

两沪深300ETF上市首周净赎回38亿份

今起纳入融资融券标的

□本报记者 黄淑慧

沪深交易所最新披露的数据显示，两只沪深300ETF产品上市首周一共净赎回37.61亿份，净赎回额合计约70亿元。沪深交易所分别发布公告称，这两只ETF将于6月4日起纳入融资融券标的。

据深交所披露的数据，截至6月1日，嘉实沪深300ETF份额为176.47亿份，而5月28日上市时的总份额为193.33亿份，净赎回额为16.86亿份，净赎回比例为8.72%。据上交所披露的数据，截至6月1日，华泰柏瑞沪深300ETF的份额为101.54亿份，而5月28日上市时的份额为122.29亿份，净赎回20.75亿份，净赎回比例为16.97%。

由于华泰柏瑞沪深300ETF上市前已进行了份额折算，上市时净值为2.574元，6月1日为2.636元。嘉实沪深300ETF尚未进行份额折算，上市时净值为0.9679元，6月1日为0.9916元。粗略估计，两只ETF净赎回共计约70亿元。

市场人士分析称，ETF上市初期一般都会遭遇一定数量的赎回。

目前来看，两只沪深300ETF的赎回量均低于此前预期。从建仓至今，两只沪深300ETF的净值均出现不同程度的下跌，对于没有进行套保操作的投资者而言，在亏损状态下卖出的动力不大，但如果未来净值上涨，两只ETF或许会面临较大的赎回压力。

沪深交易所分别于6月1日发

布关于调整融资融券标的证券名单的公告，将于6月4日起将两只沪深300ETF纳入融资融券标的。这意味着当股指期货贴水时，投资者能够以融券卖出沪深300ETF的方式进行期现反向套利。不过，据市场人士测算，在约9%的融券成本下，期指贴水需达到近30个点才能使期现反向套利有利可图。

近两年来房地产信托首现借款纠纷案

华澳信托将与大连实德对簿公堂

□本报记者 高改芳 上海报道

华澳国际信托下周将与大连实德对簿公堂。上海市第一中级人民法院将于12日开庭审理华澳信托起诉大连实德集团及其关联公司、实德集团董事长徐明的金融借款合同纠纷案。信托业人士表示，这是近两年来房地产信托爆发式增长后第一例诉诸法院的金融借款合同纠纷案。

信托计划一再延期

2010年至今年，华澳信托为实德系发行了三款集合信托计划，分别为华澳长信1、2号和长盈11号。其中，长信1号已清算完毕。长盈11号目前还未进入清算期。

业内人士称，华澳信托与大连实德对簿公堂可能与长信2号有关。据华澳信托网站提供的信息，长信2号于2010年8月成立，募集规模达21.77亿元，其中优先级信托本金规模为9.41亿元，次级信托本金规模为12.36亿元。优先级又分为A、B、C类，投资期限分别为12个月、18个月和24个月。募集资金用于购买实德系公司哈尔滨高登置业公司100%股权并向其增资，后者开发位于哈尔滨的盛和·世纪”房地产项目。

这是一款典型的为房地产公司提供融资的信托计划。目前，长信2号的A、B两类优先级计划均已延期。去年7月，华澳信托发布公告称，信托计划A类信托单位期

限延长半年，延期期自2011年8月26日起至2012年2月25日。今年1月，华澳信托再次发布公告称，信托计划B类信托单位期限也延长半年，延期期自2012年2月26日起至2012年8月25日。本应于今年2月26日到期的B类投资者反映说，只领到了信托收益，本金则被告知要延期到今年8月26日。信托业人士分析，信托计划的一再延期以及华澳信托与大连实德对簿公堂可能与信托计划无法到期还本有关。

房地产信托迎兑付高峰期

上海监管部门此前明确要求，对于出现兑付问题的信托公司，在处理完兑付问题之前，将暂停对其新信托业务的审批。业内消息称，目前华澳信托已停止新增信托业务，作为长信2号信托计划主要代销机构的某大型国有银行已暂停该行上海分行的信托产品代理支付业务。

长信2号是否会成为房地产信托兑付危机中倒下的第一张“多米诺骨牌”？答案并不乐观。华澳信托去年5月发行“华澳长信8号”，规模为7亿元，今年4月27日到期，但因存在兑付压力，华澳信托最终将所持天津市中天兴业房地产公司49.34%的股权转让给上实发展。信托业人士指出，华澳信托成立时间短，股东与信托行业关系远，导致该公司的问题率先暴露。

