

# 工银私人银行业务晨报

2014 年 4 月 30 日星期三（总第 240 期）

编辑：罗建中 梁蓉 王培康 审核：吴轶

## 市场动态&交易回顾

- 央行发布 2014 金融稳定报告
- 2014 年一季度工业利润同比增长 10.1%
- 2013 年我国对外投资收益逆差 599 亿美元
- 人民币汇率盘中跌至 6.2560 刷新近 18 个月新低
- 央行公开市场本周净投放 910 亿元人民币
- 创业板一季度 133 家公司业绩报忧
- 沪港通实施细则向社会公开征求意见
- 证监会再发布 12 家 IPO 预披露企业名单
- 交易所债市回顾

## 同业动态&监管动向

- 工商银行将首度通过银行柜台分销国开债
- 银行业总资产超 155 万亿元
- 社保基金一季度新进 36 创业板股
- 首季 6 成基金公司规模缩水
- 新三板第 2 次全网测试五一启动
- 新三板将成未来 PE/VC 最繁荣的市场
- 去年绩优私募今年业绩分化
- 央行：经济呈现稳中向好加快推进利率市场化
- 港交所：沪股通可借孖展买 A 股

## 专题研究

- 混业趋势下的金融创新和风险特征—国际金融创新发展历程与风险特征

## 持续营销类产品信息

- 2009 年第 1 期中国工商银行私人银行委托资产管理—增强型债券理财计划（830006）
- 2012 年第 1 期中国工商银行私人银行全权委托资产管理—混合型稳健配置理财计划（PBZ01201）
- 2012 年第 2 期中国工商银行私人银行全权委托资产管理—灵活配置理财计划（PBZ01202）
- 中国工商银行私人银行全权委托资产管理—混合型优势精选理财计划 2012 年第 6 期（PBZ01206）

## 海外市场指数

	收盘	涨跌幅
道琼斯	16535.37	+0.53%
S&P500	1878.33	+0.46%
NASDAQ	4103.54	+0.72%
FTSE100	6769.91	+1.04%
日经 225 指数	14288.23	-0.98%
国际现货黄金	1295.70	-0.02%
NYMEX 原油期货	101.94	+0.49%
伦敦铜	6730.25	-0.23%

## A 股及港股隔夜市场动态

指数	收盘	涨跌幅
上证指数	2020.34	+0.84%
沪深 300 指数	2158.47	+1.10%
中小板指数	4528.60	+1.13%
创业板指数	1266.54	+0.74%
恒生指数	22453.89	+1.45%

## Shibor

期限	利率 (%)	涨跌 (BP)
0/N	2.6040	+19.80
1W	4.0738	+4.88
1M	4.5930	-0.70
3M	5.5000	+0.18

## 银行同业拆借利率

期限	利率 (%)	涨跌 (BP)
1D	2.6370	+14.77
7D	4.2278	+10.13
14D	4.8903	+24.03
1M	3.7631	-48.87
3M	4.4000	-80.00

## 外汇市场

	收盘	涨跌幅
美元/人民币	6.2578	+0.07%
美元指数	79.80	+0.00%
欧元/美元	1.3813	+0.01%
英镑/美元	1.6822	-0.02%
美元/日元	102.61	-0.01%
澳元/美元	0.9269	+0.02%
美元/瑞郎	0.8830	-0.03%
美元/加元	1.0954	0.10%
美元/港币	7.7528	+0.00%

## 票据直贴

类型	月利率 (%)	涨跌 (BP)
中西部: 6M	4.50	+0.50
环渤海: 6M	4.55	+0.50
珠三角: 6M	4.45	+0.50
长三角: 6M	4.40	+0.50

## 票据转贴

类型	月利率 (%)	涨跌 (BP)
6M	4.20	+0.50

## 银行质押式回购利率

期限	利率 (%)	涨跌 (BP)
R001	2.6255	+18.04
R007	4.1073	+8.76
R014	4.9420	+36.76
R021	4.7403	+13.47
R1M	4.6733	+14.08
R2M	4.3933	+4.46
R3M	4.6802	+18.86
R4M	-	-
R6M	-	-

