



贰零壹贰年拾壹月  
第六期 总第十六期

【封面文章】  
**东吴基金总经理任少华  
和实生物 多元发展**

【东吴论市】  
基金经理投资视野

# 东吴基金 特定资产管理业务 迈入全新时代!

特定资产管理业务所管理的资产可投资范围:

- ★ 股票; ★ 债券; ★ 证券投资基金; ★ 央行票据; ★ 短期融资券;
- ★ 资产支持证券; ★ 金融衍生品; ★ 商品期货;
- ★ 中国证监会规定的其他投资品种



## 卷首语

### 总有一个地方能找到牛市

“总有一个地方能找到牛市，”债券天王比尔·格罗斯的这句名言再次验证了。在中国经济面临转型，股市彷徨不前的当下，债券市场一波债券牛市行情，成了这句话最好的注解。

数据显示，今年上半年债券基金平均收益超过6%，随着三季度的一波调整，目前平均收益也近5%，高于国内A股基金-0.94%的收益率。而在收益驱动下，债市规模又在不断扩容，统计显示今年以来包括短融、中票、公司债、企业债等品种的信用债发行规模为2.94万亿，与去年同期1.12万亿的发行规模相比，同比劲增162.5%。截至2012年9月底，债券存量为25.2万亿元，沪深两市股票市值21.3万亿元。

债券的扩容在深刻改变着社会融资结构的同时，又为更多基于债券的创新产品提供了基础。今年以来私募企业债的推出，基金特定资产管理办法的出台等等政策的支持，愈来愈多的创新产品也随之而出。基金专户、券商资管、银行理财等推出的私募债分级产品中，如部分高风险高收益产品收益率突破20%，债市只能“避险”不能“造富”的传统观念正日渐受到冲击。

而本期封面文章《和实生物 多元发展》，东吴基金总裁任少华接受上海证券报专访时也明确提出东吴基金将以绝对收益为目标，在发展原有权益类产品的同时，大力发展固定收益类产品，加大产品创新力度，包括私募债分级专户产品等，实现公募和私募齐步大发展的公司战略思路，不仅让公司紧密贴合市场动态为投资者提供合适的产品，而且也为公司发展清晰地指明了方向。

与此同时，东吴基金近期也通过网络、微博举办感恩月活动，通过活动与广大投资者积极沟通了解投资者对基金理财的需求方向、对我们的理财服务的评价以及未来改进方向，以便在2013年更好地改进我们为投资者所提供的各种服务。

最后，我们相信，在市场里总有一个地方能找到牛市，在东吴基金，总有一款产品能适合你。

本刊编辑部





## 卷首语

总有一个地方能找到牛市

## 01 东吴之声

东吴基金理财千家万户行走入华师大

东吴基金“九九重阳节 浓浓中华情”微博活动受热捧

东吴基金举办“月满中秋 精明理财”投资者教育活动

东吴基金举办四季度基金经理接待日

## 03 封面文章

东吴基金总经理任少华 和实生物多元发展

“哲学系”任少华：活学活用方法论

## 09 东吴论市

基金经理投资视野

## 13 经典之声

华尔街传奇（四）

## 17 投资者教育

私募债分级产品销售火爆 银行信托拼抢优先级份额

## 19 悦读悦听

华尔街与人性 ——电影《华尔街》观后感

## 21 你问我答

封二：东吴基金特定资产管理业务

封三：东吴梧桐树下俱乐部

封底：11月“浓情今秋，缘聚东吴”感恩活动

地 址：上海浦东新区源深路279号 200135

联系电话：021-5050 9888

客服热线：400 821 0588

客服信箱：services@scfund.com.cn

网 址：www.scfund.com.cn

官方微博：http://weibo.com/scfund



主 办：东吴基金管理有限公司

主 编：任少华

编 委：王 炯 胡玉杰 吴 威 郑木清

吕 晖 徐 军 黎 瑛 宋毓莲

编 辑：王 婧 庄期瑜 雷孟妮 张 珍

海 晓 应尤佳



## 东吴基金理财千家万户行走入华师大

9月27日，东吴基金“理财千家万户行”系列活动走进华东师范大学，为广大MBA学生及客户举办一场别开生面的投资理财交流会，东吴基金首席理财师钱巍先生为大家讲解了理财知识及当前理财形势。



东吴基金首席理财师钱巍指出，每位投资者在投资基金前，必须对证券市场和基金投资的风险

有正确充分的认识以后再制定适合自己的基金理财计划。钱巍先生针对“基金的分类”、“不同风险基金与适合人群”、“公募基金与价值投资”等几大热点问题，与在场观众进行了比较深入的沟通，同时结合一些投资实例，让大家更加形象地、理性地认识基金投资。

此次走入高校活动为投资者提供了一次全面了解投资理财市场的机会，力争为大家的投资保驾护航。部分现场朋友在报告会后与钱巍先生进一步沟通投资理财知识。

自今年年初以来，东吴基金“理财千家万户行”系列活动，先后走入社区、企业、会所等，普及投资理财基础知识，东吴基金投资理财之旅形成了自身特色。

## 东吴基金“九九重阳节 浓浓中华情”微博活动受热捧



重阳节前夕，东吴基金在官方微博举办了“九九重阳节 浓浓中华情”微博活动，活动期间，投资者只要登录微博关注“东吴基金”、转发微博，同时说出跟重阳节有关的诗歌、歌曲或者风俗，便有机会赢取重阳节大礼包。

