

超日债违约的蝴蝶效应 基金经理降仓位

付刚 报道

资本市场3月10日遭遇“黑色星期一”，沪指、深指、中小板指、创业板指数均遭重挫；同时，商品期货多个品种跌停。A股更是在接下来的两个交易日在2000点重要关口下方挣扎。在这个春天，投资者却硬生生地感受到了寒冬。

“黑天鹅”来了

3月10日，A股大幅低开探底，行业板块尽墨，中石油全天试图护盘，数度拉升，无奈银行、保险及有色砸盘势头凶猛，最终跌幅超过5%的个股达到738只。沪指以跌破2000点整数关口点位1999.06点收盘，下跌2.86%，创今年以来最大跌幅。

当天，亚欧股市也被波及；其中日经225指数跌1.01%，香港恒指下跌1.7%。相较而言，欧美情况好很多，欧洲股市周一收盘跌0.5%，美国道指下跌0.21%。

值得注意的是，10日当天，国内期市也遭遇“黑天鹅”，沪铜、铁矿石、螺纹钢、焦煤、玻璃等多个品种跌停；另外，橡胶跌逾4%，沪银跌逾3%。

此后两个交易日，虽连续借助地产等蓝筹股脉冲来维稳指数，但未见汇金、社保等“国家队”护盘。3月12日，股指宽幅震荡，沪指一度跌破前低1984点，但在银行等权重板块带动下回升，截至收盘，沪指跌0.17%，报收1997.69点。

随着抛售越趋激烈，最常听见的问题是市场究竟何时见底。A股曾于2012年12月、2013年6月及2014年1月跌至约2000点水平，每次触及2000点水平后都会有一定程度的反弹。不过反弹幅度越来越弱，高点也越来越低。

交银国际首席策略师洪灏3月12日向记者表示，对比每一只上证成份股于2005年及2008年市场触底时的估值及其目前估值，并以相应的市值加权平均来计算，目前上证指数的估值仍较前期的底部高出15%-20%，当前沪指跌破2000点并不奇怪，本轮市场底部理论上约为1600点至1800点之间。

洪灏强调，银行股估值是沪指走势的关键，若银行估值未能回升，上证指数可以跌得更低。此外，必须密切观察铜和铁矿石期货及周期性股板块表现，现在2000点只是一道马其诺防线，随时可破。

蝴蝶效应

谁是这场突如其来下跌的幕后黑手？海外投资者和海外媒体纷纷指向超日债违约所引发的蝴蝶效应。

3月4日晚，★ST超日发布公告称，“11超日债”本期利息将无法于原定第二期付息日3月7日按期全额支付，仅能按期支付共计人民币400万元，而全部应付利息为8980万元。该债券系深交所上市的民营企业高收益债，CCC评级，2017年到期，年付利息，规模10亿元。

这是中国公募债券领域出现的第一单违约。



目前来看，蝴蝶效应真或假很难有答案，只是在时间上或可印证：超日债违约事件3月5日发生后，国内股市和期市反应并不强烈，但由此揭示的信贷违约风险上升，在海外投资者之间连续发酵，并在3月7日触发铜暴跌跌近4%，为两年来单日调整之最。

随之而来的负面因素还有，3月9日中国PPI数据和2月出口增速下滑推波助澜，大宗商品价格急跌，市场对经济增长前景谨慎，从而导致焦煤、铁矿等期货品种走跌。

据一位海外投行人士向记者透露，他最近几天在和海外投资者接触中了解到，海外投资者多认为，部分中国公司以铜作为借贷抵押，如果企业违约，贷款人有机会斩仓卖铜；但市场忧虑超日债只是冰山一角，中国有大量企业以铜作融资，抛售可能会触发连锁效应，引发铜价再下跌。

针对这种现象，高盛近期的一份报告明确指出，过去几年来，铜融资是中国影子银行系统中另一个重要的套利工具，这些影子交易产生金融杠杆，而如今，融资的循环即将告终。

记者注意到，有悲观的海外投资者甚至认为，超日债违约可能会令多米诺骨牌效应扩散，变成另一场雷曼危机。

担心或许不是空穴来风。事实上，3月份城投债到期量确实已开始增加，而即将到来的二季度还会迎来钢铁、有色和煤炭等过剩产能行业信用债和信托产品到期的高峰。

据同花顺数据统计，目前A股上市公司发行的未到期的公司债还有460起，合计规模为6706亿元。记者注意到，其中就有和★ST超日处在同一行业的天威保变，其3月11日公告去年巨亏52亿元。此外还有去年预亏30亿元的华锐风电，这两家公司分别发行了总计为16亿元和28亿元的公司债。