据公开资料，华澳信托由北

京三吉利能源股份有限公司、北京融达投资有限公司和澳大利亚麦格理集团下属麦格理资本证券股份有限公司共同出资建立，于2009年获得新牌照。2011年华澳信托增资后，注册资本金达6亿元，北京三吉利能源、北京融达和麦格理资本的持股比例分别为30%、50.01%和19.99%。

国泰君安研究报告认为，房地产信托从2010年下半年进入发行高峰，信托计划的平均发行期限为1.9年，“保兑付”将成为2012年的主要课题。2012年总到期规模为1758亿元，7月为年度高峰，达504亿元。2012年各季度的到期规模分别为366亿元、368亿元、716亿元和309亿元。

徐连仲：物价涨幅处于高位回落态势

□本报记者 卢铮

资深价格专家徐连仲4日在中国证券报独家发布的报告认为，当前价格总水平涨幅仍处于高位回落的运行态势，短期内价格运行不会产生大的变化，预计

全年居民消费价格涨幅将控制在3.4%以下，可能的涨幅将在3.0%-3.5%之间。

报告认为，从正常的发展趋势看，如果不发生特大的意外情况，今年价格总水平上涨的压力将明显减小。短期内价格涨幅回

落的态势不会改变，上半年仍将在下降通道内运行，通胀压力会持续减小。总体看，下半年居民消费价格涨幅将略低于上半年。

对于未来的政策方向，徐连仲认为，要坚持宏观经济政策的连续性和稳定性，兼顾稳增长、调结

构、管理通胀预期”三个目标。坚持积极的财政政策和稳健的货币政策，但可根据经济形势的变化灵活微调。进一步加大财政政策的投入力度，并实行结构性减税，切实扩大内需增长特别是扩大消费需求的增长。（报告见A11版）

祝宝良：大力度刺激经济政策不会再现

□本报记者 王超

国家信息中心经济预测部副主任、首席经济师祝宝良6月2日在华泰长城期货杭州营业部开业庆典暨钢材期货研讨会上

表示，当前我国物价上涨压力明显减小，但食品等消费品价格仍处在高位，特别是猪肉价格不稳定，需求政策调整虽然有一定空间，但不会太大，类似2008年大力度的刺激经济政

策不会再现。

他表示，在经济增速放缓的同时，我国就业状况总体良好，说明宏观经济运行仍处于合理区间。同时，重工业增速减缓，但投资增长相对较快，重工业产品

去库存是经济减速的重要原因。

对于未来宏观调控政策的取向，祝宝良建议，把短期需求管理政策和中长期结构调整政策结合起来，短期内适度刺激消费和民间投资。

非制造业PMI连续两月回落

□据新华社电

中国物流与采购联合会、国家统计局服务业调查中心3日发布数据显示，5月中国非制造业商务活动指数为

55.2%，较上月回落0.9个百分点。这是该指数连续第二个月出现下降。

中国物流与采购联合会副会长蔡进分析认为，非制造业商务活动指数虽有小幅回调，但仍

运行在55.2%的较高水平，反映出非制造业经济保持平稳较快增长的基本趋势。

数据显示，非制造业PMI各单项指数均呈现不同程度回落。其中，新出口订单指数和投

入价格指数回落幅度最大，降幅均超过2个百分点以上；存货指数、收费价格指数和供应商配送时间指数降幅在1-2个百分点之间；其余指数降幅在1个百分点以内。

深圳上市公司协会举办估值定价模型培训活动

□本报记者 周少杰

深圳上市公司协会日前与诚迅金融培训公司合作举办上市公司估值定价模型培训班，深圳地区50多家上市公司近100位

董秘、证券事务代表以及战略规划部、投资部、财务部等管理人员参与培训。

深圳上市公司协会副会长鄂维民表示，该培训活动旨在帮助深圳上市公司熟悉国际市场

估值方法，对上市公司价值进行专业审视和判断，满足深圳上市公司融资、并购、投资、路演、信息披露等需要。诚迅金融培训公司董事长徐国庆介绍，估值建模是成熟资本市场投资分析和股