此次活动一经推出，便收到了投资者热情的参与，5天的活动吸引了5800多人次的参与。活动唤起了粉丝们对亲朋好友的思念和情感，加深了对中国传统文化的认识了解。在重阳节民俗和诗歌歌曲的回忆中，东吴基金与投资者共同度过了一个具有浓厚传统文化的重阳节。东吴基金将继续一如既往地加强与投资者的交流与沟通。

## 东吴基金举办“月满中秋 精明理财”投资者教育活动

国庆中秋喜相逢，为了让投资者更好地了解货币基金在节假日期间发挥闲置资金效益的独特优势，东吴基金在国庆节前夕举办了“月满中秋 精明理财”的投资者教育微博活动，让投资者了解了不同投资方式的不同效益及特点。



投资者可在东吴基金官方微博上提供的三个选项中选出自己节假日处理闲置资金的方式：活期储蓄（年利率0.35%），七天通知存款（年利率1.35%），货币基金（如东吴货币B今年以来年化收益率3.03%），通过比较投资者可以清晰地看到货币基金收益的独特优势，以及“定期收益、活期便利”的投资优势，是当之无愧的发挥闲置资金的最佳手段。

投资者在获得理财知识的同时也有机会获取小礼品，活动获得了广大投资者的热烈欢迎。东吴基金将会继续努力为投资者带来更专业的理财服务和更好的投资回报。

## 东吴基金举办四季度基金经理接待日



10月23日，东吴基金如期举办了2012年四季度“基金经理接待日”活动。该活动自2008年启动以来，成为投资者与东吴基金的互动交流的良好平台，得到了广大持有人和投资者的一致好评。本次基金经理接待日由近期在同类基金中表现较为突出的基金——东吴新经济基金经理邹国英负责，近20多个

投资者通过现场、电话会议、微博提问等形式向基金经理交流就当前走势、热点问题、未来投资策略等进行了交流。

数据显示，截至10月22日，自8月初邹国英先生担任基金经理以来，期间上证综指震荡走低，一度跌破2000点，而东吴新经济净值上涨2.52%，远超平均水平。

对于近期市场下跌，邹国英认为因为市场自年初以来“预期政策会放松、经济有望在2季度回稳”的两大预期落空，尤其是经济下滑超预期，所以A股市场演绎了单边下跌行情。9月主要指标数据透露出经济运行企稳态势基本确立的信息，随着经济数据的阶段性好转，A股市场有望震荡上行。未来投资策略方面，东吴新经济基金将坚持均衡配置，重点看好基本面好转的周期性行业，比如煤炭、房地产以及券商，挖掘竞争优势显著、业绩持续超预期或者面临阶段性拐点的个股。

# 东吴基金总经理任少华和实生物多元发展

10月29日 上海证券报 记者 孙旭

近20年的投资生涯并没有改变任少华骨子里的开放性情，“不限于提纲，什么问题都可以谈”。哲学专业的背景给他最大的启发是灵活、多角度看问题，不钻牛角尖，做人如此，投资如此，管理公司亦如此。履新两个月，任少华形容自己的状态只有一个字：忙。他希望能尽快适应东吴基金公司总经理的角色，也希望在他管理下的东吴基金发展之路变得更加多元和有活力。

## 更注重多元与开放

“东吴基金在成长股机会的发掘方面具有优势，在保持既有优势的前提下，我希望将东吴基金的投资策略变得更加多元化，以保证在不同市况下都能满足不同风险偏好投资者的需求。”

任少华在投研领域浸淫将近20年，尽管履新不久，面对“东吴基金投研下一步如何走”的命题，他已有自己的规划。

“经过几年的发展，东吴基金在投研方面初具特色，尤其是在成长股、新兴产业等领域的投资把握上有一定优势，对公司品牌

的树立起到了较为积极的作用。”任少华表示：“但是把鸡蛋放在一个篮子里风险很大，如果固守单一特色，无法灵活适应市场变化，业绩容易出现大幅波动，投研就会走向死胡同。”

“和实生物，同则不继”。在任少华看来，在保持原有优势和特色的基础上，未来东吴投研会往更加多元和开放的方向发展。

首先，在投研团队上，任少华希望东吴基金的投研人员都能基于自身特长形成不同的风格，而非仅偏重成长，“市场风格本身具有多变性，打造多策略的投研平台，利于应对行情变化，有助于吸引不同偏好的投资者，实现整体业绩的稳健提升”。

其次，在产品结构方面，东吴基金今后将更加注重固定收益类产品的开发。在任少华看来，目前市况下，权益类投资面临严峻挑战，如果行情延续震荡调整，过于偏重权益类产品就会在既有规模的保有和新增规模的扩容方面陷入困境；此外，市场存在不同风险偏好的投资者，有效挖掘低风险投资需求，从长期看有利于基金规模的有机增长；而从海外成熟市场情况看，80%以上的产品创新发生在固定收益



领域，这块蓝海将成为今后包括基金公司在内资管机构重点竞争的领域。

“我们希望通过几年的努力，使得东吴基金旗下产品结构更为均衡，权益类和固定收益类产品比重‘平分天下’。”任少华表示。

最后，在投研理念方面，任少华希望给东吴基金灌输“绝对收益”的意识。“沿用多年的相对收益理念使得基金经理在投资方面进取不够，这也成为投资者抱怨未从基金得到真金白银回报的口实。”任少华告诉记者，今后东吴基金将从产品设计和考核机制等方面着力推进，落实绝对收益理念，努力为投资者谋求更多回报。

## 兼容并包 “公” “私” 偕行

“东吴基金将会加大在专户领域的投入，打造服务实体经济的投融资平台，希望三年后专户业务规模能赶超公募。”

