

今日关注

- 证监会：今年筹建全国性场外交易市场字号

财经要闻

- 国家统计局强调微观分析 多地严防数据造假
- 人民日报评论员：满怀信心迎接党的十八大
- 温州金融综改拟三步走 计划 2014 年形成完善体制
- 一揽子能源规划即将出台 核电重启尚需等待

东吴动态

- 自下而上抓牛股 王少成双股基发力
——东吴双动力、东吴新创业一季度业绩抢眼

理财花絮

- 基金投资忌短炒

热点聚焦

- 证监会详解资本市场四大热点 500 亿 RQFII 主投 ETF

机构观点

- 安信证券：二季度投资策略报告

旗下基金净值表

2012-04-05

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.1138	1.6938	2.74%
东吴轮动	0.8050	0.8850	3.76%
东吴新经济	0.9550	0.9550	2.25%
东吴新创业	0.8760	0.9360	2.94%
东吴新产业	0.9710	0.9710	2.97%
东吴嘉禾	0.6998	2.4198	2.32%
东吴策略	0.8650	0.9350	1.85%
东吴 100	1.0010	1.0010	--
东吴中证新兴	0.6990	0.6990	2.95%
东吴优信 A	0.9688	0.9808	0.11%
东吴优信 C	0.9589	0.9709	0.10%
东吴增利 A	1.0300	1.0300	--
东吴增利 C	1.0270	1.0270	--

注：东吴增利 A、C，东吴 100 处于封闭期，上表为 2012-03-30 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.9487	3.24%
东吴货币 B	1.0125	3.49%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证指数	2262.79	0.47%
深证成指	9410.76	-0.08%
沪深 300	2454.90	0.48%
香港恒生指数	20794.88	1.33%
道琼斯指数	13074.80	-0.95%
标普 500 指数	1398.96	-1.02%
纳斯达克指数	3068.09	-1.46%

今日关注

证监会：今年筹建全国性场外交易市场字号

证监会有关负责人 5 日表示，证监会今年将在总结中关村公司股份转让试点经验的基础上，筹建统一监管下的全国性场外交易市场。场外交易市场不是以融资为目的，而是以交易为目的。场外交易市场挂牌公司将纳入非上市公众公司监管，挂牌企业股东允许超过 200 人。此外，未来将研究场外市场到场内市场的转板机制。

该负责人表示，全国性场外交易市场建设将分两步走，第一步是从中关村试点扩大到全国的高新园区企业，第二步是进一步扩大到全国所有股份公司。他解释说，考虑到我国中小企业数量众多，地区之间发展不平衡，企业规模、成长阶段和业态模式存在较大差别，我国场外市场建设将从市场需求出发，总体设计、分步实施，把自上而下与自下而上结合起来，逐渐实现分层构建。

对于场外市场发展可能会对场内市场产生冲击的担忧，该负责人表示，场外市场与场内市场具有不同的运行特点和定位，不用担心。一是场外市场不是以融资为主要目的的市场，市场扩容效应很低。中关村试点 6 年来，企业定向增资金额仅有 17.1 亿元，且企业单次融资规模几千万元；二是场外市场活跃度远不及场内市场。由于场外市场挂牌公司没有经过公开发行，股本集中度较高，交易涉及的资金量非常有限。从中关村公司股份转让试点情况看，2011 年 1 月 1 日至今，成交金额只有 7.32 亿元，平均换手率 3.4%，而同时期场内市场换手率超过 230%；三是场外市场与场内市场投资者群体不尽相同。由于场外市场实行严格的投资者适当性管理，并且采用议价转让方式，公司更希望与企业具有产业和市场关联的产业资本和股权投资基金进入，中关村试点中，参与人主要为机构投资者，自然人主要是公司高管、核心技术人员和发起人股东。

财经要闻

国家统计局强调微观分析 多地严防数据造假

按照统计日程表，下周一即本月 9 日将公布 3 月 CPI，13 日则会公布一季度 GDP 等经济数据。为了加强对统计工作的管理，国家统计局局长马建堂近日特别前往浙江和陕西调研经济形势。