让投资界关注的是，美银美林认为，超日债违约可能引起连锁反应，或将令超日债成为中国的“贝尔斯登时刻”，促使投资者重新评估信贷风险。

2008年美国金融危机期间，随着次级抵押贷款申请骤降，贝尔斯登的两只对冲基金被迫申请破产保护，这家陷入困境的银行于同年3月被出售给摩根大通。6个

月后，雷曼兄弟宣布破产。

基金经理降仓位

“从规模上看，超日违约与雷曼事件相比仅属小事，投资者担心的是，超日债违约或会引发投资者抛售公司债，市场恐慌并影响经济。幸好，从近一周国内公司债市场看，并未出现大幅下跌。”北京一位私募基金经理向记者强调。

交银施罗德基金固定收益部孙超称，从超日债近一年运行状况看，国内市场对超日债违约已有预期；在微观个体方面，超日债的发行主体是典型的产能过剩行业（光伏行业），此次付息违约可以视为信用风险的局部、可控释放。

孙超认为，通过市场竞争实现优胜劣汰，鼓励企业兼并重组，本是应有之义。在结构调整阵痛期、增长速度换挡期，后续类似的个体信用风险可能会继续暴露；但在底线思维下，个体信用风险并不足以引发系统性和区域性的金融风险。而市场所关心的地方政府债务问题，性质则与超日债违约截然不同。

有意思的是，对于超日债违约对市场的影响，国外研究机构更为悲观。

瑞银证券首席经济学家汪涛向记者指出，国外和国内对中国经济的担心不是同一个方面的，最近一些信托和公司债方面的违约，让海外投资者对中国经济是不是能够持续保持增长产生了一些怀疑。

但在她看来，公司债违约可能会有一些问题，但中国整个金融系统的流动性非常充裕，目前中国出现类似雷曼事件的系统性风险的可能性非常小。

博时基金宏观策略部总经理魏凤春表示，互相传导的投资者情绪或是压死市场的稻草，海外期市大跌的负面情绪势必全面蔓延到A股市场，“3月7日晚大宗商品全面暴跌，其中铁矿石、铜都是典型的中国元素，除了海外QE的因素，很难说与中国经济较弱脱得开干系。”

杨德龙向记者透露，最近基金经理调仓方向是减持小盘股、成长股，转战到食品饮料、医药等行业，并且在最近两周的大幅调整中，基金经理顺势降低了股票仓位，目前股票型基金的仓位已降至85%左右，偏股型在80%左右。杨德龙的调研显

示，上周调整前，股票型基金整体仓位还在89%左右。

谁是新的增长点

全国两会上不断传出的消息显示，2014年将是内地资本市场的改革年。

证监会主席肖钢3月11日在记者会上表示，鉴于目前QFII占市值的比例还很低，因此仍有很大的潜力，将进一步扩大QFII和RQFII的额度，证监会也正与有关部门处理QFII的税收政策等问题。

与此同时，3月以来，市场中有关IPO结束暂停继续推进的讨论亦开始增多。上周末，证监会、交易所分别表示，争取今年出台退市改革办法，尽快出台创业板再融资等，发审会将在3月份启动，但当月或不会有企业发行。这些表态都意味着新一轮IPO重启已迫在眉睫。

杨德龙表示，除了融资侧等渲染恐慌情绪的外围消息，近期发布的经济数据显示当前经济增长面临下行压力之外，IPO技术性暂停的结束预期也对股市产生压制。

万家基金认为，IPO重启以及一季报和去年年报将导致股票行情出现分化，在市场风险偏好下降的情况下，对主题投资将开始转向谨慎。

博时新兴基金经理韩茂华也认为，近期进入了上市公司年报的密集披露期，接下来一段时间，市场对主题类的炒作可能会相对冷却一些。

在瑞银证券首席策略师陈李看来，短期市场仍旧偏弱，需要等待风险的释放，但未来预计仍有结构性行情，只是传统老主题上涨最快的时候可能已经过去。等到风险期过后，陈李建议关注医疗服务、信息安全相关的软硬件、LED等“次新”主题，“只要未来能看到新的订单或者新的项目，市场就会给予更高的估值。”

长江证券分析师邓二勇也认为，短期市场处于脆弱期，配置上，改革元年去杠杆约束下经济整体下行趋势难改。

“有新的故事，才是下跌之后的逻辑。”邓二勇表示，挖掘新一轮的成长性行业将是市场的焦点。

近期，京津冀一体化在弱市中表现仍然抢眼。

银行降转账额度 “限购”宝宝

苏曼丽 报道

投资者近日发现，将银行里的钱倒腾到各类宝宝不那么容易了。记者了解到，近日中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行都调整了快捷支付转入的额度限制，力度最大的直接从无额度限制调整到单日不超过5000元。