随着证监会有关基金公司成立专户子公司的政策放开，各家基金公司都在摩拳擦掌备战专户，东吴基金也不例外。

相关人士介绍，年初首批获批基金专户业务资格的东吴基金已联合民生银行私人银行部成功推出第一单专户业务，并于8月份募集成立。据悉，东吴基金-民生私银鼎利1号为债券型投资产品，专注于固定收益类资产投资。

“专户业务第一单的顺利推出对公司是一个重要的里程碑，一方面表明公司能够为客户量身定制好的投资管理计划，提供最具针对性的投资服务，另一方面也标志着公司在多元化业务拓展方面有了重大进展。”任少华表示：“随着政策的放开，基金公司在专户领域的活



动空间大为拓展，东吴基金正积极筹备专户子公司业务，打造投资‘准信托’平台。”

在任少华看来，公募业务受制于市况和政策，再次实现爆发式增长需要时间和机遇；而在专户领域，各家公司基本站在同一起跑线，对于东吴基金来说是实现“弯道超越”的重要机会。

值得一提的是，东吴基金第一大股东东吴证券是总部在苏州的唯一一家综合性证券公司，多年来深耕细作，实现了自身在苏州

“根据地”经纪业务、投行业务等的绝对领先地位。

特定资产管理业务某种程度上类似于“准信托”，较为贴近郭树清主席有关“资本市场如何为实体经济服务”的命题，对于背靠经济发达、实体经济集聚的苏州根据地的东吴基金来说，在专户领域的业务拓展无疑具有先天优势。

“管理层近期的一连串举措给基金业提供了一个重要的思路，要把自己的命运与服务实体经济的‘大局’联系起来，不要仅仅局限在‘投资游戏’中，否则就会面临被市场淘汰的危险。”

任少华告诉记者，作为资产管理机构，基金不能再单纯扮演投资平台的角色，还要打通融资端，在项目和投资客户中牵线搭桥，构建高效的投融资平台，服务实体经济。而目前来看东吴会将这个任务落实到“待产”的专户子公司身上。

近几年信托行业发展迅速，其所积累的风险也日益引发市场关注。任少华认为，要有效化解相关领域的风险，就应该增加参与机构的数量，有效分散“集中风险”。

9月26日，证监会正式发布修订后的《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》并将于11月1日正式施行。任少华透露，近期与监管层有过沟通，相应细则预计会很快落地。他表示，东吴基金会积极跟进，争取第一时间拿到资格，而在业务范围的规划上，他也透露



东吴的专户平台将更多向融资方向倾斜。

## 创新助力 有机增长

“在业务创新方面，管理层比我们思想更加解放。以前是划个圈，没有规定可以做的都不能做；现在是划个圈，没有规定不能做的都可以做。”

谈及今年以来风风火火的产品业务创新，任少华也感同身受，他表示，在监管层放松管制加强管理的思路之下，创新已成为行业发展的关键词，也是基金公司弱势突围的重要方向。

“与管理层的接触过程中，我感觉在业务创新方面，管理层比我们思想更加解放。以前是划个圈，没有规定可以做的都不能做；现在是划个圈，没有规定不能做的都可以做。”任少华表示，东吴基金近期的创新重点还是会放在专户业务的拓展上面。

“我希望未来的创新重点一定程度上集中在能够融合多种投资手段和工具的创新领域，相较于公募受政策所限，专户领域在这方面的创新空间较大，这可能跟我本人的背景有关。”

资料显示，1993年至1998年任少华曾在苏州中辰期货经纪有限公司任总经理助理；2002年加入东吴证券，历任副总经济师、资产管理总部总经理、总裁助理、总经济师、副总裁等职。2007年后又先后担任了东吴期货公司董事长，东吴创新资本管理公司董事长、总经理。

“过去的工作经历使得我对绝对收益理念感受较深。”任少华告诉记者：“今后我们创新的目标是构建绝对收益类的产品，近期我们也在与相关机构接触商谈相关事宜。”

在其看来，当下行业规模滞涨很大程度上源于没有提供足够丰富的具有绝对收益概念的投资工具，市况所限很多公募产品客户黏度不

高。东吴基金未来不会单纯追求规模爆发式增长，“我们希望增长是有机的，是基于扎实的业绩，而这需要依托创新。”

“对于传统销售渠道我们很重视，我上任第一件事就是去拜访渠道；但是我们不看重注水的规模，今后会在产品创新带动规模方面下力气。”任少华透露，随着特定资产管理业务落地，将来会尝试与机构客户合作为其量身定制专户产品。

另一方面，资产管理行业的核心资产是人，产品业务的创新也离不开人，对于团队的建设是任少华心中东吴基金多元化发展战略的

重要一环。

“我个人对明星基金经理没有特殊爱好，正如前面所说，我希望我们的团队是多元化的，每个人在各自领域都能独当一面，有自己的‘粉丝’。”任少华表示，目前公司团队逐渐稳定，人力资源总体充沛，今后会在创新型人才特别是在固定收益领域的人员招募方面花大力气。

在回答记者“希望跟什么样的人合作”的问题时，任少华依旧保持了一贯的风格，笑道：“思维活跃开放、理性、负责任的人，是我所需要的。”