## 4月30日重要经济数据

时间	事件	前值	预测值
——	日本4月央行利率决议	0-0.10%	——
7:15	日本4月制造业采购经理人指数	53.9	——
15:55	德国4月失业率	6.70%	6.70%
17:00	欧元区4月消费者物价指数年率初值	0.50%	0.80%
17:00	欧元区4月核心消费者物价指数年率初值	0.70%	1.00%
20:30	美国第一季度GDP年率初值	2.60%	1.30%

## 4月30日重要财经事件

时间	货币	事件
11:30	日元	日央行公布利率决议

## 市场动态&amp;交易回顾

## 央行发布 2014 金融稳定报告

近日，中国人民银行发布了《中国金融稳定报告(2014)》，对2013年我国金融体系的稳定状况进行了全面评估。报告认为，2013年，我国宏观经济呈现稳中向好的发展态势，金融业改革不断深化，金融机构实力进一步增强，金融市场稳步发展，金融基础设施建设继续推进，金融体系整体稳健。(中国新闻网)

## 2014 年一季度工业利润同比增长 10.1%

国家统计局宣布：截至3月底，工业利润(包括主营业务年销售额超过2千万人民币的所有行业的企业)同比增长10.1%(1-2月同比增长9.4%)，但仍低于2013年12.2%的同比增速。3月工业利润同比增长10.7%，而2014年前2个月同比增长9.4%，最近的同比增速最高值出现在2013年8月，为24.2%。同时，一季度“主营业务利润”有所提高。根据国家统计局数据，3月主营业务利润同比增加9.4%，而2013年同比增加4.0%。(中国新闻网)

## 2013 年我国对外投资收益逆差 599 亿美元

近日，外汇管理局公布的2013年国际收支平衡表显示，2013年中国资本对外输出所得(涵盖外汇储备对外投资和对外直接投资)与外国直接投资(FDI)在中国投资所得利润的轧差为-599亿美元，创出30年来的次高，仅次于2011年的-853亿美元，比2012年扩大70%。外汇管理局在2013年国际收支报告请务必阅读正文后的免责声明

中将 599 亿美元的投资收益逆差归因于中国的对外资产负债结构：“主要反映了我国对外资产负债的结构问题，当期外商在华投资的收益较上年增长 23%。”（第一财经日报）

## 人民币汇率盘中跌至 6.2560 刷新近 18 个月新低

人民币即期汇率 29 日开盘报 6.2530，盘面上一直表现清淡，但午盘后，汇率快速跌至 6.2560，刷新人民币在 4 月 25 日创下的新低 6.2550，也再次刷新 18 个月的新低，接近 2012 年 10 月 16 日的最高点 6.2630。人民币即期汇率周一收报 6.2530，加之 29 日早盘波动区间仅 42 点，弹性之弱为宣布扩大波幅以来少见。（中国新闻网）

## 央行公开市场本周净投放 910 亿元人民币

据交易员透露，29 日中国央行在公开市场通过 28 天期正回购操作，回笼 500 亿元人民币。据悉，中国央行公开市场本周净投放 910 亿元人民币，上周为净回笼 20 亿元人民币。周小川本月初表示，政府一定不能放松对企业部门高杠杆率风险的警惕。自全球金融危机以来市场对于中国企业高杠杆率的忧虑一直没有减轻，而今年中国决策者决定让市场在经济发挥更大作用，导致经济增长一季度迅速放缓，进一步推高了对高杠杆潜在风险忧虑。（第一财经日报）

## 创业板一季度 133 家公司业绩报忧

统计数据显示，截至 4 月 29 日，379 家创业板上市公司中，一季报业绩同比下滑的有 133 家，占比 35%；有 20 家公司归属上市公司股东净利润同比下滑超过 100%；其中东土科技以净利润同比下滑 5817%居跌幅榜首。（证券日报）