票承销的必备工具。上市公司向企业高管、股东、国内外专业机构投资者以及相关人士沟通交流时，需要根据国内外市场普遍使用的估值方法拿出有说服力的数据和方案。

稳增长应重在激活长期增长潜力

(上接A01版)这些着眼长远的措施在执行过程中不应被有意无意地弱化，在实践中必须注意两种倾向。一者，由于“稳增长”的各项政策举措有轻重缓急之分，在使出见效快的投资拉动招数之后，经济数

据如果能够较快出现好转，一些地方和行业容易出现将着眼于长远发展的政策举措搁置一边的倾向。这方面的历史教训尤为深刻。

二者，由于这些措施在推进过程中可能会面临一些利益集

团的阻力，操作起来需要智慧和胆识。当提振经济出现难度时，容易出现继续大力投资、避重就轻的倾向。但是，投资拉动工具的使用次数越多，能够发挥的空间就越小。研究显示，这三

年的GDP增量几乎是靠货币供给和投资堆积起来的，并非依靠效率、效能的提高。

本轮“稳增长”的政策“重心”应得到充分重视，切实落实，这样才能带来经济增长的质的提升。

(上接A01版)

短期内可能降息

在经济增长处于下行通道、外围环境不容乐观的背景下，反周期刺激政策预计将延续发力。交通银行首席经济学家连平表示，当前政策刺激是以扩张投资需求为主、扩张消费需求为辅。除加快基础设施项目审批步伐外，下一步对融资平台信贷流入

可能。为改善企业融资条件，推动其改变预期，扩大贷款需求，不排除短期内有非对称降息的可能性，即在存款基准利率不变的前提下，小幅下调贷款基准利率，但无多次下调空间。

中金公司报告认为，降低企业融资成本、刺激企业再杠杆最有效的方式仍是贷款基准利率的下调，但如果仅下调贷款

利率而不下调存款利率，在资金成本没有下降的情况下，银行仍会将上浮幅度扩大以保持息差。中金公司认为，第一次降息可能采取非对称降息的形式，最早在6月出现，但考虑到劳动力成本上升及产能过剩同时存在，货币政策不具有大幅放松的基础，基准利率水平的下降也是缓慢的，更多起到的是稳定预期的信号作用，对实体经济的刺激效果有限。

5月数据或令调控再出手

管理或适度放宽，其中主要是省级平台。从而将潜在的中长期信贷需求部分转化为真实的信贷需求，通过向地方政府“输血”的方式来释放这一重要投资主体的投资需求。

连平认为，在各项刺激政策中，市场对央行降息预期日益强烈，但货币政策基调不会改变，未来依然会以数量型工具为主进行调控，存准率仍有1到3次下

调可能。为改善企业融资条件，推动其改变预期，扩大贷款需求，不排除短期内有非对称降息的可能性，即在存款基准利率不变的前提下，小幅下调贷款基准利率，但无多次下调空间。

中金公司报告认为，降低企业融资成本、刺激企业再杠杆最有效的方式仍是贷款基准利率的下调，但如果仅下调贷款

三新股5日登陆中小板

□本报记者 周少杰

深交所公告，三只新股将于5日挂牌上市。

福建金森林业股份有限公司人民币普通股股份总数为138,680,000股，其中首次公开发行的34,680,000股股票自上市之日起开始上市交易，证券简称为“福建金森”，证券代码为002679”。

连云港黄海机械股份有限公

善用投资心理

□汇添富深300ETF及联接基金经理 吴振翔

学过经济学的人都知道，有效市场理论中有一个理性预期假设，该假设要求投资者的大脑能够知悉一切信息并做出理性的决策，但无论是行为完全理性还是信息完全获悉显然都是有悖于现实的，从而说明市场难以完全有效，市场对信息的反应总是由于投资者心理因素或信息获取不足而过度反应或反应不足，而投资者要做的就是尽量避免自己的投资行为属于这种过度反应或反应不足。由于信息可能存在获取障碍，投资者自身能够改进的就是克服心理因素影响而做出不合理的决策。