在调研中，马建堂特别强调要分析从中小企业经营中所透出的经济信号。他在浙江调研时表示，微观分析是宏观分析的基础，通过微观分析可以为制定宏观经济政策提供支撑和依据，可以见微知著，及时发现一些影响全局的苗头性问题。（中国网）

人民日报评论员：满怀信心迎接党的十八大

乘着全国两会的春风，中国大地涌动着科学发展、稳中求进的热潮。大江南北忙春耕，各级干部走基层，调整结构转方式，体制创新促发展，破解难题惠民生。不负大好春光，抓住历史机遇，广大干部群众正以昂扬向上的精神状态，各地各部门正以真抓实干的积极行动，意气风发地书写各项事业发展新图景。（新华网）

温州金融综改拟三步走 计划 2014 年形成完善体制

昨日（4月5日），今年2月刚刚上任温州市市长的陈金彪，带领副市长朱忠明、市金融办主任张震宇来到杭州，与一众专家学者讨论《温州市金融综合改革试验区实施方案（征求意见稿）》（以下简称征求意见稿）。

自3月28日召开的国务院常务会议决定设立温州市金融综合改革试验区并确定了十二项主要任务后，温州市金融办曾表示，将加紧制订出台《温州市金融综合改革试验区实施方案》。在此背景下，此方案的征求意见稿很快出炉。（每日经济新闻）

一揽子能源规划即将出台 核电重启尚需等待

“炼油规划、油气规划、可再生能源规划即将发布，正在制定核电安全规划和调整完善核电中长期发展规划，合理控制能源消费总量工作方案基本完成。”国家能源局局长刘铁男昨日在“2012国际航空油料大会暨展览会”上表示。（新华网）

东吴动态

自下而上抓牛股 王少成双股基发力 ——东吴双动力、东吴新创业一季度业绩抢眼

2012年4月5日 东吴基金

2012年一季度业绩出水，东吴明星经理王少成不负众望，掌管的两只股票型基金业绩优异，均处在所有股基前1/5阵营，表现抢眼。银河证券数据显示，截至3月31日，上证综指今年以来上涨2.3%，王少成所掌管的东吴双动力、东吴新创业不仅都跑赢同期上证指数涨幅，而且，长期表现亦十分优秀，如东吴双动力不论是过去两年、过去三年业绩均位居同类基金前列。而东吴新创业自成立以来，不仅一直领先同期成立的同类基金，不管是在2011年复杂的投资环境中还是今年的震荡行情中都表现突出。

实际上，对基金经理来说，在复杂多变的2012年市场中保持稳健收益已属不易，而一人同时掌管的两只基金能同时进入前1/5阵营更是不易，这也显示出王少成成熟的市场把握能力和精湛的个股挖掘能力。

从最新披露的年报来看，东吴双动力旗下重仓平庄能源上涨 17.37%、青岛海尔上涨 14.33%，而东吴新创业重仓的老白干酒涨幅达 32.15%、包钢稀土涨幅高达 76.15%，成为今年当仁不让的大牛股。

王少成表示，当前中国经济自上而下的演进脉络对所有人来说都还是个迷，在没有中期宏观演进大逻辑指引的背景下，行业配置和投机的小逻辑在大概率上都是乏味和无效的。尽管有众多因素干扰，依然认为中国经济未来 3-5 年的大逻辑是结构转型，只要不使用极端假设的前提条件，这个路径依然阻力最小并且是最符合国家的长期利益的。

王少成认为，中小板块结构性机会已经出现。2012 年整体的流动性在边际改善，虽然中小企业依然受到业绩增长放缓，估值仍有压缩空间的制约，但是在中小板估值被整体认为是陷阱的情况下，一小部分确定性增长的个股的估值水平已经压缩到历史低值附近，这些个股受益于结构转型，只要业绩依然能持续增长，其战略性配置价值已经出现。

