

**今日关注**

- 周小川：与证监会合作支持资本市场

**财经要闻**

- 国务院国资委力挺国企 或迎整体上市潮
- 油价下调预期致成交低迷 石化双雄多地开打价格战
- 政府采购招标量身定做情况普遍 利益驱动成根源
- 广东举阶梯电价调整听证 代表炮轰电网员工高薪

**东吴动态**

- 重释市场逻辑 基金经理首提小牛市

**理财花絮**

- 投资基金你能迈过五道坎吗

**热点聚焦**

- 铁道部资金吃紧 城际铁路可由地方控股

**机构观点**

- 湘财证券：市场缩量下行，关注业绩超预期机会

**旗下基金净值表**

2012-05-16

| 基金名称   | 净值     | 累计     | 涨跌     |
|--------|--------|--------|--------|
| 东吴动力   | 1.1332 | 1.7132 | -0.64% |
| 东吴轮动   | 0.8314 | 0.9114 | -1.29% |
| 东吴新经济  | 0.9570 | 0.9570 | -1.54% |
| 东吴新创业  | 0.8810 | 0.9410 | -0.68% |
| 东吴新产业  | 0.9770 | 0.9770 | -1.71% |
| 东吴嘉禾   | 0.7080 | 2.4280 | -1.01% |
| 东吴策略   | 0.8679 | 0.9379 | -0.89% |
| 东吴100  | 0.9630 | 0.9630 | -1.83% |
| 东吴中证新兴 | 0.7210 | 0.7210 | -1.37% |
| 东吴优信A  | 0.9937 | 1.0057 | 0.19%  |
| 东吴优信C  | 0.9833 | 0.9953 | 0.19%  |
| 东吴增利A  | 1.0380 | 1.0380 | --     |
| 东吴增利C  | 1.0350 | 1.0350 | --     |

注：东吴增利A、C处于封闭期，上表为2012-05-11净值。

| 基金名称  | 每万份收益  | 7日年化收益 |
|-------|--------|--------|
| 东吴货币A | 2.1678 | 4.13%  |
| 东吴货币B | 2.2357 | 4.38%  |

**主要市场表现**

| 指数      | 最新       | 涨跌     |
|---------|----------|--------|
| 上证指数    | 2346.19  | -1.21% |
| 深证成指    | 9916.47  | -2.13% |
| 沪深300   | 2574.65  | -1.63% |
| 香港恒生指数  | 19255.91 | -3.21% |
| 道琼斯指数   | 12598.55 | -0.26% |
| 标普500指数 | 1324.80  | -0.44% |
| 纳斯达克指数  | 2874.04  | -0.68% |

## 今日关注

## 周小川：与证监会合作支持资本市场

周小川是在第三十七届国际证监会组织年会上做出上述表示的。他表示，一方面要积极推动债券市场发展，促进资本市场全方位开放，适时推出双向跨境 ETF，逐步发展扩大 QFII 和 RQFII 额度，支持金融机构积极走出去；另一方面，注重货币政策和金融监管政策的协同效益，进一步完善宏观审慎政策框架，保持实体经济平稳较快发展，加强系统性风险的防范，强化对跨境资本流动的监测、分析与管理，促进跨境资本有序流动，为资本市场稳定发展提供良好的宏观、货币金融环境。

周小川指出，目前多层次资本市场体系已初步形成。从股票市场来看，根据彭博统计，目前中国股票总市值全球第三，仅次于美国和日本；从债券市场来看，根据国际清算银行统计，截至 2011 年底，我国债券余额居世界第四；从期货市场来看，商品期货交易品种已经增加到 27 个，形成较为完备的期货体系。

但资本市场有赖于进一步的改革创新，建立强健的资本市场体系是“十二五”规划的重要战略任务。他指出，目前中国经济发展过程中存在的不平衡、不协调、不可持续的问题突出。资本市场作为优化资源配置的重要平台，对于加快经济发展方式的转变、推进国家经济转型有不可替代的作用，在此关键时期，中国资本市场必须加快改革创新步伐，勇敢地承担历史责任。

周小川表示，目前资本市场面临三方面的任务。一是进一步提升资本市场服务实体经济能力。中国资本市场发展滞后于实体经济发展的需要，投融资功能不突出对整个经济造成资源错配和浪费。我们必须从经济金融大局出发，既要大幅拓宽市场的广度、深度，又要抓紧开发国债期货等工具，为实体企业发现价格、管理风险提供支持。

二是着力完善市场化运行机制。中国资本市场市场化程度不高，市场机制不完善，对市场治理还存在父爱式管制。应坚定推进市场化改革，最大限度地激发市场主体活力。以提高透明度为核心，完善市场规则体系，积极构建有利于市场运行功能发挥的体制机制。

三是坚决守住不发生系统性金融风险的底线。要强化市场监管能力建设，严打市场违法违规行为，切实维护投资者权益，确保资本市场安全。

## 财经要闻

## 国务院国资委力挺国企 或迎整体上市潮

“国务院国资委将继续加大国有大型企业公司制股份制改革力度，具备条件的要积极引进战略投资者，推进主营业务整体上市。”

