央行再次实施600亿元正回购

市场资金供给仍较宽裕

本报北京2月27日讯 记者张忱报道：人民银行今日开展了600亿元正回购操作，期限14天，中标利率为3.80%，与周二持平，这是两周来第四次进行正回购。因本周公开市场无到期资金，本周净回笼规模为1600亿元。

上周，央行时隔8个月重启正回购，周二和周四分别开展了两次操作，合计1080亿元。本周，央行同样在周二和周四都进行了正回购操作，但操作规模更大，合计为1600亿元。

连续的正回购并未使资金面发生太大的变化，短期利率仍在低位徘徊，流动性紧张的局面仍未出现。今日的上海银行间同业拆放利率（Shibor）显示，各期限利率走向出现分化，并未出现整体大幅上升。其中，隔夜利率保持不变，7天期利率上涨35.8个基点至3.4300%，14天和1月利率分别微跌6.10和7.55个基点，报3.7610%和4.3680%。同时，7天质押式回购利率上升36个基点，报3.4500%。

中国人民银行有关部门负责人近日指出，从历史情况看，央行在春节后开展正回购操作乃是惯例，有助于促进银行体系流动性供求的适度均衡，保持货币市场利率在合理水平平稳运行，这并不代表货币政策取向发生变化。相对期限较长的央票而言，正回购操作期限短、操作灵活，对总量影响有限。

2014年以来，我国贸易顺差保持高位，外汇流入大幅增加，春节前投放的现金在节后持续大量回笼，使得银行体系流动性保持在较高水平，货币市场利率较前期明显下行。近期隔夜和7天质押式回购利率持续处在2%和4%以下的低位。央行有关部门负责人表示，在此情况下，央行及时开展公开市场短期正回购操作回笼流动性，充分发挥公开市场操作的预调和微调作用，缓解银行体系流动性过快增长。

市场人士认为，尽管近两周央行不断推出较大规模的正回购操作以防止资金面过于宽松，但当前市场资金供给仍较为宽裕，短期内流动性偏松的局面可能不会发生变化。下一步的流动性状况，仍要观察外汇占款数据的变化。

近期以来，我国股市在经历了前期上行走势后出现了震荡下行的行情。前述央行负责人表示，近三周以来，银行体系流动性持续宽松，表明流动性松紧并不能决定股市走势，股指涨跌更多受自身运行规律所决定。

观市

货币基金收益下降明显

本报北京2月27日讯 记者周琳报道：好买基金研究中心最新统计显示，在主要借助互联网渠道销售的货币基金中，天弘增利宝、汇添富现金宝、广发天天红、易方达易理财、华夏财富宝的7日年化收益率，分别在1月29日前后达到今年以来最高点，随后持续下降。截至2月27日，与余额宝绑定的天弘增利宝收益率降幅最小，7日年化收益率由6.4410%下降到6.0930%，降幅5.73%。收益降幅最大是华夏财富宝，降幅达20%。

货币基金收益下降并非只针对这些“触网”品种。中国证监会基金XBRL信息披露系统显示，1月23日、2月13日和2月27日分别对164只、164只和172只货币基金统计，3个时间点的货基平均7日年化收益率分别为5.765%、5.644%和4.87%，随后7日年化收益率以春节为时间分界点呈现明显的下降趋势。2月27日分别比1月23日、2月13日下降18.37%、15.89%。

济安金信基金评价中心主任助理田熠认为，银行协议存款是货币基金的主要投资标的，2013年底绝大多数货币基金的7日年化收益率竞相提升，重要原因是银行协议存款利率提高。而随着春节后协议存款利率走低，货币基金的高收益也开始遇到挑战。

统计显示，最新的一个月银行协议存款年化利率已由春节前的9%高位回落至4.8%，且可能继续回落。

对于货币基金来说，如果资金量大，与银行的“议价”能力自然就大。若当时银行资金需求紧急，则协议存款利率提高概率增加。

此外，春节后节前投放的现金持续大量回笼，也使得银行体系流动性保持在较高水平，货币市场利率较前期明显下行，这是货币基金收益开始整体下滑的重要原因。

市场速览

红利类指数家族再添新丁

本报北京2月27日讯 记者郭文鹏报道：上海证券交易所和中证指数有限公司日前宣布，将于2014年3月21日正式发布上证红利低波动指数和上证红利价值指数，A股市场红利类指数家族再添新丁。