## “哲学系”任少华：活学活用方法论

豁达开放，平易近人，初见任少华，恐怕多数人会留此印象。谈及加入基金行业的感触，任少华坦言，自己角色跨度仍旧较大。

五十岁不到的任少华精力充沛，每日早上八点半之前必到办公室，开始一天紧张的管理工作。其实，任少华干过期货，管过投研，哲

学系出身的他笑谈，大学时代的哲学学习经历给自己形成了良好的思维方式、方法论等，这些为后来工作奠定了坚实的思想基础。

作为上世纪80年代后期的研究生，任少华于80年代末90年代初曾在苏州市检察院做过5年助理检察员。1993年之后，他正式进入证券

期货系统，离开“铁饭碗”，“下海”苏州中辰期货；1998年，任少华加盟东吴证券的前身苏州证券，长期从事投研工作，后来提升至管理岗位，先后分管东吴证券投行、资管、自营、固定收益、期货、另类投资、财富管理等业务。

从东吴证券副总裁空降两月有余，加入相对专业化的公募基金行业，他切身体会到，如今基金业没有了大牛市的喧嚣和浮华，却步入了一个注重创新的阶段，管理层对基金业的监管思路更趋开放，未来务必以全新的视角考量东吴基金发展愿景。

事实上，近年来，东吴基金以王炯为代

表的基金经理善于挖掘成长股，他们在消费和新能源等领域挖掘出一大批牛股，以致公司部分基金业绩一度成为业内翘楚。然而，在近年“股弱债强”的大背景下，固定收益产品创新再次引发行业洗牌。在不经意间，固定收益成了东吴基金的产品短板，公司固定收益产品偏少，这与行业趋势大不相同。

打造多元化投资风格，运用多种投资工具对冲风险，完善公司产品线，开发适销对路的创新产品，打建以投融资为方向的专户子公司，引进投研人才，梳理销售渠道，加强与机构客户沟通……，“我们必须总结经验，面对

现实。”任少华已为东吴基金想出不少妙招。

“很久不打高尔夫，一到基金圈子，朋友说不打高尔夫，你就别在基金圈子混了，后来打过一次，工作忙没时间打了”任少华打趣地说，自己心广体胖，不好运动，偏爱安静，



休闲方式多以下棋打牌为主，而且打牌胜率颇高，因为无为而为总能仁者无敌。

苏州是东吴证券的大本营，作为一位新苏州人，任少华家在苏州，每周末总会折返于苏州上海之间。在他看来，早年的哲学学习经历使自己受益匪浅，活学活用哲学方法论，用辩证发展的眼光分析问题，用简单务实的方式解决问题。

整整8年，东吴基金迎来公司成立以来的第二任总裁，这对东吴基金和任少华而言，无疑均是新起点。“哲学系”任少华：活学活用方法论。



## 东吴进取策略唐祝益： 短期经济企稳的因素在逐渐增多

在三季度，国内经济增长水平继续处于回落之中，经济见底回稳预期一再延后。同时，鉴于物价、房价、政治等因素，导致货币政策屡屡低于预期。投资者信心缺失，国内A股市场形成了单边下跌的趋势。周期股中，除受QE3刺激的有色、采掘行业表现不错，其余周期性行业普遍出现较大跌幅；消费股中，短期数据不佳的服装、零售等行业跌幅较大，而医药、食品饮料等行业则获得了较大的超额收益。在本期，本基金保持了相对稳定的资产配置水平，在行业配置上，减少了金融行业的配置比例，维持消费、创新两大主题的核心配置地位，在医药、大众消费、农业、信息服务与信息设备等行业寻找有长期发展潜力的公司。

展望四季度，短期经济企稳的因素在逐渐增多。消费升级、信息化依旧是长期趋势。未来一个季度，我们的投资方向将一如既往地服从长期趋势，坚持在消费升级、城市化、农业产业化、信息化等领域中，自下而上选择有核心竞争力的公司。



## 东吴行业轮动任壮： 此轮经济底部可能近似于“L”型的后半段

三季度国内经济领先指标持续回落，经济前景不明朗，市场信心缺乏，导致市场下跌。今年3季度，美国继续推出量化宽松QE3，欧洲、日本等经济体也都同步量化宽松，这符合我们年初对全球流动性宽松是今年“超预期”因素的判断，而市场未来趋势主要由“超预期”因素主导。展望4季度，国内将进入小周期的经济复苏期，通胀低位运行，全球流动性宽松。我们认为，此轮经济底部可能近似于“L”型的后半段，大幅下跌及上涨的可能性较小。我们看好经济平稳复苏、流动性驱动下的A股市场。4季度我们看好以下投资品种：一是受益于全球货币流动性宽松的“资源型品种”，关注煤炭、有色金属、金融、地产等。二是我们关注未来受益于新兴产业政策拉动的行业，如稀土永磁、移动互联传媒等。



## 东吴新产业精选刘元海： 各积极因素有望驱动A股4季度出现一波反弹

6月以来，上证指数跌破2000点创出年初以来新低，获得全球主要股票市场最差表现。主要原因：中国经济下滑止跌企稳迹象没有看到，而政策放松力度不断低于预期。

展望四季度，我们判断，A股市场将面临以下几点积极因素：（1）政治层面上，十八大召开政局将稳定，消除市场最大不确定性因素。（2）宏观经济上，3季度GDP增速下滑趋势有望减缓，经济有企稳趋势。当前企业产成品库存增速接近历史底部，4季度我们可能看到基建需求的稳定缓慢回升加上房地产投资的见底所带来的库存周期见底，库存回补有望驱动4季度中国经济触底反弹。（3）货币政策上，受制于房价反弹的担心，价格工具使用可能性较小；但由于近期央行逆回购规模比较大，4季度降准概率比

较大。同时与历史同期相比，今年4季度新增信贷规模和社会融资规模有望超过近几年水平。（4）股市政策上，上市公司回购、创业板大非解禁推迟、QFII引入等，显示出监管层稳定当前股市迫切心情。（5）市场情绪上，近期利好政策如欧美量化宽松政策、国内万亿投资出台等对股市刺激有限，A股市场情绪降到极点。

