

今日关注

- 戴相龙：欧债危机对欧元区有好处

财经要闻

- 意大利进入“危险区” 欧洲系统性风险升级
- 出口放缓加剧 未来两月或个位数增长
- 煤炭工业十二五规划基本敲定 重点推进兼并重组
- 石化双雄吁大幅调高暴利税起征点

东吴动态

- 本轮反弹涨幅超 40% 个股仅 6 只 东吴新经济揽牛股排名第 6

理财花絮

- 基金解套 须看资金投向和成本

热点聚焦

- 央行：发展多层次信贷市场

机构观点

- 申银万国：欧债危机升级，意大利岌岌可危

旗下基金净值表

2011-11-10

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7730	2.4930	-1.11%
东吴动力	1.1805	1.7605	-0.49%
东吴轮动	0.9073	0.9873	-2.10%
东吴优信 A	0.9609	0.9729	0.15%
东吴优信 C	0.9522	0.9642	0.15%
东吴策略	0.9855	1.0555	-1.03%
东吴新经济	1.0280	1.0280	-1.63%
东吴新创业	0.9650	1.0250	-0.62%
东吴中证新兴	0.8160	0.8160	-0.97%
东吴增利 A	1.0100	1.0100	0.00%
东吴增利 C	1.0090	1.0090	0.00%
东吴新产业	1.0190	1.0190	0.10%

注：东吴增利 A、C，东吴新产业均处于封闭期，上表为 2011-11-04 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.9610	3.52%
东吴货币 B	1.0258	3.77%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证指数	2479.54	-1.80%
深证成指	10477.55	-1.40%
沪深 300	2699.59	-1.89%
香港恒生指数	18963.90	-5.25%
道琼斯指数	11893.80	0.96%
标普 500 指数	1239.70	0.86%
纳斯达克指数	2625.15	0.00%

今日关注

戴相龙：欧债危机对欧元区有好处

和讯消息 11月8日——10日，国际金融论坛2011年全球年会在北京举行，本次论坛的主题为“全球金融新框架：变革与影响”。期间，国际金融论坛（IFF）常务副理事长、全国社保基金理事会理事长戴相龙接受和讯网访谈表示，意大利问题可控性稍大，因为它属国内债务，与希腊有本质区别。欧债危机对欧元区还是有好处的。欧元区经过这样一段振荡，加之成员国加大财政措施，未来欧元将是一个趋于稳定的币种。而我国对欧债危机的态度是，应保持一定增长速度，扩大进口，并保持汇率、金融的稳定。

意大利属国内债务 与希腊有本质区别

希腊经济总量不足欧元区的2%，却成了债务危机的引火线。戴相龙分析，主要是错过了及时处理的时机，小视问题严重性，后来蔓延到其他国家。而各国考虑到损失很大，诉说各自理由，问题复杂化。他赞成现在欧盟提的救助方案。那为什么希腊又出现问题呢？因为接受欧元处置方案，希腊政府要答应很多条件，

如果把希腊现在160%的债务率降到2020年的120%，它要变卖500亿欧元国有资产；提高增值税，企业税负增加，降低养老金标准，令希腊承受巨大的压力。希腊接受欧盟提出救助方案后，再公决等于毁约。所以公决可以，如退出欧元区更是不行，所以不退出，现在希腊成立联合政府，最终还要接受这个方案。欧盟救助方案贯彻以后，会有向好的发展。

戴相龙认为，意大利的债务率是较高，但是它跟希腊有着本质的区别，意大利的债务主要是自己国内的债务。所以，他认为，欧元区经过这样一段振荡，加之成员国加大财政措施，欧债危机对欧元区还是有好处。第一，促进了欧盟提升它的欧元制度，加强财政集中；第二，促进欧元区的国家采取更加审慎的财政政策，减少赤字，同时调整各自的福利。两方面结合调整，未来欧元将是一个趋于稳定，或还是更加好的货币。