银行集体“限购”

据了解，近日工行调低电脑端和无线端的银行卡快捷支付限额，其中电脑端本人储蓄卡转入余额宝资金限额调低至5000元/笔，单日限额2万元，单月限额5万元。无线端则调整为：单笔单日单月5000元/5万元/5万元。在此之前，工行的快捷支付并没有额度限制。

有投资者表示，搬几万块钱存款要十天半个月。银行方面则解释这是出于安全考虑。

做出调整的还有农业银行，其单笔单日额度均为1万元，在此之前，农行对单笔单日均没有做出额度限制。微信理财通建行的单月转账额度为不超过10万元，在此之前额度是50万元。

有额度限制的不止一两家银行。比如理财通支持的12家银行中，单笔单日最高的转账额度为5000元，分别是民生银行、兴业银行。单笔最高的5万元，分别是建行、中行、中信、平安、浦发。

宝宝吸金能力减弱

在收益率下降、银行限购多重因素的影响下，宝宝类规模增长可能放缓。十多款宝宝类产品中，仅有掌钱钱包的兴全添利宝和百度百赚的嘉实活期宝保住了6%以上的收益，其他的均落入5%区间。

目前准备赎回宝宝类产品转投银行理财的人明显增加。尽管目前还没有出现资金大规模撤出的情况，但趋势已开始出现。

余额宝基金经理王登峰表示，货币基金的收益率下降会持续一段时间，会寻找新的均衡点，下一个可能是收益率年化4.5%左右。近期余额宝还是稳定净申购，平均每天几十个亿。余额宝进行过20%甚至50%赎回的压力测试，理论上现在的投资可以应对全部赎回。

资金安全与存款流失

对于设置转账额度限制，一位银行人士表示，设定限额保障资金安全不仅是银行出于自身考虑，更多的还是考虑到互联网理财过程中的种种风险和病毒防范。一些互联网理财产品只要有手机、有账号密码，资金就可以随时进行转入转出、购物等操作。这对于银行来说，如果不加以限制，如果每天操作额度过大，有可能导致客户损失账户上的全部资金。

另一家银行人士也“吐槽”，客户使用银行卡转账，资金如果发生问题，银行是第一责任人，而不会去找那些第三方支付，银行承担着更大的风险。

数据显示，2013年360互联网安全中心共截获支付及购物类恶意程序2962个。这些恶意程序可以拦截并转发银行发来的短信，或是洗劫支付账户中的资金余额。

近期银行业加强了手机支付方式的安全措施。比如工行近期推出了最新的电子银行安全产品“通用U盾”不仅可以在个人电脑、平板电脑上使用，还可以在智能手机平台上用。

中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇认为，银行做出限额规定，首先是从客户资金安全的角度考虑，“用支付宝购物也会有交易的限额。其次，银行使用的系统是各自开发的，限额的额度可能跟系统的构成以及设置的参数有关。此外，也不排除银行防止存款流失的动机，余额宝等互联网理财产品对银行活期存款冲击巨大，为了符合存贷比的监管要求，银行“不得不精打细算，处处算计着过日子。”

交行研究报告指出，在综合考虑1、2月存款状况后发现，假日效应节前企业集中向员工发放奖金，企业、个人短期理财不能充分解释存款明显下滑的现象，利率市场化和金融创新是导致存款下降的重要原因。目前仅余额宝吸金规模就超过5000亿元。

转5万块钱要花10天

“虽然最近收益率有所下降，但5%的水平也比活期存款高很多。”杜女士想把刚到期的5万块钱存款拿去买余额宝。

转账时，杜女士发现，自己绑定的工行银行卡设置了一道限额。“单笔单日最高转出5000元”杜女士说，这意味着自己如果要把这5万块钱都转进支付宝里买余额宝，需要连续操作10天方可完成，费时费力不说，还白白损失了不少收益。

除了“单日限额”之外，银行还给出了单月限制，工行单月最高也只能转出5万元。“这下子就算是连着转10天，也超过不了单月5万元的限制。我的工资卡就是工行卡，工行把购买额度定得这么低，想多存钱到理财通都不行。”杜女士称。