我们可以从芝加哥大学泰勒教授的一个实验看出心理对决策的影响。他在某一课堂上对一个班级的学生说，假设他们已经获得了30美元，现在他们有两个选择：第一，抛硬币，正面就获得9美元，背面就损失9美元；第二，不抛硬币，结果70%的学生选择抛硬币。下课后他告诉另一个班的学生假设他们初始财富为0，现在有两个选择：第一，抛硬币，正面获得39美元，背面获得21美元；第二，不抛硬币，直接获得30美元。最后只有43%的学生选择抛硬币，大多数人选择获得确定的30美元。实际上这两个试验中，抛硬币的最终损益是一样的，同样不抛硬币的最终损益也是一样的，而两个班级的人却做出了不一样的选择，这主要是初始禀赋的差异造成了其判断的扭曲。

简单来说当你口袋有钱的时候你的心理会更倾向于冒险以博取更高的收益，当你没钱的时候你的心理会更倾向于获得确定性的收益。

在实际股票市场投资中，当投资者已经获利或收益超过市场时，等同于禀赋增加，会更加倾向于继续持有股票，而当投资者已经亏损或收益小于市场时，等同于禀赋减少，会倾向于怀疑所持股票的质量，从而卖出所持股票。这正是人们常说的贪婪与恐惧的表现，越是表现好的

获取超额收益

股票越是有人愿意买，越是表现差的股票越是被人卖出。分析表明，受心理负面影响的不仅是个体投资者，专业的机构投资者也一样，埃默里大学的戈雅教授研究了1994—2003期间3700家养老保险基金，考察了他们将近7000亿美元资金在众多外部投资管理人间的选择问题，研究结果让人颇为意外，养老基金作为专业的机构投资者，如果不解雇那些被解雇的外部经理人，在统计意义上，这些养老基金获得的回报将比新雇佣的外部经理人带来的回报更高，而且还将省去在更换经理人时产生的所有成本。这说明机构投资者的行为依然会因为心理因素影响而做出不合理的决策。

从以上可以看出，投资者在投资过程中保持良好的投资心态是非常重要的，市场会阶段性无效，但扩大这种无效的投资行为在统计意义上是不可取的，投资者应当忘掉过去的收益与亏损，设想在没有持仓条件下是否买入当前所持有的股票，以此作为是否卖出所持股票的依据，这样可以一定程度上避免心理偏差对投资的影响，从而在长期战胜市场。另外，在股票选择上，剔除“地雷”股后买入过去市场表现较差的一组股票是个不错的选择，这相当于在统计意义上利用了市场对信息的过度反应，至少这种投资策略在A股市场上有非常好的历史表现。

除了变化，没有什么是永恒不变的，这句话是对股票市场未来最为准确的描述。市场中大量的投资者在从不同角度研究市场的无效性，并通过这种无效来获得超过市场的投资收益，但这种无效性不会消失，正如诺贝尔奖得主卡尼曼所言，谁能够设计一个大脑使它能像理性模型一样工作？因此，未来投资者获取超额收益的有效方式会不断变化，难度也会越来越大。

汇添富
投资洞察

银行理财产品一周看台 5.26-6.1

银信产品预期收益率回升

新财经数据中心统计显示，64家银行上周5月26日至6月1日发行理财产品491款，环比增加19款。其中，人民币产品发行460款，环比增加53款；外币产品发行31款，环比减少34款。190款产品为保本或保证收益型理财产品，占总发行量的39%。结构性产品上周发行27款，环比持平。

上周人民币理财产品平均预期年化收益率(不含结构性产品)为4.59%，较前一周增长0.03%。

上周人民币理财产品平均预期年化收益率(不含结构性产品)为4.59%，较前一周增长0.03%。

上周人民币理财产品平均预期年化收益率(不含结构性产品)为4.59%，较前一周增长0.03%。

上周人民币理财产品平均预期年化收益率(不含结构性产品)为4.59%，较前一周增长0.03%。

上周人民币理财产品平均预期年化收益率(不含结构性产品)为4.59%，较前一周增长0.03%。

上周人民币理财产品平均预期年化收益率(不含结构性产品)为4.59%，较前一周增长0.03%。

上周人民币理财产品平均预期年化收益率(不含结构性产品)为4.59%，较前一周增长0.03%。

上周人民币理财产品平均预期年化收益率(不含结构性产品)为4.59%，较前一周增长0.03%。

上周人民币理财产品平均预期年化收益率(不含结构性产品)为4.59%，较前一周增长0.03%。

上周人民币理财产品平均预期年化收益率(不含结构性产品)为4.59%，较前一周增长0.03%。