总的来看，当前投资者对A股市场预期已经很差，而以上因素综合作用，有望驱动A股市场在4季度出现一波反弹。行业配置上，保持“信息技术+非银行金融+医药”核心配置，适当加些高Beta行业的配置。





### 东吴新经济邹国英 经济在震荡寻底过程中显现阶段性好转

美国、欧洲及日本自9月份相继推出增加流动性政策，新兴经济体的利率水平也保持低位，全球迎来新一轮量化宽松。这虽然一时难以改变经济低迷的现状，但积极的货币政策能对人们的预期产生正面影响。本轮量化宽松由于边际效应递减以及实际需求乏力，对大宗商

品价格推动有限，加上我国物价指数处于低位，因此输入型通胀压力相对不大，这使得我国仍能保持相对宽松的货币和信贷政策环境。同时，不管是在基础设施、城镇化建设以及产业转移和结构升级等现实需求方面，还是在财政收入、政府和企业债务占比以及外汇储备等所具有的能力方面，我国运用积极的财政政策都有较大空间。从近期政府的举措也可以看出，实施以扩大内需为导向的有效投资仍是防止经济硬着落、实现经济复苏的必然选择。

近期的房地产投资回暖、生产资料去库存以及价格止跌回升等迹象，虽然并非预示着经济的触底回升，但可以预期是经济在震荡寻底过程中显现的阶段性好转。在以趋势投资占主导的A股市场，尤其是当前过度失衡的投资结构中，我们至少可以预期“钟摆”

出现了回归平衡的力量。因此，我们预期市场在风险偏好提升的情况下出现估值一定程度的回升，而跟宏观经济相关度高、受政策刺激以及制度改革预期影响大的基建相关类、煤炭、房地产、汽车、非银行金融类等周期性行业有望延续9月以来的强势，消费类行业则

因较高的估值溢价和经济滞后的影响，预期股价表现会到一定抑制，若分配制度改革超预期，则也会有所表现。



### 东吴增利韦勇： 债市投资策略以防守为主

三季度以来，利率债受制于资金价格偏高、降准预期未兑现，通胀上行拐点确认，美国QE3等因素的影响，各期限品种收益率均有不同程度提高，10年期国债从3.33%上升到3.45%，同时受资金面偏紧的影响，短期债券收益率也出现大幅上行，1年央票从2.65%上升到3.06%。在信用债方面，年初以来信用债收益率大幅下降，导致其估值吸引力下降，在供给压力下，三季度以来各评级企债收益率调整较大，其中3年左右的中低评级企债收益率上行达50BP以上。

展望四季度债券市场，从未来大的方向上来看债市前景依然较好，但由于短期货币政策的不确定性趋于加大、资金面未能有效放松、通胀拐点已经出现等均对短期债市构成制约，策略主要以防守为主，同时密切注意信用品种风险。



### 东吴优信丁蕙： 信用债的配置价值开始显现

2012年三季度第二次降息之后，对再次降准的预期落空，资金面再次趋于紧平衡。政策利好短期出尽。同时市场对8月之后CPI、经济筑底回升的预期开始抬头。在资金面紧缩和预期反转的共同作用下，加上持续前9个月的牛市后投资者兑现收益的动力加强，债市从7月出开始了持续三个月的调整。调整后，曲线趋于扁平化，各类信用利差普遍回到均值水平。

经过3季度的调整之后，不论是从收益率还是信用利差角度，信用债的配置价值开始显现。但同时我们认为受制于7天回购利率价格的刚性水平，4季度收益率下降空间有限，难以回到6月份的低点。同时高企的资金价格难以刺激经济的复苏，加之美元继续大幅贬值可能性较低，全球的风险偏好也将维持在低位，4季度企业盈利持续下滑，对低等级债的建仓应自下而上的筛选。



华尔街  
Wall Street

传奇

南北战争在给美国带来巨大灾难的同时，也带来了战争融资的巨大需求并因此推动了美国资本市场的发展，使之一跃成为仅次于伦敦的世界第二大资本市场。在一个无比繁荣的牛市中，“浮华世界不再是个梦想”……

#### （四）浮华世界不再是个梦想

从1857年到1867年，这个时期的美国，经历了它历史上最大的创痛—南北战争。作为第一次世界大战前100年中人类最大的军事冲突，它的规模和破坏力都是此前人类无法想像的，而同样影响深远的是，如何满足这第一场现代意义上的战争的巨额资金需求，也为此后的战争融资提供了经典的范例。华尔

街帮助北方政府进行了大规模的战争融资，使它最终战胜了在财政方面陷入困境的南方政府，而成功地引导北方政府走向胜利的华尔街，也在战争所带来的巨大经济需求和为战争发行的巨额国债的催生下，走向了繁荣的牛市。

南北战争给华尔街和纽约带来了意想不

到的繁荣。具有绝佳讽刺意味的是，在成千上万活生生的战士在前线失去生命的同时，一夜之间跃升为世界第二大证券市场的华尔街使得纽约成为了一个繁华都市，“浮华世界不再是个梦想”。前所未有的牛市不仅给纽约带来了纸醉金迷、一掷千金的生活，各种交易所也雨后春笋般地出现在华尔街上，场外交易所的交易量甚至一度超过了纽约交易所。有趣的是，因为日进斗金的经纪商们忙忙碌碌穿梭在华尔街上，没有时间再在中午的时候回家用餐，无意中造就了现代美国社会生活中最重要的文化之一—快餐文化。北美洲这片新大陆上一个典型的自我奋斗式的英雄。