## 沪港通实施细则向社会公开征求意见

上海证券交易所 4 月 29 日发布《沪港股票市场交易互联互通机制试点实施细则（征求意见稿）》。上交所人士表示，《细则》的发布，标志着“沪港通”已“可以进入实质性的技术开发时段”。该人士同时强调，《细则》目前还处在征求意见的阶段，代表了基于现阶段研究讨论成果形成的认识，经征求意见并进一步修改完善后，将与香港联交所等有关各方在具体实施细节上充分讨论，提出共同安排，并报经中国证监会批准同意后发布施行。因此，目前的《细则》并未最终定案，相关业务规定以正式发布的版本为准。（证券时报网）

## 证监会再发布 12 家 IPO 预披露企业名单

证监会 29 日晚再发第八批 12 家 IPO 预披露企业名单。其中，9 家在上交所上市，3 家在中小板上市，加上此前预披露 144 家企业，目前已有 156 家企业披露招股书。根据《证券法》第二十一条和《首次公开发行股票并上市管理办法》第五十八条、《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》第

四十四条的规定，申请文件受理后、发行审核委员会审核前，发行人应当将招股说明书（申报稿）在中国证监会网站预先披露。（证监会网站）

## 交易所债市回顾

【资金】：全天大部分时间 GC001 在 14.27 左右；GC007 在 4.15 左右，尾盘下探至 3.2%附近；GC028 在 4.09 左右；GC091 在 4.48 左右。

【债券指数】：企债指数下跌 0.02%，成交 14.72 亿；5 年信用指数上涨 0.01%，成交 3.56 亿；沪企债 30 下跌 0.07%，成交 0.74 亿；沪公司债和上日持平，成交 3.62 亿。

【公司债】：公司债涨跌互现，成交量较大的有 11 海航 01（AA+，2.07y），今日成交 3920 万，收益率下跌 28BP 至 6.65%；10 重钢债（AAA，3.62y），成交 3767 万，收益率上涨 9bp 至 8.16%；一年内到期的公司债到期收益率成交在 4.7~8.2 之间，交投一般，成交量较大的有 11 鄂能债（AAA，0.64y），成交 2645 万，收益率下跌 18bp 至 5.02%；09 美好债（AA+，0.5y），成交 1221 万，收益率下跌 7bp 至 7.70%。

【企业债】：企业债上涨略多，成交量较大的有 09 杭城投（AAA，1y），今日成交 7016 万，收益率上涨 4bp 至 5.16%；12 奉投资（AA，5.4y），成交 5439 万，收益率上涨 16bp 至 7.50%；两年内到期的企业债总体成交较为清淡，成交量较大的有 PR 昆创投（AAA，1.92y），成交 5580 万，收益率下跌 2bp 至 5.59%；09 青国投（AAA，1.67y），成交 610.6 万，收益率下跌 4bp 至 5.37%。（中国债券）

## 同业动态&监管动向

### 工商银行将首度通过银行柜台分销国开债

中国国家开发银行 4 月 29 日（周二）发布公告称，将于 5 月 5 日（下周一）在银行间债券市场招标发行不超 60 亿元人民币固息金融债，期限一年；此外，还将追加发行不超过 20 亿元，首度用于商业银行柜台分销。

公告称，此为国开行 2014 年第 12 期金融债，票面利率为 4.5%，5 月 5 日 10:00-11:00 在银行间债券市场招标，采用单一价格（荷兰式）招标方式；而追加发行部分采用增加托管方式，发行价格为债券面值。（wind）

### 银行业总资产超 155 万亿元

银监会最新统计数据显示，截至 3 月末我国银行业金融机构总资产达到 155.8 万亿元，同比增长 12.5%。总负债为 145.05 万亿元，同比增长 12.2%。其中，商业银行总资产合计 121.94 万亿元，同比增长 12.9%，占银行业金融机构比例为 78.3%；总负债为 113.51 万亿元，同比增长 12.6%，同样占银行业金融机构比率为 78.3%。值得注意的是，银监会此次披露的银行业金融机构总资产、总负债月度数据，不仅专

门区分并统计出商业银行的数据，还统计了农村金融机构的情况。截至3月底，农村金融机构总资产达到20.4万亿元，同比增长17%，总负债达到19.01万亿，同比增长16.4%。（证券时报）

