



游戏规则

阿拉伯数字为横向填字；汉字为纵向填字；每格填一个字，灰色区域不用填字；格中含有两个数字的表示该格中的文字在横纵两题答案中均含有。

1-					2	二
		三				
				3		
4	四					
						五
		5	六			6
7	七	八		8	九	十
				9		
10						

横向

- 指在利润总额中按规定交纳了所得税后公司的利润留成，一般也称为税后利润或净收入。
- 指中央银行通过买进商业银行持有的已贴现但尚未到期的商业汇票，向商业银行提供融资支持的行为。
- 证券投资人买卖股票后，于规定期间内完成交割手续的证券交割方式。
- 一种具有标准格式实物券面的债券，在其券面上，一般印制了债券面额、债券利率、债券期限、债券发行人全称、还本付息方式等各种债券票面要素。
- 指资金的供给绕开商业银行这个媒介体系，直接输送到需求方和融资者手里，造成资金的体外循环。
- 一种行为，即除息后股价上升，将除息的差价补回。
- 指对股份有限公司的经营管理事务不享有表决权的股票。
- 也称“基准收益率”，是企业或行业或投资者以动态的观点所确定的、可接受的投资项目最低标准的受益水平。
- 指由承租人选定所需设备，由租赁公司(出租人)负责购置并交付承租人使用，(承租人)按租约定期交纳租金的行为。
- 风险的绝对量的表现形式，指投资者因冒风险进行投资而获得的超过时间价值的那部分额外报酬。

纵向

- 指支付系统将在一定时点上收到的各金融机构的转账金额总数减去发出的转账金额总数，得出净余额。可分为双边净额结算和多边净额结算两种形式。
- 又称即期外汇交易，指外汇买卖成交后，交易双方于当天或两个交易日内办理交割手续的一种交易行为。
- 主要投资对象是可转换债券的基金。
- 一种期权，其底层证券是既非股票又非期货的实物商品。
- 又称债券利率，分为票面利率、市场利率和实际利率三种，通常年利率用百分数表示。
- 也称出借证券，指证券公司将有股票或客户投资账户中的股票借给做空投资者，投资者借证券来出售，到期返还同种类和数量的证券并支付利息的行为。
- 指股东不缴付现金，即无代价地取得新股的增资方法。
- 指股份公司按发行的股份分配给股东的利润。
- 指基金发起人向投资者公开发行的，表示持有人按其所持份额对基金财产享有收益分配权等相关权利，并承担相应义务的凭证。
- 指商业银行库存的现金和按比例存放在中央银行的存款。

答案

1-净	利	润			2再	贴	二
额			三	可			期
结		转			3例	行	交
算	4	实	物	债	券		易
							五
	期	5	金	六	融	脱	煤
7	无	权	八	股	九	基	准
偿	利				份	十	折
增					金	融	租
资	10	风	险	报	酬	额	

横向：1、净利润 2、再贴现 3、例行交割 4、实物债券 5、金融脱媒 6、填息 7、无股 8、基准折现率 9、金融租赁 10、风险报酬额
纵向：一、净额结算 二、现期交易 三、可转债基金 四、实物期权 五、债息率 六、融券 七、无偿增资 八、股利 九、基金份额 十、准备金

阳光私募怎么投

国金证券 张慧 张剑辉

下半年A股市场指数或将无力，窄幅波动将会是大概率事件，不过受益于经济转型的行业板块依旧不乏投资机会。



辅以适当的择时操作，平衡组合风险水平。

从直观角度来看，搭配风险水平较低品种，可以直接降低组合风险。建议关注尊嘉、星石等管理人旗下产品。尊嘉在量化投资领域具备一定的领先优势，旗下以低风险稳健收益见长的市场中性策略品种尊嘉ALPHA等，运用量化手段使得投资收益和风险控制均较好，比较契合当前震荡波动的市场环境。星石奉行长期价值投资，风格稳健，绝大多数时间股票配置比例都维持在较低水平，用以规避市场风险。当然，在通过控制仓位水平平衡风险的同时，短期内投资者可适当回避中小盘成长风格鲜明的基金，增加安全边际较高、注重价值投资的基金配置，如理成、涌峰等管理人旗下产品。理成比较重视自身投资理念、操作风格的持续性，管理风格主动进取，操作风格适度积极，在把握中国经济转型脉络的基础上灵活配置，倡导投资自己熟悉的领域，不太追逐市场热点，较少集中配置。涌峰投研团队实力较强，在投资过程中，关注个股错误定价所带来的投资机会，在选股时，首先看中的是公司的质量。