北美洲这片新大陆上一个典型的自我奋斗式的英雄—范德比尔特，此时在华尔街登场了。这位16岁就向母亲借钱购买了第一艘驳帆船的冒险家，在航运事业里获得了巨大的成功，他的航线远至中美洲和欧洲。拥有巨额的财富并没有使范德比尔特裹足不前，在将近70岁的高龄，他看到了他所在的时代发生的一个深刻变化—铁路出现了。他开始在华尔街上逼空铁路股票。然而，随着铁路控制权大战愈演愈烈，在随后的年代里，他将不得不面对同样老谋深算的德鲁和另外两个年轻的投机家：古尔德和菲斯科—他们即将共同演绎一场华尔街上最为惊心动魄的搏斗。

从一开始，战争双方都面临着极度困难



的财政状况。由于从1857年开始的大萧条，此时华盛顿的联邦政府已经连续4年出现赤字，主要靠借短期贷款来弥补财政赤字。1857年联邦政府只有2870万美国国债，1861年这个数字已经增加到了6480万美元。1860年12月，当南方各州开始一个一个地宣布脱离联邦的时候，国库中甚至没有足够的钱来支付国会议员的薪水。1861年12月，北方地区的大部分银行停止用黄金支付债务，几天后联邦政府也被迫如此。整个国家已经脱离了金本位，华尔街一片恐慌。“国家的根基已经动摇，”林肯（Abraham Lincoln）说，“我该怎么办？”

为大规模的战争进行融资有三种基本方

法。第一，政府提高税收。第二种方法是开动印钞机大量印钞，这也是独立战争时期所使用的主要手段。在南北战争时期，联邦政府总共发行了4.5亿美元所谓的“绿背纸钞”（简称绿钞），绿钞的发行给华尔街带来了意想不到但却十分有意思的影响。当绿钞和金币同时流通时，最古老的经济规律—格雷欣法则所说的“劣币驱逐良币”开始发挥作用了。华尔街上出现了黄金交易和黄金投机。为了满足对黄金交易日益增长的需求，场外经纪商很快将吉尔平新闻办公室（Gilpin's News Room）作为交易所进行黄金交易，这个交易所显然是以其中一名组织者的名字命名的。它于1863年正式营业，任何人只要支

付25美元年费就可以成为它的会员。如同股票交易所一样，吉尔平交易所的黄金价格也与联邦军队的战绩是相反的走势。

1864年6月17日，国会颁布法令，规定在经纪商办公室以外的任何地方买卖黄金都属非法。包括J·P·摩根（John Pierpont Morgan）、利维·P·莫顿（Levi P. Morton，后来当选为美国的副总统）、贺瑞斯·克拉克（Horace Clark）、范德比尔特的女婿在内的股票交易所的会员和华尔街人士，都意识到了黄金交易是无法避免的，于是在当年10月，他们一起创建了纽约黄金交易所（New York Gold Exchange），它很快被人们称为“黄金屋”。

为战争融资的第三个方法是借款。1861年美国国债总额只有6480万美元，到1865年已经激增到27.55亿美元，增长了42倍之多。战前政府支出总额从未超过7400万美元，但到了1865年，仅利息支付一项就是战前政府支出总额的两倍多。显然，原来的借款方式已经无法满足政府需要了。幸运的是，陪伴财政部长萨蒙·P·切斯（Salmon P. Chase）去纽约的是一个名叫杰·库克（Jay Cooke）的年轻银行家。库克改变了以往把债券私底下出售给银行和经纪商，这些银行和经纪商再将这些债券作为储备持有的传统模式。这一次，库克在报纸和传单上广泛宣传要发行的债券，并说服财政部将这次发行的债券面值缩小到50美元。债券销售的成功远远超出



了原先最乐观的估计。

随着大量债券的流入和大量债券持有者加入到金融市场，华尔街发生了巨大的变化，而这种变化几乎是在一夜之间发生的。尽管股票市场在战争爆发时狂跌—股票市场几乎总是这样，但投资者随后开始意识到战争将旷日持久，不仅可交易证券的数量将大大增加，而且政府大量的支出将流向诸如铁路、钢铁厂、纺织厂和军工厂等公司，而这些公司产生的利润将流入华尔街，与此同时这些公司也要从华尔街获得急需的资本。华尔街历史上最繁荣的牛市即将开始。■



# 私募债分级产品销售火爆 银行信托拼抢优先级份额

文 / 王诚诚

凭借分级创新，小企业私募债市场需求从回暖渐趋火爆。分析人士表示，通过提供期限、风险匹配的产品给相关客户是私募债从发行遇冷到市场认可的主要原因，随着该市场的扩容以及基金专户产品投资单一券种比例限制的松绑，未来针对该领域设计产品的还会层出不穷。

## 银行信托拼抢资源

据悉，某券商投行近期承销了一期私募债，自行寻找到劣后客户后，由于产品优先级销售火爆，起先承诺某国有大行3个亿额度，最终只兑现了1.5亿规模。

“主要是产品规模、期限能够和银行匹配，产品风险能够达到银行要求。”目前已经成功发售私募债优先级收益率在4%—5%，期限多为1—2年，相比其他固定收益产品不无优势。