## 社保基金一季度新进 36 创业板股

数据统计显示，截至4月28日，已发布一季报、年报的363家创业板（行情 股吧 买卖点）上市公司中，一季度36家有社保基金新进，另有25家公司获得社保基金加仓。在社保基金今年一季度新进前十大流通股东的创业板个股中，七成今年以来上涨，近六成涨幅在10%以上。在创业板市场面临较大震荡和估值面对较大争议的背景下，从一季度新进和加仓品种，可从侧面观察社保基金的倾向。（证券时报）

## 首季 6 成基金公司规模缩水

从基金公司角度看，一季度大部分基金管理公司的公募资产规模未能实现正增长。数据显示，有可比数据的78家公司中，共有29家公司公募资产规模相较去年年末实现增长，占比仅为37%。整体来看，在786只偏股基金中（含指数型），仅有157只基金规模实现正增长，绩优基金是净申购的主要对象。而指数型基金则成为净赎回的重灾区。（中国证券报）

## 新三板第 2 次全网测试五一启动

据了解，目前已经有交易单元的73家主办券商将参与此次测试。28日，全国中小企业股份转让系统发布第二次全网测试方案，将于2014年5月3日进行第二次全网测试，以检验市场各方技术系统的正确性和业务操作流畅性。新三板第一次全网测试已顺利完成，为继续验证全市场各个参与者业务流程，全国股转公司与中国证券登记结算有限责任公司、深圳证券通信有限公司共同搭建全网测试环境，涵盖本公司、中国结算、深证通、主办券商各方的技术系统，供所有参与者进行完整的业务功能测试。截至4月28日，新三板正式挂牌企业已经超过700家，达到702家，总股本为237.76亿股。主办券商已达到81家，现有702家挂牌企业分属70家主办券商推荐。（证券时报）

## 新三板将成未来 PE/VC 最繁荣的市场

随着2014年1月24日新三板扩容，285家企业集中挂牌。截至3月12日，新三板挂牌企业达到655家，总股本和总市值分别约达223亿股和1243亿元。新三板的扩容，为PE/VC的发展提供了历史性的新机遇。PE/VC在我国发展困难重重，主要是其退出机制单一，将IPO作为最主要的退出方式。其凭借新股发行的高发行价和上市后的高市盈率赚取大幅差价，获得几十倍的回报。因此随着IPO的受阻，PE/VC也随之遭遇强地震。为了突破PE/VC的发展困境，必须为PE/VC提供更多的多元化退出机制。新三板恰恰为PE/VC提供了这样的平台。因为相较于主板这样的场内交易市场，新三板的主要特点表现为其低门槛性。（证券时报）



## 去年绩优私募今年业绩分化

今年以来 IPO 的开闸继续向市场抽血，春节以后创业板的行情更是不能再与去年比拟，创业板指数的持续下滑，让去年重仓白马股的私募遭遇回撤。经济下滑的预期，IPO 的第二波开闸，给未来股市增添了更多的不确定性。2013 年排名前十的私募产品，其今年表现出现了一定分化。去年业绩抢眼的前三甲在今年市场整体偏弱的格局下，业绩继续维持正收益，显示出基金经理在时差风格变化的情况下，良好的调整能力。而去年业绩排名前十的股票型私募，有 7 只今年仍然取得了正收益。（中国证券报）

## 央行：经济呈现稳中向好加快推进利率市场化

近日，中国人民银行发布了《中国金融稳定报告（2014）》，对 2013 年我国金融体系的稳定状况进行了全面评估。报告认为，2013 年，我国宏观经济呈现稳中向好的发展态势，金融业改革不断深化，金融机构实力进一步增强，金融市场稳步发展，金融基础设施建设继续推进，金融体系整体稳健。