数据显示，上证红利低波动和上证红利价值指数的股息率显著高于市场平均水平，分别达到3.67%、3.65%。平均每股股利分别约为0.41元、0.27元，也超过0.16元的平均水平。红利支付率分别约为31.88%、30.15%与30.83%的市场平均水平接近。

根据公布的方案，红利低波动指数和红利价值指数备选样本首先需满足一定的流动性和连续分红要求，同时股票的红利支付率不能过高，每股股息需反映正的增长趋势。红利低波动指数选择股息率高且波动率低的50只股票组成指数样本，红利价值指数选择股息率高且价值特征突出的50只股票组成指数样本，均采用股息率加权计算。

新三板拟建科技型中小企业挂牌资源库

本报北京2月27日讯 记者何川报道：全国股份转让系统公司今日与科技部火炬高技术产业开发中心签署战略合作协议，共同推动科技型中小企业融资模式创新、产品创新、服务创新和组织创新，双方将进一步整合共享企业、投资机构、中介机构等信息资源，建立“科技型中小企业挂牌资源库”，成立“科技型中小企业投融资联盟”，促进投融资双方有效对接。

全国股份转让系统公司董事长杨晓嘉表示，科技型中小企业一直是全国股转系统的重点服务对象。与科技部火炬中心的合作可以充分发挥各自比较优势，针对不同企业的特点和发展的不同阶段，打造以政府投入和创投资金为先导、以券商和中介机构为推动、以全国股转系统为促进的全链条培育体系。

新三板将于5月开展技术系统测试

本报北京2月27日讯 记者何川报道：全国中小企业股份转让系统日前发布公告称，拟于近期组织开展挂牌公司股票协议转让、两网及退市公司股票竞价转让业务全市场仿真测试，仿真测试时间为2014年3月3日至3月21日，同时，还拟于5月份组织开展做市业务技术系统测试。

据了解，仿真测试共分为三轮，每轮测试时间为一周，每周一到周五开放测试环境。第一轮进行全业务流程、全功能测试；第二轮增加特殊场景测试，如压力测试、系统切换等；第三轮针对前两轮发现的问题进行回归测试。测试内容包括挂牌公司股票和两网及退市公司股票日常交易业务，如申报、回报等交易业务、行情接收和揭示业务、清算和交收业务、投资者适当性和营业部信息文件报送等。

此前新三板有关负责人表示，将于今年8月份正式推出做市商制度。为确保做市业务如期顺利实施，此次新三板要求各主办券商于4月30日前，制定完成与做市业务相关的内部决策授权、资金管理、库存股管理等内部管理制度和操作流程。同时加强做市股票、策略等业务研究，确保做市资金和股票尽快落实。

提示：本版投资建议仅供参考。

本版编辑 孙 华 陶 玛
电子邮箱 jjrbzbsc@126.com

债市“花开”红多久

本报记者 刘 溟

今日关注

债券市场在春节后走出了一轮让交易员们诧异的牛市。利率债打响反弹第一枪后，信用债迅速跟进，不少债券市场交易员高呼“幸福来得太突然”，卖了半年卖不出去的债终于卖出去了。

2月25日，国家开发银行的2014年“福娃套装”（该行第一至五期金融债，因国开行债券经常5只同发，市场称之为福娃）招标，结果显示，福娃债中标利率全面低于此前市场预期，且认购倍数也普遍居于高位。

二级市场交易的火爆和一级市场的超额认购，让不少券商高呼债市牛来了。分析此轮上涨的原因，交银月月丰基金经理赵凌琦认为，最大推手依然是央行。春节后超过市场预期的宽松流动性提供了此轮债券牛市的资金环境。即便是在2月25日，央行进行1000亿元14天正回购操作来回收流动性后，资金市场利率仍旧走低。这说明市场流动性宽松态势并没有改变。就债券买方而言，年初是各大交易机构投资配置“打底”的时候，这同样为市场提供了上涨力量。

另外，债券作为标准投资品的特点也是其获得市场追捧的原因之一，中国银行债券交易员郁佳敏表示，近期信托风险暴露、房地产市场利空频传，这些都打击了各类资金对非标资产的兴趣，进而明显提升了金融债等利率债品种的吸引力。