操作思路，王少成表示需转向积极，自下而上。从当前市场整体的估值水平来看，只要坚信中国经济不出现硬着陆，目前 A 股整体的估值水平已经出现明显的负泡沫，所以 2012 年整体的操作思路应该转向积极。由于自上而下缺乏确定性的结论，从行业配置的角度来看，周期和消费板块孰优孰劣并不容易形成结论。需要坚信的是，国内消费的品牌化趋势和中西部地区的再工业化和产业升级的中期趋势是能超越中短周期的经济波动的。按照这个思路将自下而上精选个股，集中配置。

理财花絮

基金投资忌短炒

不少投资者在基金投资上“低买高卖”，赚取差价，进行频繁的申购赎回，希望获得更多收益。但他们往往忽略了实际操作中会遇到障碍。

首先即便是在不断上扬的牛市行情中，也常会出现一定幅度的市场回调，不少投资者就在当时认为的所谓“高位”赎回，但市场调整很快结束，并再次上升，投资者不得不在更高的价格上进行申购。

其次，即使正确地把握了交易时机，赚取的差价可能也不足以弥补频繁操作产生的交易费用。以股票型基金为例，赎回费一般为 0.5%，赎回后再买回来的申购费通常要 1.5%，也就是说，在进行波段操作时，只有在确保差价超过 2% 才有赚。基金采取的是组合投资方式，净值的波动一般比较小，不像单只股票，每天的涨跌幅度可以达到 10%，收益率可能远高于交易成本。

另外，还有短线频繁申购赎回要考虑资金的时间成本。目前，多数股票型基金赎回的资金需要几个工作日才能到账，往往是这边资金还没有到账，市场短期的趋势已发生变化。

基金是一个鼓励投资者长期投资的产品。无论是监管部门还是基金产品的设计，都为投资者长期投资创造便利。事实上，在基金投资上获取最多收益的也往往是那些长期持有的投资者。

热点聚焦

证监会详解资本市场四大热点 500 亿 RQFII 主投 ETF

就 RQFII 新增额度的投资方向、场外市场建设、中小企业私募债、“高送转”概念炒作风险等市场热点问题，中国证监会有关部门负责人 5 日就此进行回应。

负责人表示，RQFII 新增的 500 亿元投资额度主要投资 A 股 ETF，不受此前试点办法“投资股市不超过 20%”的限制；我国场外市场建设将从市场需求出发，总体设计、分步实施，把自上而下与自下而上结合起来，逐渐实现分层构建；中小企业私募债在试点初期，不会一下子推开，初期在中小企业比较集中的地区进行。此外，他提醒，“高送转”实质是股东权益的内部调整，对净资产收益率没有影响，对于出现异常波动的“高送转”股票，投资者不要盲目跟风，以防范投资风险。

500 亿 RQFII 新增额度

主要投资 A 股 ETF

负责人表示，新增加的 500 亿元人民币 RQFII 投资额度，允许试点机构用于发行人民币 A 股 ETF 产品，投资于 A 股指数成份股并在香港交易所上市，不受此前试点办法“投资股市不超过 20%”的限制。目前证监会正在总结 QFII 制度经验，进一步便利 QFII 投资运作，吸引更多境外长期资金投资我国资本市场。

“对于此次 500 亿元额度用于投资 A 股市场 ETF，中国证监会事前也与香港方面进行了沟通，香港方面希望能够进行。”负责人说。他同时表示，目前相关机构也在跟香港证监会进行沟通，从目前情况来看，有相当一部分机构在进行准备，但准备的情况并不一样。同时，香港证监会还要根据机构准备情况，对这些产品进行一系列的审批。

对于“QFII 额度没有用完”的质疑，负责人解释，目前证监会批准的 QFII 是 158 家，所谓的“额度没用完”是从外汇局的角度来看的，即 129 家机构用了 240 亿美元的额度。“事实上，还有 29 家机构，如果按照每家 1-2 亿美元来算是即将用完的，因此增加额度从某种程度上来说是境外机构的需要。”