不过，杜女士也对手机转账账户存顾虑。在手机上输个密码就把钱转走，如果手机丢了怎么办？所以杜女士设了较复杂的开机密码。

三大运营商被批放任电话诈骗 人大代表喊汤唯打官司

马燕 报道

随着全国人大代表陈伟才两会期间曝光了一组数据，电话诈骗再次成为社会关注的焦点。

拦不住的电话诈骗

据媒体报道，全国人大代表陈伟才在广东代表团分组审议两高报告的会上做了《行动起来，切断利益输送链，从源头和渠道上治理电话诈骗》的发言。

发言称，公安部统计，2013年电话诈骗发案30万余起，群众损失100多亿元，比2012年分别上升77%、25%，其中使用网络改号电话作案的占90%以上。

这一系列数据的背后，陈伟才最想表达的是——运营商在这个“诈骗蛋糕”中获得10%的利益，银行则在这个蛋糕中获得3%的利益，为了这13%的利益，事主需要付出100%的代价。

陈伟才表示，以公众被骗1000万元为例，运营商只赚100万元，而公安机关侦破案还需跨境进行，国家为此要开支200万元。

“实施电话诈骗需借助两条渠道，一是通信线路，二是银行网络”，陈伟才认为，解

决电话诈骗乱象也无非要解决两件事——第一是把虚拟改号的电话拦截下来，不能让这些伪号接通电话用户，这个是“源头”。如果“源头”拦截不成功，就只能找银行了，“就是即便钱骗到了账户，不要让他取走”，陈伟才认为，拦截电话诈骗的第二道“关卡”是银行，银行应该“管好”银行卡，而非现状的无限制发放银行卡。

据陈伟才提供的数据，如果100亿元被騙走，过程中银行收取多级转账、取现手续费等费用，会有3亿元左右的收益。

人大代表喊汤唯打官司

“由于这两条渠道一直监管不力、放任不管，用民警的话说，‘运营商、银行简直是助纣为虐’。”陈伟才称。

除了对“两高”提出从源头和渠道治理电话诈骗，陈伟才“呼唤”汤唯“可以通过民事诉讼挽回部分损失”。他说，目前已有民事诉讼的成功案例，让事主获得银行20%的赔偿，他认为，事主多打一点官司，电话诈骗一定会减少。

陈伟才称，由于用户交付来电显示费用，按电话条例要求，运营商应提供“准确的号码”，但却提供虚假号码致用户被骗，适用《侵权责任法》应负民事赔偿责任。民

事诉讼是“不告不理”，全国被騙用户可依法提起民事诉讼。

陈伟才指出，运营商方面，网络改号电话泛滥成灾；捆绑电话业务管理混乱；一些员工非法出租网络电话线路参与犯罪；手机实名制未落实，警方每打掉一个电话诈骗团伙，都能缴获成百上千张无名手机卡，仅温州一家淘宝店，每年销售的电话卡就达300万张，都无需实名登记。

银行方面，陈伟才指出，银行卡发卡泛滥，实名制未落实。他举例称，深圳侦办“4·4”被騙2264万元一案中，缴获1720张作案用的银行卡，无一不是实名办理登记。台湾警方经常发现从大陆运来一整包一整包的银行卡；银行网络在境外转账、分解资金毫无限制，赃款数分钟内出境外被卷走。

运营商集体喊冤

事件的另一面，对于被人大代表指责承担责任电话诈骗，三大运营商集体喊冤。

中国移动相关负责人向记者表示，事实上中国移动一直在做这方面的工作，并且拦截诈骗电话的效果也很明显。

中国联通新闻发言人也表示，中国联

通按照工信部的统一要求，持续加大打击电信诈骗的力度并积极开展“国际来话+86非法主叫号码拦截”和“垃圾短信治理”等工作。据联通向记者提供的数据显示，2013年7月份-2014年1月份，中国联通共拦截国际来话1014万次，拦截垃圾短信超过14亿条。

中国电信相关负责人表示，在个人通信渠道越来越多的环境下，防骚扰是各国运营商共同面临的难题，特别是针对骚扰电话的判别、定性用户所需的商业广告和不需要的信息干扰，在电话接通前是无法判别的。所以，骚扰电话的防范需要用户提供更多的信息，以便运营商进行技术判别，同时也需要法律上具备操作依据。

联通新闻发言人在与记者交流时表示，关于电话诈骗，社会上可能不是特别懂，哪些行为可以视同为诈骗，可以进行拦截，工信部有相应的判定规则。但很多电话，在听到内容之前是无法判别的，运营商也无权监听用户电话。

北京邮电大学曾剑秋教授在接受记者采访时认为，除从技术上继续加强解决网络改号电话的问题之外，用户自身加强防范意识更重要。因为现在的骗术非常复杂，仅仅靠拦截号码是无法完全避免的。