在债市交易员享受久违的幸福同时，市场担心这种流动性推动的债市盛宴将会持续多久，会不会“来也匆匆去也匆匆”。

对于推动债市此轮上涨的流动性的可持续性，市场并不乐观。兴业银行首席经济学家鲁政委表示，随着央行持续大力度对冲，加上近期人民币汇率下跌有利于减少外汇占款，预计前期积存的多余流动性将在3月中旬前后被吸干，到3月下半月货币市场利率将再度回升。

对于此轮流动性宽松的结束时点，另外一家上市银行的首席经济学家同样给出了3月中旬这个判断，他认为，节后资金面的宽松是短期的，如果采取宽松货币政策，在当前产能依然过剩和经济及市场结构不平衡的情况下，甚至还可能进一步导致债务杠杆扩大，“僵尸企业”还魂；而且会进一步加强融资优势企业充当资金“二传手”的能力，并不能降低企业融资成本。

但同时，他认为，一季度内的债券配置需求不会过快衰竭，投资者仍可考虑博取波段机会，同时控制节奏介入中长期限利率品种和高评级信用品种。今年低评级信用债的表现堪忧，建议回避。一季度内保持谨慎乐观，相对看好中长期限的利率品种和高评级信用品种。

赵凌琦的观点同样认为，虽然债市已然走牛，但是市场上风险偏好降低的特征很明显，最突出的表现是信用债表现分化。年初以来持续不断的评级下调与信用违约风险的频繁暴露，令高低等级信用债之间的利差不断拉大。1月份广义基金类和券商机构对信用债就主要以减持为主。在债券供给上，表现出来的分化也朝着信用利差进一步扩大的方向发展。今年1月AAA主体评级的债券发行量远低于去年4月份以来均值，由于高等级信用产品供给减少，同时市场避险情绪正在上升，对低风险资产的需求增加。而低资质企业排队等候发债的很多。预计3、4月份大量中、低等级城投债供给会释放出来。

她认为高低等级信用债的分化表现，未来预计仍有望持续。目前盲目追涨的行为可以告一段落。对于接盘者来说，后面有的是可以挑选的机会。更重要的是，不要把子弹浪费在帮别人解套上，反而掉入信用风险的泥沼，那就更加得不偿失了。

美房屋销售回暖令黄金承压

本报北京2月27日讯 记者温济聪报道：国际现货黄金价格连续4个交易日上涨40美元之后，本周三迎来了20美元的跌幅，上涨趋势得到遏制。截至2月27日16时30分，国际现货黄金价格交投于1324.90美元/盎司左右，与当日开盘相比下跌4.34美元，跌幅达0.32%。而根据上海黄金交易所的数据显示，截至收盘，AU(T+D)报收于261.39元/克，比上一交易日下跌0.98%。

“预计后续7个交易日内下行至1308美元/盎司之下概率加大，技术回调整理需求明显。”北京黄金交易中心高级经理周英皓表示，金价自去年步入下跌通道至今，国际现货黄金价格在每盎司1180美元至每盎司1400美元区间震荡整理的走势格局已经维持了8个月左右。

东证期货贵金属分析师元涛表示，近期黄金回落的最大原因是美国房地产市场显示出走好信号，美国1月份成屋销售远超预期，年率为48.6万户，创下5年来的新高。此外，人民币暂时出现的贬值导致套利资金出逃和避险情绪上升的情况在近期得到了缓解，人民币的企稳使得贬值预期消退，带动风险偏好回升，也影响了黄金的走势。

“同时，人民币创出3年最大单日跌幅，美元走强，贵金属承压，这也将成为促进短期贵金属市场下行的原因。”周英皓表示。

“最值得注意的是美联储可能提出新的前瞻性的利率指引会发生变化，简而言之，失业率到达6.5%后，失业率的下降不再成为美联储关注的货币政策目标，这对于黄金的影响性未知，同时联储内部的加息预期和鹰派言论的上升也会对黄金有较大影响。”元涛表示，日本将在4月份上调消费税，如果效果差于预期，可能会再现13年中避险情绪大幅上升的情况，届时黄金可能会有反弹。从中长期来看，欧洲央行的再宽松政策何时再度实施以及所使用的方式也会影响黄金价格的进一步走势。

券商整合是大势所趋

曹中铭

资本论谈

日前，方正证券发布公告称，拟向民族证券全体股东非公开发行股份的方式收购民族证券100%股权。交易完成后，民族证券将成为方正证券的全资子公司。由于民族证券股权评估值高达132亿元，此次巨额收购亦引起市场的强烈关注。