据了解，由于目前中小企业私募债发行规模多在1—2亿左右，已经或正在洽谈的产品有些是单一产品分级，也有多只私募债打包出售。

## 稳定份额风险犹存

虽然分级私募债产品采用了分级设计，能够在公司出现信用风险后，劣后端持有人优先承担风险，对于投资单类高风险债券的投资风险，也有业内人士也提出了质疑。

对此，某券商承销人士表示，劣后投资者主要有两类资金担当：一类是对公司资质比较了解对公司比较有信心的投资者，还有一类就是愿意承担高风险高收益的投资者。

“对于前者的认购，无疑能给投资者带来信心。”此外，国企背景、有担保的民企也能够发行在市场上得到加分。

上述信托公司人士还表示，产品风险还可以通过事前尽职调查、市场监控以及控制产品



杠杆率等方法进行控制。

两端产品都很好卖的，分级设计后，按照私募债平均9%左右的票息计算，产品杠杆端收益率可以达到15%以上，对于愿意承担高风险高收益以及对企业资质比较了解的投资者，也很有吸引力。

## 需求火爆或推动一级市场

事实上，由于产品流动性较差、风险收益比不佳，机构投资意愿不强，中小企业私募债销售一度陷入瓶颈。不过，随着产品分级创新以及管理层对基金等机构制度层面的松绑，业内人士预计，需求端的回暖很有可能推动该市场的扩容。

数据显示，发行四个月以来，目前已有39家中小微企业发行了私募债，市场规模共计38亿元。

“8、9月份之前，我们的券还是挺难卖的，”券商销售人士表示，基金等机构由于私募债流动性差、票息吸引力不强以及承担风险较高，在第一批资质较好的产品销售后，一直处于观望状态。目前，产品进行分级，并锁定银行、信托等通道后，产品需求迅猛增加。

此外，随着这一市场的扩容，以及相关基金专户产品创新，针对这一领域的创新也处于积极酝酿、引而未发的状态。

上海某基金公司人士表示，待基金公司获准设立专户子公司后，公司投资单只债券产品将不再受限，将推出专注该领域的专户产品。



## 贴士：

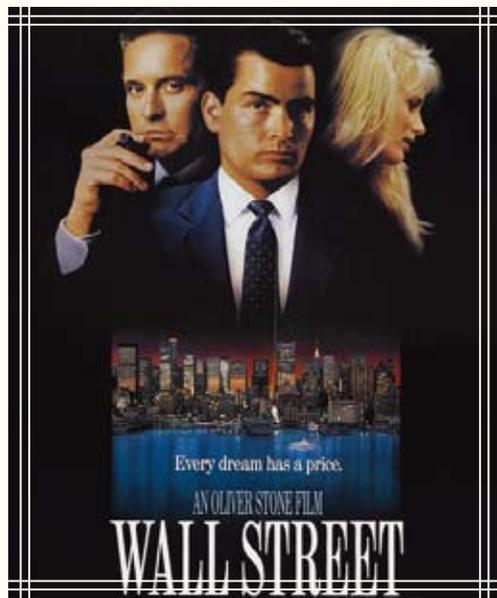
私募债，全称“中小企业私募债券”，是指中小微型企业在中国境内以非公开方式发行和转让，约定在一定期限还本付息的公司债券。非公开方式指不得采用广告、公开劝诱和变相公开方式，每期私募债券的投资者合计不得超过200人。

分级产品是指将产品的收益与风险进行不对称分割，分成低风险级份额与高风险级份额。其中低风险份额的目标投资者是风险收益偏好较低的投资者。而高风险级份额则定位于那些期望通过融资增加其投资资本额，进而获得超额收益，具有较高风险收益偏好的投资者。从分级产品设计原理和收益分配看，优先级与次级之间本质上是一种“融资—担保”关系，即优先级份额出让一定的收益给次级以降低风险，而次级份额以自己的本金为优先份额的本金和收益提供担保。

# 华尔街与人性

## ——电影《华尔街》观后感

文 / 笑天不古



这是一部经典的商战电影，影片里的巴德（查利希恩饰），刚从纽约大学毕业还需要偿还助学贷款的股票经纪人，尽管满腔理想努力工作，却仍然入不敷出，生活窘迫，挣扎在华尔街的最底层——每个人都可以从他身上找到自己的影子。一次偶然的机，他靠机敏接近了股市大亨盖葛，改变了自己的生活。巴德开始利用自己的父亲、同学、同事以及一切可能的机会刺探消息，将情报

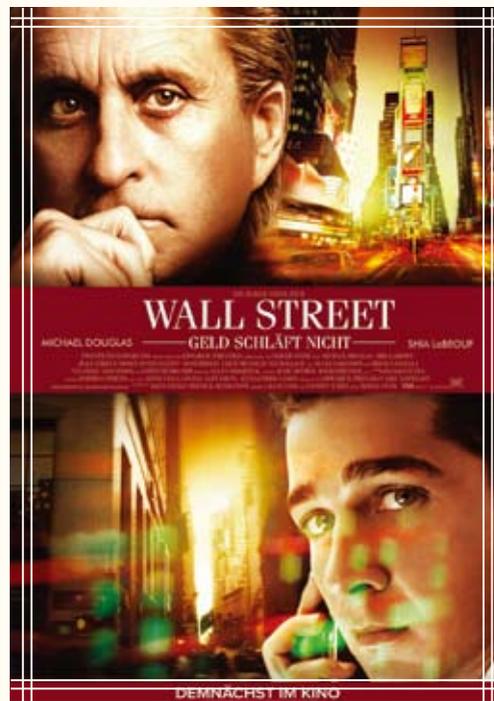
提供给盖葛进行股票内线交易。于是金钱，豪宅和美女，一切都滚滚而来。而在收购巴德父亲工作的蓝星航空公司的过程中，贪婪的盖葛利用了巴德，违背当初的诺言准备解散并卖掉航空公司，这与良知正义尚存的巴德发生了冲突。于是巴德反戈一击，挽救了蓝星航空，但最终也因为从事违法的股票内线交易而入狱。