与此同时，他表示，下一步，证监会将总结 QFII 制度经验，进一步便利 QFII 投资运作，吸引更多境外长期资金投资我国资本市场。至于是否要扩大以及降低门槛，证监会正在研究。

而对于港股 ETF，负责人表示，证监会已经接收了试点的恒生指数的两个产品的申报，但这一产品涉及到技术准备、外币需求的申购问题等。

全国性场外交易市场正筹备

不以融资为目的

负责人介绍，推进场外市场建设，进一步完善多层次资本市场体系，目的在于提升资本市场服务实体经济的能力。

据他介绍，考虑到我国中小企业数量众多，地区之间发展不平衡，企业规模、成长阶段和业态模式存

在较大差别，我国场外市场建设将从市场需求出发，总体设计、分步实施，把自上而下与自下而上结合起来，逐渐实现分层构建。

他同时透露，今年将在总结中关村公司股份转让试点经验的基础上，重点筹建统一监管下的全国性场外交易市场，将资本市场服务范围扩大到暂不具备公开发行上市条件的成长型和创新型中小企业。全国性场外交易市场挂牌公司股东允许超过 200 人，纳入非上市公众公司监管。

此外，负责人表示，场外市场与场内市场具有不同的运行特点和定位，不用担心场外市场发展会对场内市场产生冲击。一方面场外市场不是以融资为主要目的的市场，市场扩容效应很低。中关村试点 6 年来，企业定向增资金额仅有 17.1 亿元，且企业单次融资规模几千万元。另一方面，场外市场活跃度远不及场内市场。由于场外市场挂牌公司没有经过公开发行，股本集中度较高，交易涉及的资金量非常有限。从中关村公司股份转让试点情况看，2011 年 1 月 1 日至今，成交金额只有 7.32 亿元，平均换手率 3.4%，而同时期场内市场换手率超过 230%

他同时表示，场外市场是资本市场体系的基础层次，在这一市场层次上，挂牌公司将在主办券商督导下规范公司治理和公开披露信息，并会在股份转让中发现股本价格，这对于培育更加成熟的上市公司和规范场内市场价格形成将具有积极意义。

同时，由于场外市场实行严格的投资者适当性管理，并且采用议价转让方式，公司更希望与企业具有产业和市场关联的产业资本和股权投资基金进入，中关村试点中，参与人主要为机构投资者，自然人主要是公司高管、核心技术人员和发起人股东。

此外，该负责人表示，场外市场将先从目前的接近 100 个高新技术园区企业中选择挂牌公司，在条件成熟之后，将扩大到全国的所有股份制公司，而企业的选择不以地域为划分因素。

中小企业私募债

建议在 3 倍利率区间内定价

对于各方关注的中小企业私募债，负责人表示，交易所正加班制定《证券公司开展中小企业私募债管理办法》，制定完毕之后即有望推出中小企业私募债。中小企业私募债初期将采取试点的方式，不会一下子推开，试点时期将选择中小企业较为集中的地区开展，如浙江等省市。目前，债券制度的框架基本形成。而发改委对于推出中小企业私募债也表示支持。

负责人介绍说，中小企业私募债是公司债的一个种类，它与高收益债即有区别也有联系。目前我国在做的只是针对中小微型企业发行，并且是非公开发行的。

“我们现在中小企业私募债包含有高收益债的概念，但是不限于高收益债。”负责人说。

负责人同时介绍，由于中小企业私募债是非公开发行，所以属于私募债的发行，不设行政许可。目前考虑的是发行前由承销商将发行材料向证券交易所备案，“备案是让作为市场组织者的交易所知晓情况，便于统计检测，同时备案材料可以作为法律证据，但这并不意味着交易所对债券投资价值、信用风险等形成风险判断和保证。”负责人说。

