，转向“引导性约束”。

观市

站上1100点

创业板指创28月新高

本报北京7月3日讯 记者何川报道：在前两个交易日接连走高后，3日创业板指延续了强势表现，一鼓作气站上1100点关口，创出自2011年2月以来的新高。截至收盘，创业板指报1104.58点，比上个交易日升21.33点，涨幅为1.97%。全日创业板成交金额达276.07亿元，比上个交易日增加4.33%。

从个股上看，创业板当日交易的338只股票中，有201只收盘报升，35只涨幅逾5%，领先的10只个股均涨停。报跌的有130只股票，和晶科技以5.03%的跌幅居首。长城集团、北陆药业等7只股票当日收平。

除创业板指之外，中小板指也承接近期的涨势，昨日上涨了0.89%，报收4712.50点。与中小市值品种相比，大盘股走势颇为逊色。上证综指报收1994.27点，下跌0.61%，重归“1”时代；深证成指报收7703.74点，也跌了0.84%。

国都证券策略分析师肖世俊表示，从近期发布的宏观经济数据来看，基本面上未有大幅改观，影响了大盘股回暖，而汇金公司、险资等长期资金增持的效果也有所减弱。创业板集中了众多成长型科技股，代表了未来我国经济转型升级的发展方向，市场预期看好。

“另外，从资金面上看，由于股市‘赚钱’效应并不明显，目前市场增量资金不足，存量资金也偏紧，资金拉动大市值的主板个股难度较大，中小股更容易因资金流入而攀高。”肖世俊说。从近期创业板部分个股的公开交易信息来看，一些机构资金频频出现，扮演了“护盘者”的角色。

这种大盘股疲软、中小股走强的格局到底会持续多久，市场存在不同的看法。巨丰投顾分析师樊波认为，近期市场二八风格或难以转换，热点概念题材和板块仍主要聚集在创业板和中小板。目前市场已经过了大盘指数的时代，中小板、创业板走出了独立行情，权重股仅仅是护盘工具。

而五矿证券祁大鹏认为，创业板指在完成创新高之后，多方主力会有部分出货。即使后市创业板指有冲高动作，也不会维持太久。因此，未来一段时间创业板的风险将会正式释放。他建议将不具备新蓝筹股潜质的创业板、中小板个股逢高减仓，寻机适当参与主板个股的短线机会或持币等待大盘短线方向明朗。

开市必读

S上石化

上半年营收增22.89%

本报上海7月3日电 记者沈则瑾报道：“营业收入同比增长22.89%；利润总额同比增加21.7亿元。”昨晚，最近一直处于股改进程的中国石化上海石油化工股份有限公司发布了上半年业绩快报。

上海石化把取得“好成绩”的主要原因归功于去年年底建成投产的炼油改造项目和国家对成品油价格形成机制向市场化方向又迈进的一步。据透露，今年以来该公司炼油板块已连续6个月盈利，化工板块也已于五六月份走出低谷，扭亏为盈。

红日药业

股东减持600万股

本报讯 天津红日药业股份有限公司公告称，公司收到持股5%以上股东姚小青通知，其于7月2日通过大宗交易方式减持公司无限售条件流通股600万股，减持均价为35.97元，占公司总股本的1.60%。本次减持后，姚小青持有公司股份8046万股，占公司总股本比例21.52%。（郑 劲）

提示：本版投资建议仅供参考，据此入市，风险自担。

本版编辑 赵学毅 梁剑箫
电子邮箱 jjrbzbsc@126.com

呈现三大新增长点

医药股弱市“真成长”

本报记者 钱箐旎

Wind数据显示，截至7月3日收盘，申万分类的医药生物板块上涨0.88%，与上证综指下跌0.61%、深证成指下跌0.84%形成鲜明对比。个股方面，当日共有59家上市公司上涨，其中上海莱士、尚荣医疗、东盛科技3家上市公司位居单日涨幅榜前三，涨幅分别达到10.02%、9.00%和5.86%。实际上，年初至今上述3家公司累计涨幅均已超过60%。

“医药板块可以长期看好。”中信建投研究发展部首席策略师安尉日前在“和讯网2013年中期股市投资策略会”上表示，因为老龄化趋势以及人口结构的变化是不可逆转的。

“医药是‘真成长’。”国泰君安医药行业研究团队在其研究报告中明确表示，医药股长期增长空间确定，医药股在人口老龄化、发病率提高、健康保健需求提高等背景下具有核心成长逻辑。

6月以来，受宏观经济数据以及市场流动性紧张等因素影响，A股整体行情下行，医药板块也走势较弱，但整体仍跑赢大盘，位居涨幅榜第4位。不过，上半年医药生物板块累计大涨27.75%，远远跑赢大盘。