中国对于欧债危机的态度：保增速，扩进口，保持汇率的稳定，金融的稳定

有人说中国外汇储备32000亿应该救助希腊，才叫承担社会责任，戴相龙认为，这个看法不完全对。包括金砖国家在内的国际社会要关注欧洲债务危机，但主要靠欧洲自行解决。

他说，我们国家的做法表现在：第一，适当控制货币供应量，使经济保持一定速度的增长，进一步扩大进口。我们今年如果增长不到9.3%，9%也好，进口16000、17000亿，对欧洲就是支持。第二，保持人民币汇率的稳定性；第三，可以通过国际货币基金组织的安排增加我们的投资，来救助这些国家；第四，是一个新问题，亚洲金融危机时我们没有对外投资，现在我们扩大对外投资，只能通过工商企业、私营企业进去，但是这个不叫救助，是中国跟欧洲国家工商企业之间互惠互赢的商业行为。

戴相龙提醒，不是所有外汇都有投资能力，我们有很多外汇主要买美国国债、回报比较低。美国、欧洲国家都来中国直接投资，股权投资（不是买股票），它的回报很大。但视不同的情况，应该加大国家之间

的合作，支持我们国家有条件的企业扩大对欧洲的投资。

“这就是我们面对欧洲债务危机我们的态度，保持一定增长速度，扩大进口，保持汇率的稳定，金融的稳定”，戴相龙总结。

财经要闻

意大利进入“危险区” 欧洲系统性风险升级

欧盟刚刚公布的债务危机全面解决方案墨迹未干，意大利就将欧元区推到了悬崖边。

意大利 10 年期国债收益率周三大幅飙升至 7.476% 的历史新高，一举突破 7% 的“生死线”——至此，欧元区债务危机翻开了崭新而危险的一页。

尽管意大利相比希腊、爱尔兰和葡萄牙而言尚有基本预算盈余，但不断攀升的债务成本负担势必将构成难以负荷的负担。随着欧洲系统性风险的骤然升级，意大利是否会成为压垮欧元区的“最后一根稻草”？（第一财经日报）

出口放缓加剧 未来两月或个位数增长

昨天公布的海关数据表明，中国出口进一步放缓的情况仍在持续。一些市场人士甚至认为，中国未来两个月的出口很可能进入个位数增长。

数据显示，10 月出口金额同比上升了 15.9%，低于上月的 17.1% 和“第一财经首席经济学家月度调研”预期平均值 16.1%，但与此同时，进口金额同比上升了 28.7%，却高于“第一财经首席经济学家月度调研”预期平均值 21.7%，并高于上个月大约 8 个百分点。由于进口增速大大快于出口增速，中国 10 月的贸易顺差报 170 亿美元，远远低于市场预期的 238.9 亿美元。（第一财经日报）

煤炭工业十二五规划基本敲定 重点推进兼并重组

10 日，记者从权威渠道获悉，煤炭工业“十二五”规划已经基本敲定，不日有望浮出水面。根据此前各方透露出的信息，“十二五”煤炭工作将明确“大集团、大基地、大矿井、大通道”的“四大”原则，继续推进兼并重组、发展大型企业集团列为重点任务，目标是亿吨级企业由 5 家增至 10 家。另外，加大煤层气利用开发和提高煤矿装备国产化水平也是“十二五”规划重点发展的方向。（上海证券报）

石化双雄吁大幅调高暴利税起征点

油气资源税改革全面推进后，提高石油特别收益金起征点的政策呼声再起。

本报记者独家获悉，两大石油公司已向国家相关部门提交报告，建议综合推进资源税费改革，完善石

油特别收益金管理办法，申请将特别收益金起征点提高至 70 美元/桶；长远来看，建议清费立税，取消石油特别收益金，或纳入资源税管理。

有业内专家评价称，暴利税起征点是否调整，这是中央财政与央企利益博弈的过程，按规定，石油特别收益金属中央财政非税收入，纳入中央财政预算管理。（中国网）

东吴动态

本轮反弹涨幅超 40%个股仅 6 只 东吴新经济揽牛股排名第 6

2011 年 11 月 10 日 东吴基金

截至 11 月 9 日，在通胀下行、政策微调的春风下，上证综指从 10 月 24 日的 2322.02 一路反弹至 2524.92，涨幅达 8.74%，部分个股强势反弹，涨幅超过 40%的个股有 6 只，依次是雷曼光电涨 65.16%、久其软件涨 53.62%、华谊嘉信涨 44.62%、万向德农涨 42.05%、天舟文化涨 41.15%、奥飞动漫涨 40.58%。