报告指出，2014 年是深入贯彻落实党的十八届三中全会精神、全面深化改革的第一年，也是完成“十二五”规划目标任务的关键一年。我国发展仍处于大有作为的战略机遇期，经济发展长期向好的基本面没有改变。需重点做好以下几个方面的工作：增强宏观调控的前瞻性、针对性和协同性，把改革创新贯穿于经济社会发展各个领域各个环节，着力激发市场活力；加快推进利率市场化，完善人民币汇率市场化形成机制；加强信贷政策与产业政策的协调配合，促进重点行业结构调整；建设多层次资本市场，继续优化直接融资工具，加快金融创新，优化金融结构，全面提升金融服务实体经济的能力和水平；完善宏观审慎管理，加强金融监管，引导金融机构稳健经营，不断强化监管协调和合作，防范跨行业、跨市场风险传递；加强金融机构风险处置机制建设，建立存款保险制度，完善市场化的金融机构退出机制，建立维护金融稳定的长效机制。（wind）

## 港交所：沪股通可借孖展买 A 股

港交所股本证券与定息产品及货币联席主管陈秉强 29 日表示，“沪股通”机制下投资者可以在香港做“孖展(Margin)”买卖内地 A 股，但他提醒投资者要留意有关法规和税务问题，港交所及香港监管机构未来会再向市场解释。至于内地的相当于“孖展”的“融资融券”由于采用中央管理机制，故不会为内地资金南下的“港股通”提供“孖展”安排。港交所强调，沪港通的投资上限总额是指“净买入额”，而并非以总交易额来计算，即买单减去卖单，如果触及上限则不能买货，但沽货则不受此限制，所以不存在因到限额而令内地投资者不能沽货的情况。（证券时报网）

## 专题研究

### 混业趋势下的金融创新和风险特征—国际金融创新发展历程与风险特征

纵观国际金融混业的发展历程，基于金融创新和风险特征差异性，国际金融混业可以分为三个阶段：20 世纪 60-70 年代中期，金融创新以“突破管制”为核心，严格监管和存款保险制度的建立使金融风险处于较低水平；70 年代末-80 年代，金融创新以“风险管理”为核心，该阶段高通胀和利率市场化的快速推进触发美国银行储贷危机，相对于欧洲全能型银行的混业模式，美国分业经营制度使银行竞争力低下，加剧了金融脱媒发展，银行体系爆发系统性风险；90 年代以来，以“交易结构创新”为核心的资产证券化过度发展，投资银行成为风险重灾区。

以突破管制为核心的金融创新，严格监管下风险处于较低水平

从历史上看，规避管制是金融创新的重要原因。当某种监管约束可以合理地或被默认地予以规避，并带来收益，就会发生创新。金融管制与金融创新是辩证的关系，金融管制的目的是金融业的稳定和安全，它通常以牺牲金融机构的效率为代价；而金融创新的目的是为了盈利，它通常会对金融体系的安全性形成冲击。

60-70 年代中期金融创新以规避管制为核心，具有如下三个特征。

第一，银行是该阶段金融创新的主要推动者，这与当时以间接融资为主的金融体系相匹配，如表 1 所示。

第二，多数以突破管制为主要内容的金融创新体现了外部宏观经济环境变化对金融功能提出的客观要求，在某种意义上反映了监管制度调整的滞后。例如，在 Q 条例规制下，当时美国银行业在法定准备金与存款利率两个方面受到严格限制。而 60 年代末的高通胀率导致市场利率大幅上升，这使得存款利率上限制度不合理性凸显，连同存款准备金制度，银行业利润大幅下滑。在这种情况下，商业银行产生了欧洲美元、银行商业票据、可转让提款通知书账户（NOW），自动转换储蓄账户（ATS）、货币市场互助基金（MMMF）等形式的金融创新，其意在突破当时针对储蓄账户、定期存款等不合理的管制。

第三，经济全球化趋势和金融创新的推进对金融系统的风险管理功能也提出要求。一方面，负债型创新工具（大额可转让存单和回购协议等）的出现使银行风险敞口扩大，有效推动“负债管理模式”应运而生。该模式将管理的视角由单纯资产管理扩展到负债管理，使流动性为先的经营管理理念转变为流动性、安全性、盈利性并重，体现了管理手段全面性与有效性的提高。另一方面，服务于经济全球化，旨在为日益扩大的全球贸易提供便利（转移风险）的金融创新工具开始出现，如出口信用和福费廷等。