◎战略配置持续性品种

鉴于中长期风险收益配比效果较好的产品往往具有良好的业绩持续性，在市场震荡波动中表现相对稳定，因而投资者可将其作为战略配置品种进行持续投资。建议关注展博、鼎锋、源乐晟、精熙等管理人旗下产品。展博对市场的敏感性较高，关注短期投资机会，通过高频交易把握股价波动，积极参与事件驱动型的主题投资机会，对于潜在风险，公司主要通过仓位和止损来进行控制。鼎锋基础实力比较扎实，以价值投资为核心，适当参与主题投资机会，能够应对市场变化进行策略的灵活调整，良好的选股能力和择时能力成就了其灵活风格在实际运作中的有效性。源乐晟重视对个股的选择，重点标的投资相对集中，也非常重视对于风险的控制，通过相应的止损机制控制下行风险。精熙操作风格灵活，强调具体问题具体分析，根据具体市场情况并结合自身的特点优势进行操作决策，比较注重选股与选时的结合。

A股市场在当前的经济、政策背景下，市场指数将很难出现持续的趋势机会，而且传统周期类行业的波动空间越来越窄，未来的操作难度也将越来越大。落实到阳光私募基金的投资上，建议下半年依然维持组合在中等风险水平，把握收益与控制风险并重。具体而言，一方面配置自下而上优选个股、战略投资消费新兴产业的品种，在震荡波动中适度分享经济转型成果；另一方面加强仓位控制、辅助择时，适当回避中小板创业板个股，通过配置风险水平较低品种，择机调整组合的风险敞口。

◎捕捉震荡中的收益机会

在当前经济和政策背景下，大盘趋势性扭转行情尚不可期，窄幅波动仍将会是主流。不过，尽管市场指数缺乏上涨动力，但是从具体投资机会来看，依然不乏赚钱效应。在当前我国经济转型的大背景下，传统周期类行业的投资机会越来越少，但是优秀的新兴产业和消费类公司受益于持续的技术创新和消费群体的不断升级都拥有比较持续的盈利能力和穿越经济周期的潜力，在转型过程中的优势有望长期存在，值得战略配置。其中，受政策引导和网络、电子等技术所推动的文化产业链、在人口老龄化日益加剧的背景下具备中长期高成长潜力的医药行业、装饰园林中的龙头企业以及“美丽中国”主题下的环保企业等都具备良好的中长期投资价值。

而且历史经验表明，在震荡波动中，选股与择时相比，前者往往效果更佳。因此，在未来震荡波动的大行情下，建议投资者可以重点关注自下而上挖掘个股、同时偏好新兴、消费类板块的阳光私募基金品种，具体包括朱雀、鼎诺、博颐、淡水泉、尚雅等管理人旗下产品。

朱雀注重个股的选择，在所覆盖领域中挖掘投资机遇，选择优势公司分享长期可持续回报，强调既要挖掘投资标的内在价值，也注意有所取舍，在震荡波动中践行稳健的操作风格取得了不错的效果。鼎诺以自下而上挖掘上市公司成长价值并长期持有作为核心投资理念，在核心股票组合的构建上，公司强调基本面研究，致力于寻找公司质地优良、成长空间较大的优势股票。博颐坚持在基本面研究驱动投资的基础上进行组合管理，以追求收益/损失的最优化，持股期限较长，偏好消费、医药等成长性较好的行业。淡水泉善于挖掘被市场忽略但又具有良好基本面支撑的个股投资机会，始终坚持奉行“逆向投资”策略，旗下产品操作风格总体比较积极。尚雅关注经济发展需要及政策支持下的战略新兴产业，通过配置相关产业背景的研究人员，对其中细分领域进行独立深入的分析，把握新兴产业当中的板块轮动行情。

◎辅助择时控制风险

2013年下半年，投资者在挖掘优势个股的同时，也应当充分考虑背后的风险。在构建阳光私募基金组合时，应当适当控制组合总体仓位水平，在以选股为主的同时，

2013年以来，国内造纸行业下游需求增速仍处于低位。短期内，美国经济复苏或将小幅带动行业出口形势的好转，但内需则持续较弱，整体或难有根本性好转。

造纸业中谁是“矧子将军”