部分善于挖掘个股的基金在重仓强势个股的带动下，涨幅靠前。其中，重仓奥飞动漫的东吴新经济，近期表现优异，充分分享反弹收益，在近一周的股票型基金收益率排行榜上排名第 6。据三季报，奥飞动漫在东吴新经济的持仓比例上占比达 9.49%。对此，相关市场人士表示，低迷市中能抓住牛股不易，但能在短暂的反弹行情中抓住稍纵即逝的投资机会，牢牢把握强势上涨的牛股，更是考验投资者的投资功底和市场眼光。可见，东吴新经济表现出娴熟的市场把握能力。

持仓结构上，东吴新经济基金“采取有增长且低估值个股、高壁垒高增长个股的两端配置策略”，而被誉为“投资多面手”的东吴新经济基金经理吴圣涛，注重价值投资。他认为，自己韧性较强，敢于坚持自己的判断，在复杂的市场中尤其要寻找具有独特竞争优势的公司，即企业在所处行业竞争优势大，具较高进入壁垒。正是基于这个理念，他独具慧眼，重仓奥飞动漫，并取得了反弹先机。同时，他表示，投资传媒板块需要“大逻辑、新视角”，中长期来看，新一轮文化体制改革启动，将有力推动文化产业成支柱性产业，投资传媒即是分享未来十年中国经济转型和产业升级之成果。

展望后市，东吴新经济基金经理吴圣涛表示，当前 CPI 进入下行通道，政策微调方向明确，市场处于回升通道，市场中长期向好。未来投资将基于价值角度选择被低估的蓝筹股，从成长的角度去挖掘真正有价值的成长性股票。看好两大投资方向，一个是低估值的中游制造业、银行、保险；另外一个中小市值板块中有独特竞争优势的个股。中小板中主要选择三到五年的中小板股票，因为上市公司质量，需要历史的检验与积累。

理 财 花 絮

基金解套 须看资金投向和成本

投资基金后被套，是很正常的一种投资现象，在实现解套赎回时，需要注意六方面的问题。

第一，看选择基金产品类型。目前的基金产品众多，有股票型基金、债券型基金，更有货币市场基金。不同类型基金产品的风险收益特征是不同的。投资者在选择基金产品赎回时，一定要根据不同类型基金产品的情况，而采取不同的赎回办法。

第二，看基金产品的套牢程度。尽管是同一种类型的基金产品，投资者选择的时点不同，出现的套牢程度也是不同的。更重要的是要详细计算套牢的成本。这种成本既包括资金成本、时间成本，也有机会成本。

第三，看基金产品套牢对基金组合的影响。不同的投资者在选择基金产品投资时，构建的基金产品组合类型是不同的。

由于套牢基金占基金产品组合的程度不同，从而决定着投资者在对待套牢基金时，也应当选择不同的赎回办法。

第四，看赎回后的资金投向。即对于投资者来讲，不同的资金需求，对于赎回的要求是不同的。尤其是对于短期所需的资金，则需要考虑赎回流动性较强，收益相对稳定的基金产品，诸如债券型基金及货币市场基金等。而对于长期资金需求的，则需要考虑净值波动较强的股票型基金及指数型基金等。

第五，看基金产品的运作周期。这是投资者在赎回基金产品时比较容易忽略的。新发行的基金产品都有一个封闭期，封闭期内是不能够赎回的。这是基金运作制度的规定。同样，对于保本型基金产品，保本期也有特别的规定和要求。即投资者在保本期内赎回基金，将不能够分享费率优惠，且不能够保本。

第六，看套牢基金的基本面情况。不同的基金产品出现套牢的情形是不同的。即有投资者投资时机选择，也就是大市环境不佳的原因，也有其他原因，诸如：基金经理变动，基金投资组合变化，尤其是投资风格漂移带来的投资基金运作规律变化，

或者是出现了基金管理上的漏洞和问题等等，这些不利因素都会造成基金产品业绩不佳，而出现套牢，需要投资者加以注意。

热点聚焦

央行：发展多层次信贷市场

中国人民银行有关负责人日前接受媒体采访时表示，民间借贷是正规金融有益和必要的补充，具有制度层面的合法性。但是，由于民间借贷游离于正规金融之外，存在着交易隐蔽、风险不易监控以及容易滋生非法集资、洗钱犯罪等问题，这就需要通过修订与完善相应的法律法规予以引导和规范。