与此同时，负责人介绍，中小企业私募债的投资者将实行严格的投资者适当性管理。在风险控制措施方面，将采取严格的市场约束，同时，要求券商在承销过程中进行核查，发行人按照发行契约进行信息披露，承担相应的信息披露责任。同时，投资方和融资方在契约上比较灵活，可以自主协商条款，参照海外的经验，采取提取一定资金作为偿债资金、限制分红等条款。

对于中小企业私募债的利率区间，负责人表示，相关法律法规对利率上限无直接规定，可以参照的标准是最高法院的一个司法解释中设定的上限：同期贷款利率的四倍。“据了解，小额贷款目前的利率上限管理参照这个司法解释，是一个间接的法律依据。”负责人说。

他同时称，为了便利中小企业融资，减轻中小企业负担，目前在工作层面考虑建议承销商引导发行人在 3 倍的利率区间内定价。

注意防范“高送转”概念

炒作风险

近期，上市公司 2011 年年度报告陆续发布，一些上市公司同时推出了“高送转”。对此，负责人提醒投资者，对于出现异常波动的‘高送转’股票，不要盲目跟风，要注意防范“高送转”概念炒作风险。针对该类异常交易行为，证监会已对其中涉嫌违规的公司行为及典型的异常交易账户立案调查，对内幕交易等违法行为将予以严厉打击。

与此同时，他提醒广大投资者，“高送转”实质是股东权益的内部调整，对净资产收益率没有影响。“高送转”后，上市公司股本总数虽然扩大了，但公司股东的权益并不会因此而增加。市场上，部分投机者炒作“高送转”概念，伺机从事内幕交易等违法违规行为。

“投资者在证券交易时应注重理性投资，对于出现异常波动的‘高送转’股票，不要盲目跟风，以防范投资风险。”负责人说。他同时表示，若发现其中存在违法违规行为，欢迎向证监会举报。

机构观点

安信证券：二季度投资策略报告

二季度，我们认为企业盈利将成为影响市场的关键变量。1、从无风险收益率来看，海外市场的无风险利率下降过程已经不可持续。国内利率重负的过程可能持续到二季度末，但幅度有限。2、从风险偏好来看，海外市场的风险偏好已经回归常态，国内由于企业盈利超预期下滑以及制度冲击，风险偏好对市场的影响中性偏负面。3、从企业盈利来看，一季度为工业企业生产淡季，市场对于盈利的关注弱化；而二季度企业盈利占到全年的三成左右，旺季不旺的杀伤力巨大。

从库存周期、投资周期、政策周期与出口周期来看，我们难以找到支持企业盈利在二、三季度见底的证据。除了周期性因素的变化，政府投资和出口同时受到结构性因素的影响。部分传统行业盈利能力可能出现大周期拐点，如煤炭行业。

制度性冲击也是 A 股市场面临的另一个风险。证监会改革的方向为市场化与国际化。市场化改革包括

新股发行制度改革，创业板再融资审批权下放，退市制度改革和新三板。国际化改革包括国际版（短期内推出的可能性较小）和跨境 ETF。

制度性改革主要对新股（新股发行制度改革）、高估值小盘股（新三板）以及绩差股（退市制度改革）构成一定冲击，但具体如何冲击还需要等时间的推移才能显现出来。即使没有这些冲击，目前证监会公布的等候 IPO 上市公司家数约 600 家（已扣除终止审查类公司），其中银行、证券、信托等金融类企业近 20 家。如果市场反弹，整体新股供应量将大幅上升，限制了市场上涨的空间。

我们预期 A 股市场转向箱体震荡或者下跌，控制仓位为第一选择。上市公司的一季报将继续低于市场预期，地雷频出使得风险溢价难以下降。我们建议当前的首要任务是自下而上扫除地雷，板块首选低估值大盘蓝筹股，辅以涨幅落后的消费股和成长股。

短期内小的投资机会需要等到北戴河会议看有无政策性利好出台。大的投资机会需要等到企业盈利见底以及证监会制度改革完全推出。

风险提示：人民币贬值与资本流出。地缘政治造成油价大幅度上涨。政府投资出台晚于预期。

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。