中债资信 唐冰

从细分子行业看，铜版纸下游需求增速依然较低，但下跌趋势有所放缓。现阶段箱板瓦楞纸正处于行业淡季，其需求增速受周期性影响而较为低迷，下半年，随着行业进入传统旺季，其需求或将小幅改善。白卡纸下游需求增速较低，短期内，行业去库存压力较大，预计在下游对行业后续产能增长的预期下，白卡纸需求整体情况将较为低迷。

造纸行业上一轮产能密集扩张现已基本完毕，并且受行业景气度低迷的影响，造纸企业短期内扩张意愿明显下降。此外，淘汰落后产能以及日趋严格的环保政策将使部分中小企业退出市场，从而部分缓解新增产能对行业供给造成的压力。

目前，铜版纸供求格局较前期有小幅改善，2013年1至5月，主要厂商铜版纸出厂价格上涨，不过，继续上涨的空间有限，其价格以低位震荡为主。箱板瓦楞纸方面，即使考虑到在当前的行业景气度下产能投放的实际执行率将打折扣，箱板瓦楞纸行业产能整体仍呈现扩张趋势，行业供求格局进一步趋紧，箱板瓦楞纸价格面临一定的下跌风险。2013年白卡纸预计增加260万吨产能，产能扩张较为明显，

经销商及终端对行业产能增长的预期加强，白卡纸供求矛盾突出，纸价面临进一步下跌的风险。

受新增产能陆续释放的影响，短期内，木浆价格下跌压力增加；同时，箱板瓦楞纸行业低迷的景气度使得进口废纸价格在低位维持；造纸企业成本压力或将缓解。

由于产能过剩矛盾依然突出，造纸行业整体盈利水平在低位维持。根据WIND数据显示，2012年一至四季度，造纸行业毛利率分别为11.58%、12.50%、11.77%和12.96%。2013年一季度，造纸行业毛利率为12.40%，虽较去年四季度有所下降，但相比去年同期增长0.82个百分点。

短期内，行业需求增速水平依然较低，但是行业供给增长放缓及淘汰落后产能促进了行业集中度的提高，有利于大企业的自主提价行为，同时，人民币的持续升值及原材料价格下跌压力增加缓解了造纸企业的经营成本压力；预计造纸行业盈利水平或将小幅改善。铜版纸企业盈利水平改善空间有限；受后续新增产能的影响，箱板瓦楞纸企业盈利水平下降的风险增加；由于白卡纸后续较大规模的产能释放，其盈利水平或将出现明显下跌。

上市公司再融资方式比较简析

优势	劣势	适用企业
公开增发 ★ 募集资金量较高 ★ 增发的政策条件较配股与可转债为低 ★ 权益性融资，无还本付息的压力	★ 发行价格随行就市，发行风险较大 ★ 老股东权益比例稀释 ★ 对公司短期业绩摊薄明显	★ 资金需求量大 ★ 项目见效快，短期内成长显著，业绩预期被市场普遍接受
配股 ★ 控股股东权益比例不易被稀释 ★ 权益性融资，无还本付息的压力 ★ 发行价格无限制，确定灵活 ★ 受二级市场股价影响最小	★ 存在发行失败的可能 ★ 通常情况下，可募集资金量最低 ★ 控股股东需承诺认购数量，对控股股东资金压力大	★ 融资需求相对不大 ★ 公司成长与回报稳定 ★ 大股东不愿引入新的股东而摊薄自身利益
非公开发行股票 ★ 融资条件较其他融资产品最为宽松 ★ 募集资金数量较多且较为灵活 ★ 与公开发行的再融资方式相比，大股东可通过大比例认购的方式确保其对上市公司的控制地位	★ 融资条件虽无硬性财务指标限制，但从销售的角度，需要给投资者留出一定的价格空间 ★ 增发对象仅限于10名以内，销售压力较大	★ 受到市场机构投资者关注与持有的上市公司(现金认购) ★ 有战略投资者进入或大股东愿意增持(现金认购、资产认购)
可转债 ★ 转股逐年进行，对公司业绩摊薄小并平缓释放 ★ 可充分发挥财务杠杆作用，且成本低于公司债券和短期融资券	★ 存在转股失败风险 ★ 公司有逐年付息和最后一次还本付息压力 ★ 持续时间长，后续信息披露工作量大 ★ 需要进行信用评级和担保	★ 在公司业绩有稳定预期，股价长期看好的情况下，充分利用财务杠杆，降低资金使用成本，在给投资者前期稳定利息回报的同时有一个转股获利的未来预期