该负责人表示，下一步将致力于推动完善相关法律法规，引导民间资本规范从事资金借贷活动，鼓励民间借贷规范化、阳光化运作，发展多层次信贷市场，满足社会多元化融资需求。

该负责人称，民间借贷是正规金融有益和必要的补充。在一定程度上解决了部分社会融资需求，特别是缓解了一些中小企业和“三农”的资金困难，增强了经济运行的自我调整 and 适应能力，有利于形成多层次信贷市场，是满足各类市场主体融资需求的一个补充渠道。随着小额贷款公司等机构的发展，应该将这类经批准从事专业放贷业务的机构或组织从一般意义的民间借贷主体中分离出来，作为专业放贷人对待。

该负责人表示，民间借贷具有制度层面的合法性。民法通则、合同法等法律法规构筑了民间借贷合法存在与发展的法律基础和制度环境。在遵守相关法律法规前提下，自然人、法人及其他组织之间有自由借贷的权利。只要不违反法律的强制性规定，民间借贷关系都受法律保护。如果违约，可以协商，也可以通过民事诉讼的途径解决。

该负责人表示，对于民间借贷，应区别对待、分类管理：一是对合理、合法的民间借贷予以保护。

二是对投资咨询公司、担保公司等机构的借贷活动，各地政府和金融监管部门要依法加强监督和引导。三是对非法吸收公众存款、集资诈骗等非法集资、高利转贷、金融传销、洗钱、暴力催收导致的人身伤害等违法犯罪行为，公安、司法部门介入，严厉打击。有关部门正在研究、试点与完善民间借贷跟踪监测体系，以期经济决策及宏观调控提供更为全面的信息。

对于如何界定高利贷行为和处罚畸高利率，该负责人称，根据《最高人民法院关于人民法院审理借贷案件的若干意见》规定，民间借贷的利率可以适当高于银行的利率，各地人民法院可根据本地区的实际情况具体掌握，但最高不得超过银行同类贷款利率的 4 倍。超出此限度的，超出部分的利息不予保护。对借贷双方因利率问题产生的争议，如畸高利率等，司法机构可依据民法通则、合同法规定的公平原则、诚实信用原则判定合同的有效性和双方的权利义务。对于个人或单位以转贷牟利为目的，套取金融机构信贷资金高利转贷他人，违法所得数额较大的，可依照刑法第一百七十五条的规定，以高利转贷罪论处。

• 民间借贷利息超银行利率 4 倍不受保护

民间借贷受法律保护

问：民间借贷是否符合我国现有法律？什么样的民间借贷属于高利贷？对于高利贷我国有何相关政策规定？

答：民间借贷具有制度层面的合法性。《民法通则》、《合同法》等法律法规构筑了民间借贷合法存在与发展的法律基础和制度环境。在遵守相关法律法规前提下，自然人、法人及其他组织之间有自由借贷的权利。

与其他经济活动一样，民间借贷也会伴生一些违法犯罪行为，主要由公安、司法等部门通过行政及司法手段予以处罚和打击。对于非法吸收公众存款、集资诈骗、高利转贷、洗钱、金融传销、暴力催收导致的人身伤害等违法犯罪行为，应当依据相关法律法规予以严厉打击和惩治。

问：如何界定高利贷行为？对于畸高利率我国如何处罚？

答：根据《最高人民法院关于人民法院审理借贷案件的若干意见》规定，民间借贷的利率可以适当高于银行的利率，各地人民法院可根据本地区的实际情况具体掌握，但最高不得超过银行同类贷款利率的 4 倍。超出此限度的，超出部分的利息不予保护。

民间借贷应区别对待

问：民间借贷有哪些风险，政府对民间借贷如何规范和管理？

答：民间借贷是正规金融有益和必要的补充，但是，由于民间借贷游离于正规金融之外，存在着交易隐蔽、风险不易监控以及容易滋生非法集资、洗钱犯罪等问题。

对于民间借贷，应区别对待、分类管理：一是对合理、合法的民间借贷予以保护。二是对投资咨询公司、担保公司等机构的借贷活动，各地政府和金融监管部门要依法加强监督和引导。三是对非法吸收公众存款、集资诈骗等非法集资、高利转贷、金融传销、洗钱、暴力催收导致的人身伤害等违法犯罪行为，公安、司法部门介入，予以严厉打击。