医药板块上半年的良好涨势早被基金经理看中。上投摩根新兴动力以高达41.55%收益位居榜首，该基金的行业配置中，医药、生物制品行业拥有15.31%的较高占比。“预计下半年市场整体表现平淡，但结构性机会依然存在，集中在TMT、医药等行业中。”上投摩根表示。

但兴业证券医药生物行业分析师项军仍表示，不排除有超市场预期的政策利空出台，给板块带来风险，如果IPO重启或大小非减持使得创业板下跌，医药板块也可能面临回调压力。

广发证券发展研究中心认为，对于医药板块上市公司而言，新市场、新品种、新模式是三个新的增长点。具体来看，新市场包括县级医院、社区卫生服务中心、乡镇卫生院等基层医疗机构，电商带来的新型零售药店；新品种表现为终端需求加技术推动；新模式则最有可能围绕医疗服务领域产生，如医院产业链的延伸、医疗服务集团、医药分销模式等。

二季度净赎回42%

货币市场基金自购忙

本报记者 姚 进

近日，多家大型基金公司纷纷公告称，将运用自有资金投资自家旗下的货币基金。比如，光大保德信基金管理有限公司于6月28日以7000万元自购旗下的光大货币基金；7月3日，易方达基金管理有限公司用1.5亿元自购易方达保证金。

“虽然银行间市场资金利率已经从上周高点回落，但资金利率依旧处于相对高点，‘钱荒’在推高货币基金收益率的同时，基金面临的赎回压力也日趋显现。”好买基金研究中心俞思佳表示。

据天相投顾统计显示，二季度股票型、混合型、债券型和货币基金全线净赎回，使得基金总规模单季度锐减近3500亿元，缩水比例达12.86%。其中货币基金遭遇流动性危机，单季度净赎回达2113亿份，缩水比例达42%，其缩水比例远远超过其他类型的基金。

“机构投资者的密集赎回让一些货币基金措手不及，显然，被迫亏损卖出部分债券，拖累了货币基金。但是，大部分货币基金的主要投资标的是协议存款，安全性较高，尤其是一些规模较大的货币型基金，爆仓的可能性较小。”俞思佳认为。

“事实上，资金面的缓和，一方面使货币基金在一定程度上减轻了赎回压力，避免亏损卖出所持有的债券，对货币基金收益产生负影响。另一方面，前期由于资金面紧缺，货币基金所大量持有的短债产品价格大幅下跌，致使部分货币基金产生较大偏离度，本期短债价格的上扬，将一定程度上避免货基再度浮亏。”上海证券基金评价研究中心杨志远分析认为。

新债扎堆发行

机构追捧暖债市

本报记者 陈果静

近几日，市场流动性出现的好转迹象让债券发行人“如释重负”。7月2日，国家开发银行第二十八至三十一期“福娃债”五债齐发，其中一年期和三年期短期品种的中标利率比市场预期明显偏低，分别为3.91%和3.98%，均低于此前市场预期的4%以上。一年期品种投标倍数更是超过4倍，反映出机构对新债的追捧。

而就在两周前，由于流动性极度紧张，国开行原定于6月25日发行的2013年第二十三期至第二十六期金融债券(第二次增发)取消。

流动性紧张不仅影响到了金融债。据不完全统计，自6月18日以来，已有超过27家企业类发行人发布了推迟债券发行或变更发行计划的公告，债券市场的人气几乎跌落至谷底。由于资金利率高企，不少机构都手握大量债券发不出去。

在5月发行量大幅下滑后，6月债券发行量跌至地量，几乎在5月基础上遭到“腰斩”。

中原证券固定收益投资总监李屹告诉记者，一些发债申请已经获批的企业也会选择等到资金面流动性宽松之后择期发债以降低融资成本，这造成了发行供应的减少。

7月2日，流动性继续好转，回购定盘利率延续跌势，14天品种下跌99个基点，1天期品种也跌至3.8%附近，显示市场信心正在逐步恢复，此前二级市场上债券收益率的“倒挂”现象也正在进一步修正。本周以来，银行间市场债券收益率出现下行。高等级品种收益率如13中石油MTN1收益率从上周三的4.72%降至4.61%左右；低等级品种收益率也略有下行，如13昌吉国投债收益率下行了约3个基点。

由于目前市场对流动性好转的预期较强，7月份债券发行量或比6月明显上升，在流动性逐步好转的情况下，此前积压的大量待发行债券会在近期逐步释放。但就具体发行情况而言，流动性仍是主导因素。

设计有“软肋” 金价难乐观 海外多赎回

黄金ETF如何“绝处逢生”