影片是围绕着华尔街而展开的一场人性辩论。贪婪，金钱和人性的冲突时刻存在。影片中盖葛教导巴德说，“卖命工作？我打赌你熬夜分析那些你要我买的烂股票，对吧？你又得到了什么好处？我父亲推销电子零件，每天工作得死去活来，却在49岁就心脏病发而死，还欠了一屁股的税没缴。”

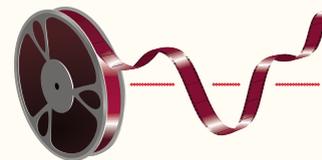
有影评认为《华尔街》是为人类的贪婪欲望辩护的一部电影，这可能是因为导演塑造了一个贪婪的金融大亨，虽然最终必将受到法律的制裁，但道格拉斯主演的这个金融大亨盖葛个性张扬，极具魅力，在股票市场上翻云覆雨，叱咤风云，毫不掩饰自己的贪婪，言谈举止更是充满着咄咄逼人、自信飞扬的个性，似乎一切都尽在掌握中。很显然，这种性格的人要么令人讨厌得彻底，要

么令人着迷得崇拜，但无论如何一定会让人印象深刻。

盖葛在股东大会上有一段精彩演讲，堪称电影史上的经典：“贪婪是好的，贪婪是对的，贪婪是有用的，贪婪可以厘清一切，披荆斩棘直捣进化论的精髓。贪婪就是一切形式之所在。对于生活要贪婪，对于爱情，对于知识……贪婪激发了人类向上的动力。贪婪，你们记住我的话，不仅能挽救公司，更能挽救机制失调的美国。”邪恶金融大亨对于贪婪的辩护让整个电影远远超越了邪不压胜的传统主题，而升华到对于人性本身的反思。



必得承认的是每个人奋斗的过程就是一部满足个人贪婪的历史。人类贪婪的欲望与道德法律的交锋从来都没有停止过。就像恩格斯所说的，人类的贪婪、欲望和永不满足，是推动人类历史前进的杠杆。可在贪婪与道德准则之间究竟保持什么样的平衡，什么的尺度，可能只有每个人自己才能解答了。



### 经典台词：

“外面的人买股票是猜的，我可不会乱枪打鸟，我只做最有把握的事。”

“哈佛商学院毕业生，多数比狗屎还不如。股票买卖这一行需要穷苦的聪明人，要够饥渴，还要冷血，有输有赢，但要一直奋战下去。若你需要朋友，就养条狗吧。外面的世界是场近身战。”

“醒醒吧，朋友，你若不是局内人，那你就是出局了。”

“美国企业的法则似乎变成了，不适者生存。而我的看法是，你要不就做对，要不就是被消灭。”

“赚钱不是够不够的问题，这是场零和游戏，非输即赢。金钱本身并没有输赢，只是转手了而已，就像变戏法一样。”

“我不去创造，但我能拥有。规则就是我制订的，朋友！”

**问：节假日投资货币基金可以让钱“活”起来，那么节假日投资货币基金有什么交易技巧吗？**

**答：**货币型基金是一种开放式基金，投向货币市场，以投资于债券、央行票据、回购等安全性极高的短期金融品种为主，所以节假日期间仍然有收益。节日货币基金交易技巧如下：

1.注意基金公司暂停交易休市的时间。基金节假日休市时间与国定假日休息时间并不一致，基金公司节日休市时间以证券交易所休市时间一致，下单前可以先拨打基金公司客户服务热线做个确认。

2.节前最后一天申购货币的话，因确认需要T+1日，也就是节后确认，所以节假日的收益就会损失。因此要合理安排好申购日期，请在节假日前提前2工作日进行申购操作。

3.希望节前资金到账，应该在节假日前提前3个工作日进行赎回操作，直销客户可以晚一天。

4.周五或节前最后一天赎回的话，因T+1日确认，也就是周一或节后第一天确认，假日收益不会损失，但是节前最后一天确认的货币赎回份额不但资金要等节后到账，而且无法享受节日收益。

5.通过东吴基金公司网上交易申购货币基金，节后转换成其他类型的产品，基金转换费率最高可以享受4折优惠，如果您选择的

银行卡申购只有7-8折，可以先申购货币再转换到目标基金。

**问：保本基金保本周期是多久？保本周期未到，提前卖出能保本吗？**

**答：**保本基金一般设定一定期限的锁定期，在中国一般是3年，在国外甚至达到了7年至12年，东吴保本基金是3年。保本周期结束前撤出的资金是不能保本的，所以购买保本基金的资金应该是长期闲散资金。

**问：存续期内的基金份额持有人数量和资金金额最低要求？**

**答：**基金合同生效后的存续期内，基金份额持有人数量不满200人或者基金资产净值低于5000万元，基金管理人应当及时报告中国证监会；基金份额持有人数量连续20个工作日达不到200人，或连续20个工作日基金资产净值低于5000万元，基金管理人应当向中国证监会说明出现上述情况的原因并提出解决方案。



# 东吴梧桐树下俱乐部

## 开通啦！



梧桐树

# 浓情金秋 缘聚东吴

东吴基金感恩月系列活动



伴随着梧桐叶的飘落，这个金秋又增添了几分迷人的色彩。浓情金秋时节，快快参与东吴基金感恩月系列活动，来**赢取话费、彩票和大礼包**吧！



东吴基金管理有限公司  
Soochow Asset Management Co., Ltd.

☎ 400 821 0588 (免长途话费)

@ www.scfund.com.cn

📱 weibo.com/scfund