从风险特征看，严格监管和有限创新环境下，该阶段以银行为核心的金融体系运行稳健。首先，20 世纪 30 年代大危机后，以美国为首的西方各国相继立法对银行业实行严格的管制，在实行金融分业管理的同时，对利率实行干预与管理，这使相关金融创新风险受到严格监控。其次，虽然部分金融创新工具带来的信用扩张使银行体系风险敞口扩大，但是负债管理模式和存款保险制度的建立和发展，使相关创新的风险得到事先控制和管理。最后，尽管对冲基金在 50 年代就已经出现，有限的金融创新极大限制了其发展速度，在 90 年代之前的相当长的一段时间内，高风险和难以监控的对冲基金业务规模极小。



金融创新以风控为核心，银行体系风险显著上升

70 年代以来，国际石油供给冲击的影响下，全球能源价格大幅上涨，西方国家普遍出现滞胀和随之而来的高利率。主要国家金融当局普遍放松金融管制，以利率自由化、金融机构自由化、金融市场

20 世纪 70 年代至 80 年代，以转移风险和管理风险为目标、以金融衍生工具为载体金融创新得到迅速发展。第一，在利率、汇率等市场风险波动加大的情况下，期权、期货、互换、与通货膨胀挂钩的金融产品等以转移风险和防范风险为主要特征的金融衍生工具快速发展。第二，金融衍生工具和以银行提供信用支持为特征的中间业务的快速发展，使银行表外资产迅速膨胀。第三，资产证券化获得初步发展，在改善流动性、创造信用的同时，也为银行转移风险提供了新型工具。

最后，在这些金融创新工具的推进过程中，金融交易特征发生较大变化。一方面金融业务界限变得模糊。例如，在为公司融资时，很难明确划分是要通过商业票据或通过发行股票来进行，是通过长期还是短期的金融工具来进行；另一方面，债务工具可交易性的增强使金融市场流动性提高，在改善社会融资效率和扩大金融机构风险管理空间的同时，也为隐蔽风险和资产价格的更大波动提供了土壤。

高通胀环境下，利率市场化和金融脱媒的快速发展使银行体系风险快速上升，局部以银行危机的形式表现出来。第一，70 年代末市场利率的大幅飙升，导致以“借短贷长”获取利差为主要经营模式的美国储蓄贷款银行（Savings and Loans and Savings Bank，以下简称储贷机构）风险集中暴露，成为引发美国银行体系危机的直接导火索。仅 1980-1982 三年间，破产和被合并的储贷机构数量达到 800 多家。从 1980 年到 1994 年期间，1295 家储蓄和储贷机构（S&L）破产或面临破产；1617 家联邦保险银行破产或面临破产，大量的不良资产亟待处理。第二，相对于欧洲全能型银行的混业模式，美国分业经营制度使银行竞争力低下，加剧了金融脱媒发展。金融脱媒对银行经营规模和盈利能力造成冲击，进一步降低了银行抵御风险能力。第三，表外业务快速增长反映了银行应对利率市场化和金融脱媒化的金融创新策略，但也客观造成金融体系稳定性下降。一是具有或有负债性质的中间业务使银行承担了过多的信用风险。二是与直接融资相结合的表外业务（需要银行包销）使风险越来越集中于大型银行，金融体系稳定性下降。三是由于表外业务可以逃避监管，从而银行体系实际整体资本充足大幅下降。最后，80 年代金融衍生工具和垃圾债的发展规模较小，因此相关风险也处于较低水平。

金融衍生工具过度发展，投资银行成为风险重灾区

90 年代以后，世界经济发展的区域化、集团化和国际金融市场的全球一体化和证券化趋势增强，国际债券市场和衍生品市场发展迅猛，新技术广泛使用，金融市场结构发生了很大变化。这一阶段国际金融市场创新凸显两大特征。