新华社记者 王 原

受累于美国退出量化宽松消息刺激，黄金正在遭遇疯狂抛售。同时华安、国泰两家基金公司于6月24日发行其国内首批两只黄金交易型开放式指数基金。业内专家认为，此番金价大跌势必影响黄金ETF发行，在未来不短的时期之内的收益水平难言乐观，投资者出手还需谨慎。

金价大跳水波及基金新品

在经历了4月中旬的一波快速下跌后，黄金市场再次遭遇“黄金劫”，现货黄金价格创三年来新低。

“目前包括瑞银等机构都先后下调金价预估，黄金贵金属市场的空头氛围浓重。”业内人士表示，自黄金从今年四月份步入熊途以来，一些想要抄底黄金的“中国大妈”再次被套牢，对于眼下即将推出的黄金ETF的需求已经再难返回此前的高峰了。

华泰证券基金研究员王乐乐认为，黄金ETF被动复制黄金现货价格走势，基本上可以看作黄金现货的替代品。首批华安、国泰两家基金公司的黄金ETF从贵金属投资产品线完善角度看具有战略地位。

然而在黄金大跌的背景下，许多机构和个人投资者均奉行“安全总比遗憾好”的投资格言，对于黄金ETF投资持谨慎态度。

黄金ETF前景不乐观

国金期货首席经济学家江明德预计，此番黄金下跌并不是市场突然被美联储主席伯南克的讲话“闪了一下腰”，而是未来不短的时期内，黄金等大宗商品价格低迷的开始。这也为即将试水的基金创新产品黄金ETF蒙上了一层厚重阴影。

幸福黄金网首席分析师韩立强同样预计，黄金市场走熊迹象较为明显，目前仍处于熊市通道中。由于现推出的两只黄金ETF均挂钩上海黄金交易所挂牌交易的黄金现货合约，目前国内金价仍然是国际金价的影子市场，国际金价的波动对国内黄金ETF具有决定性影响。

“当前金价的低迷势必会影响到黄金ETF的发行。”在江明德看来，这个时点发行黄金产品可谓“生不逢时”。

在海外市场上，黄金ETF近期均是净赎回景象。全球最大黄金ETF基金SPDR持仓量持续下降，继6月19日下破1000吨后，截至6月21日，该基金持有量较上一交易日再度减少5.41吨，至989.94吨，再创四年多的新低。

华安基金指数投资部总监兼华安黄金ETF拟任基金经理许之彦也承认，美元上涨、欧美央行维护当前货币体系以及机构投资者的资产配置调整，对黄金价格形成了负面影响。

产品设计存“软肋”

在市场纷纷看空黄金的现状下，此番黄金ETF却不能做空获利设计软肋也让投资者增加了风险。江明德介绍，“申购就相当于做多，只有在黄金上涨时才能获利。”

此外，目前国内金价和国际金价关联度非常紧密，为了防止套利国内外差价并不大。从国内黄金ETF产品介绍来看，设计的交易时段与股市基本一致，没有夜市，而黄金通常是在晚间波动较大。

“国内交易所的黄金价格波动由国际金价所决定，如果国际市场出现大幅波动行情，会影响第二天价格的大幅高开低开或者出现涨跌停板。”在韩立强看来，投资者如果过夜交易将会处于被动，加上不能做空，只能被迫做多获利，这在目前黄金熊途中，将增加不少操作难度。

对于交易时间的设计短板，王乐乐认为，如果夜盘的话，投资者直接做黄金现货就可以了。由于ETF是股票交易所的工具，所以黄金ETF只是黄金现货上的工具而已。

许多业内专家纷纷“唱空”称黄金已经失去了投资魅力。兴业银行首席基金学家鲁政委预计，未来国际黄金价格跌势将超过预期。

（据新华社专电）

市场速览

上投新兴动力基金上半年夺冠

本报北京7月3日讯 记者钱箐旎报道：晨星数据显示，今年上半年，大盘跌幅达12.78%，556只股票型基金中有265只基金处于亏损状态，其中上投摩根新兴动力基金以高达41.55%的收益位居榜首。

业内人士认为，该产品投资板块的抗跌性和上投摩根公司整体投研实力，是导致该基金业绩突出的两大主要原因。晨星数据显示，截至6月28日，上投摩根内需动力、上投摩根核心优选、上投摩根大盘蓝筹、上投摩根健康品质生活也分别以超越20%的收益，跻身556只股基前35名。这一结果也使得上投摩根成为唯一在股基业绩排名前35名中占有5席的公司。

此外，在上投摩根旗下的混合型基金中，上投摩根双核平衡基金也以23.94%的收益，在88只同类产品中摘得季军。