下一步将致力于推动完善相关法律法规，引导民间资本规范从事资金借贷活动，鼓励民间借贷规范化、阳光化运作，发展多层次信贷市场，满足社会多元化融资需求。

•视小贷公司为专业放贷人

上述央行负责人还强调，由于民间借贷游离于正规金融之外，存在着交易隐蔽、风险不易监控以及容易滋生非法集资、洗钱犯罪等问题，这就需要通过修订与完善相应的法律法规予以引导和规范。

付兵涛认为，目前最急需的不是放松对正规金融的管制，而是尽快完善法律法规(比如出台《放贷人条例》)，使民间借贷活动有法可依。

央行表示，下一步将致力于推动完善相关法律法规，引导民间资本规范从事资金借贷活动，鼓励民间借贷规范化、阳光化运作，发展多层次信贷市场，满足社会多元化融资需求。

央行负责人还提出，随着小额贷款公司等机构的发展，应该将这类经批准从事专业放贷业务的机构或组织从一般意义的民间借贷主体中分离出来，作为专业放贷人对待。

在银行信贷收紧的情况下，小贷公司贷款规模确实出现了快速增长的情况。

今年上半年，全国 3366 家小贷公司累计新增贷款 894 亿元。而去年前 6 个月，小贷公司新增贷款为 474.6 亿元。这意味着，今年上半年，全国小贷公司新增贷款规模同比增长了 88%。

机构观点**申银万国：欧债危机升级，意大利岌岌可危**

投资结论：意大利形势严峻，借贷成本飙升，10 年期国债与德国的息差升至 509 个基点，意味着意大利可能不得不寻求信贷支持，全球避险情绪加剧，下行风险增大。

意大利积重难返，危机迅速升级。虽然贝卢斯科尼同意下台，但政局不稳加剧市场焦虑，对可能由莫提（Monti）领导的新任政府能否扭转局面表示担忧。9 月意大利工业生产意外地同比下跌 2.7%，意味着经济活动严重下滑；昨日拍卖 50 亿欧元的一年期国债，平均收益率高达 6.09%，意大利恐怕难以维系如此高的融资成本和利息支付，通过国债市场融资将越来越困难，1.92 万亿欧元的存量债务也是意大利不能承受之重，加之政局动荡、经济下滑，意大利不得不出售资产和加大改革力度，甚至可能寻求欧盟救助。

欧央行被迫提前进行量化宽松。在意大利国债收益率近期冲至历史高点 7.47 时，欧洲央行已经在二级市场加大意大利国债购买量，才抑制了收益率进一步走高。但自上周一以来加大干预至今，政策调控效果不明显；而且周一的 EFSF 债券投标也较以前有所下降，说明 EFSF 融资功能减弱。意大利债务危机升级，可能导致欧央行提前启用非常规的货币政策例如量化宽松，以支援 EFSF 并对意大利国债实行有限担保。

另一个值得注意的风险来自于法国。尽管标普昨日发给客户的调降法国评级的邮件被证实是错误的，但由于法国银行持有欧猪五国债券居各国之首，AAA 评级仍然岌岌可危。法德 10 年期国债收益率的息差已经上升至 168 个基点。截至今年 6 月，法国持有的希腊、意大利的债务均为各银行最多，分别达到 557 亿和 4164 亿。以法国兴业银行为例，截至 10 月底，该行持有按揭贷款证券（MBS）在内的有毒资产金额 186 亿欧元，其中持有的希腊、意大利、爱尔兰、葡萄牙四国风险资产总计 34 亿欧元，光减记希腊主权债务就达到税前 3.33 亿欧元，减记率达到 60%，仍面临 21 亿欧元的资金缺口。而目前意大利的债务违约风险加大，法国银行受到的影响首当其冲。

有别于大众的认识：欧债危机已经进一步升级，意大利债务危机将导致欧洲动荡加剧，经济下滑更加剧烈。在欧美财政紧缩、全球经济下滑的大趋势下，风险资产可能出现大幅下跌，避险情绪加剧，下行风险明显增大。

免责声明：本报告中的信息均来自公开资料，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性。本报告及这些信息所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本报告中的观点亦仅为参考不必然代表东吴基金管理有限公司或者其他关联机构的正式观点。

基金有风险，投资需谨慎。所有基金绩效之信息，均为过去绩效，不代表对未来的绩效预测。

欢迎访问东吴基金公司网站：www.scfund.com.cn，客服热线：400-821-0588（免长途话费）021-50509666。