券商作为市场的中介机构，其发展经历了不同的阶段。从最初的超常规发展，到因为频现违规遭遇整顿，其后又步入平稳发展阶段，诸多券商在此期间成功跻身于资本市场。而近几年来，券商并购、整合又暗流涌动。实际上，除了方正证券并购民族证券之外，宏源证券与申银万国早已签署了“资产重组意向书”。

对于方正证券而言，其并购民族证券将实现多赢。其一，如果成功并购民族证券，方正证券总资产规模将超过500亿元，净资产将达到280亿元以上，方正证券的综合实力将进入行业第一梯队。无论其市场竞争能力还是抗风险能力上，无形中都将上一个台阶。其二，由于方正证券与民族证券具有很强的区域互补性，并购完成后更方便其业务向全国市场渗透，以抢占更大的市场份额，在今后的竞争中处于更加有利的地位。

客观上，目前国内券商的规模偏小，没有一家券商在市场中拥有绝对的话语权。统计数据显示，2012年前十大券商的收入占行业总收入的40%左右，而同期银行、保险行业前十大企业的收入占比均超过75%，相对而言，国内证券行业集中度依然偏低。从该行业的发展趋势看，券商之间的并购、强强联合等的出现将会越来越多。

互联网的迅猛发展，也倒逼券商行业整合潮的产生。去年华泰证券首次祭出“万三开户”的抢客户计划，今年国金证券宣布与腾讯进行网络券商、在线理财、线下高端投资活动等多方面合作，预示着互联网对券商的冲击开始出现。特别是在诸多券商纷纷推出“零佣金”的营销举措背景下，一些竞争能力严重不足、专业的经纪类券商等，将面临着严峻的生存考验，而步入整合大潮将是其无奈的必然选择。

当然，券商行业的整合，也是国内券商“走出去”的需要。因为国内券商没有话语权与定价权，一些央企境外发行新股时，常常被境外大投行玩弄于股掌之间。不仅导致了巨额的国有资产流失，也使境外投行从中窃取了巨大的利益。而按照目前国内券商的状况，要在全球资本市场中拥有话语权和对资产的定价权，无异于痴人说梦。随着国内市场与境外市场联系日益紧密，急需打造在全球资本市场中有话语权的国内券商团队。

值得关注的是，虽然券商行业整合是大势所趋，但在券商并购、整合过程中，做大做强的目标不能变，有利于券商行业发展的方向不能变，维护好中小投资者利益的宗旨不能变。

资金撤离促创业板指大跌

本报北京2月27日讯 记者何川报道：27日，沪深股指表现分化，上证综指小幅反弹，而深证成指下跌近2%。创业板指盘中上冲后大幅回落，报收1414.66点，全天跌幅高达3.5%。在创业板当日交易的342只股票中，有298只收盘报跌，掌趣科技、上海钢联等19只带头的个股均以10%的跌幅跌停。

截至27日，创业板指已日线三连阴，本周至今，创业板指大幅下跌6.91%。而在此前，创业板指却不断创出历史新高，并伴随着成交量的急剧放大。

“目前大盘蓝筹股纷纷破净，已跌无可跌，而小盘股主力获利丰厚，已有大规模撤离迹象。后市如果没有增量资金入市，市场表现难有好转。”东兴证券首席策略分析师王凭说。

随着本周以来创业板指大幅调整，不少市场人士认为，其或已完成见顶的过程，而产业资本连续大举减持也暗示着创业板存在较大风险。数据显示，今年1月，产业资本减持市值环比减少一成多，却是历史上首次出现连续3个月减持市值在百亿元以上。其中，创业板减持市值为47.01亿元，比去年12月份的30.84亿元增加16.17亿元，增加幅度为52.43%，达到历史第二高的水平。创业板指迭创历史新高，而减持市值大幅增加，后势难言乐观。

西南证券首席策略分析师张刚认为，创业板指后市将面临着三个不利因素。一是新三板大幅扩容后，加速套现创业板、转战新三板将成为产业资本的大趋势。在新三板挂牌步入常态化之后，目前新三板挂牌企业数量已达649家。二是创业板酝酿进一步降低融资门槛，后续扩容压力将对创业板整体高估值定位产生较强的负面冲击。三是创业板内四成公司面临绩差的年报业绩地雷，即便六成公司年报业绩预喜，但目前的加权平均市盈率为70倍左右，算术平均法市盈率为百倍以上，估值也明显过高。