一是资产证券化及相关创新产品快速发展。首先，以住房抵押贷款证券化为核心的各类资产证券化规模迅猛增长。90 年代以来，资产证券化的种类从单一的 MBS 向多样化的资产支持证券 ABS 发展，但 MBS 始终是资产证券化的主流。在优质住房抵押贷款接近饱和情况下，高风险次级 MBS、企业次级债及其衍生品快速发展。自 1985 年开始到 2012 年资产证券化市场（MBS+ABS）持续增长，1998 年突破性地超越当时最大的债务工具——国债市场规模（32100 亿美元），成为美国第一大债务工具市场。2003 年其在总债务余额比重接近 1/3。其中，创新型结构化产品-担保债务证券是美国固定收益产品市场中

成长最快的领域。直到次贷危机的爆发，其发展趋势才有所改变。其次，从金融产品创新看，随着融资方和投资人的需求变化及证券化对象的多样化，基于基础资产规模的大小、期限长短、原始权益人的所有权结构等因素差异，资产证券化的交易结构创新成为 90 年代以后金融产品创新的主要潮流。最后，资产证券化技术在 90 年代发展到欧洲，其中英法两国发展最快。但是由于法律制度结构差异欧洲资产证券化的规模远不及美国。

二是金融市场国际化趋势加速。首先，私人资本跨国流动规模迅速增加，大大超过官方资本流动规模。根据 IMF 统计，国际金融市场全部流入到发展中国家的资金中，从官方来源的净借入占 42%，而到 1997 年私人资本占到 90%。其次，金融机构投资者在国际金融市场的地位迅速上升。90 年代之前，诸如养老金、保险公司等机构投资者几乎全部投资于国内金融市场，而 90 年代中期以后其国际投资份额快速增长。进入新世纪以来，具有较强隐蔽性的对冲基金跨国投资大幅增加。

金融衍生工具交易规模的急剧扩大和金融国际化的快速发展使金融风险泡沫不断积聚，最终引爆美国次贷危机和紧随其后的全球金融危机。

第一，高风险的基础资产在结构复杂金融衍生工具、外部评级和各类金融缓释工具的辅助下，风险被掩盖。第二，投资银行成为风险重灾区。在参与设计发行各类金融衍生品的过程中，投资银行往往承担劣后、包销等高风险职能，同时其也利用自有资金大量购买高风险次级债产品，由于若干监管盲点的存在，投资银行的自有资金远不足以覆盖其承担的风险敞口。第三，各类金融衍生品的高杠杆操作手段和金融国际化进一步吹大了风险泡沫。一方面，高风险的对冲基金在 90 年代以后飞速发展，投机和套利是其主要策略，尽管表面上套利似乎能够对冲风险，但是在发生系统性风险的情况下，这种避险功能失效。另一方面，来自全球的金融资产和金融工具的高杠杆极大增加了投入到高风险领域的资金规模，不仅吹大局部泡沫，也使局部风险向全球蔓延。（央行观察）

## 持续营销类产品信息

理财计划名称	代码	估值截止日	单位净值
2009 年第 1 期中国工商银行私人 银行委托资产管理—增强型债券 理财计划	830006	2014-04-28	1.2554
理财计划名称	代码	估值截止日	单位净值
2012 年第 1 期中国工商银行私人 银行全权委托资产管理—混合型 稳健配置理财计划	PBZ01201	2014-04-24	1.1059
2012 年第 2 期中国工商银行私人 银行全权委托资产管理—灵活配 置理财计划	PBZ01202	2014-04-01	1.1799

---

中国工商银行私人银行全权委托

资产管理—混合型优势精选理财 PBZ01206 2014-04-28 1.0714

计划 2012 年第 6 期

理财计划名称	代码	估值截止日	币种	单位净值
中国工商银行私人银行客 户专享产品—“精赢”系 列之外币投资产品	PBWB1001	2014-04-22	美元	1.1004

---

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我部对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述产品的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本部和作者无关。

本报告中的信息或观点并不代表工商银行的观点，所构成具体的操作建议，仅供参考。本报告阅读者据此所进行的相关操作，风险自担。本报告仅供中国工商银行私人银行财富顾问参阅，不得用于盈利性商业目的。

本报告版权仅为我部所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为中国工商银行私人银行部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。