国资委党委昨日在《求是》杂志刊发文章作出上述表示。业内人士认为，国资委接二连三对此表态或意味着国企将迎来上市高峰。（上海证券报）

## 油价下调预期致成交低迷 石化双雄多地开打价格战

受近期国际原油价格下跌影响，近期国内三地原油变化率已连续 4 天下行。据中宇资讯最新监测，截至 5 月 15 日，三地原油变化率为-1.31%，并以每天 0.3%左右的幅度快速下降。分析师们普遍预计，三地原油变化率最快将于 5 月底再次突破-4%，6 月上旬成品油下调窗口或将打开。（中国经济网）

## 政府采购招标量身定做情况普遍 利益驱动成根源

最近一段时间，媒体相继披露一些政府采购项目仅为某一家投标企业“量身定做”的消息，使得采购招标再一次站在风口浪尖上。接受《经济参考报》采访的专家认为，一些采购人与供应商之间确实存在串通的情况，应对的最好办法就是加大制度约束的力度，充分发挥有竞争力的其他供应商的监督作用。（经济参考报）

## 广东举阶梯电价调整听证 代表炮轰电网员工高薪

“我想问一下广东电网，今年涨价弥补了成本亏损，如果下一年成本继续上升，是不是还要涨？你们有没有考虑过从内部节约成本？”

昨日下午，在广东省居民用电试行阶梯电价听证会上，一名广州的消费者代表当场向广东电网提出上述质疑，对面的广东电网代表面露难堪。（第一财经日报）

## 东吴动态

# 重释市场逻辑 基金经理首提小牛市

2012 年 5 月 14 日 投资者报

本周，《投资者报》“基金经理面对面”专栏邀请的嘉宾分别是交银施罗德投资总监项廷锋、东吴行业基金经理任壮、银华鑫利基金经理王琦、鹏华基金丰收债基金经理阳先伟、中海保本基金经理刘俊、长盛基金首席产品设计师赵宏宇、鹏华金刚保本基金经理戴钢。一个很值得琢磨的观点是，在 A 股还不断震荡时，基金经理开始提及“小牛市”。

### 看好二三季度行情

《投资者报》：最近任壮提到小牛市的观点，为何有这么乐观的判断？

任壮：今年的经济发展正处 L 形的后半段，通胀问题已不用担心，流动性 U 形见底回升，因此我们看好今年的市场，尤其是二三季度的行情。而且，经济 L 形走势不等于 V 形反转，目前就是最好的投资时点。

其实我们身处小牛市，但很多人却没感觉到。如果仍用以前的眼光来看市场，只会越看越空，现在的市场主要逻辑已经发生变化。

首先，从经济基本面看，今年的经济走势呈L形，且目前处L形后半段，基本在8%左右的增速徘徊，要跌到7.5%的可能性极小。即便是未来几个季度，仍是L形后半段，不会出现断崖式下跌。

其次，从通胀看，今年之内CPI走势呈倒V字，或说倒U字，关键是目前CPI高点已过并逐月下降，至于明年是否上行，目前难判断。同时，也正是CPI逐月下降的态势，为货币政策渐松不断腾出空间。

第三，从流动性指标看，资本流动性恰呈U形走势，也就是说见底回升。尽管企业盈利还难出现爆发式恢复及增长，但回升的流动性将极大促进市场向好。

《投资者报》：从季报中看，任壮持有煤炭时间很长，5月2日重仓煤炭有色的东吴行业轮动单日涨幅也高达4.2%，这也使得东吴行业轮动今年以来排名跃至第3名，你觉得目前煤炭仍有潜力吗？

任壮：我并不是只会买煤炭、有色、金融、地产，而是站在更长时间来看市场，煤炭目前是不错的投资品种。

第一，从流动性来看看好煤炭上涨空间。目前全球流动性十分宽裕，市场的存量资金甚至比2009年还多，受益流动性宽松，大宗商品普遍上涨，煤炭也将迎来上涨；第二，金融市场改革、制度创新为市场加分，蓝筹股的投资价值将随之提升，煤炭尤其值得关注；第三，煤炭行业本身正处行业拐点。煤炭企业重组是“十二五”规划的重要内容，从而促煤炭企业定价权提升，逐渐成为战略资源的煤炭，即便碰上金融危机，其价格也不会像2007年、2008年那样再大幅下跌。随着整个煤炭行业重组，煤炭产量提升，定价权提升，目前煤炭股是最值得持有的。

《投资者报》：证监会基金部负责人日前介绍了建立基金业绩比较基准约束机制的基本思路，加上蓝筹股价值挖掘、退市制度完善等因素影响，是否可能导致基金调仓买入蓝筹股？

王琦：随着退市制度出台和实施，未来我们有可能看到创业板某些小盘股股价大幅缩水的情况，这必然导致更多的投资者向蓝筹股转移。同时，强制分红政策也会改变市场结构，增强股市投资的吸引力。

赵宏宇：考虑到今年来特别是近期制度和政策“暖风”频吹，蓝筹行情持续发酵，未来伴随着有色、煤炭等蓝筹板块的持续走强，强周期品种的低估值蓝筹股将转而成为市场主线。在“蓝筹”行情中，多数行业将会跑输指数，我们认为锁定指数基金将是一个不错的选择。

### 保本基金再迎高峰

《投资者报》：保本基金近期集中发行，如交银施罗德荣安保本基金、鹏华金刚保本基金以及中海保本混合基金扎堆出现，现阶段选择保本基金的重点是什么？

项廷锋：在复杂的市场环境中，保本基金优势较为突出。对保本产品来说，最开始积累“厚厚”的防守垫是未来优秀业绩的重要因素，而目前，或已处于保本产品建立防守垫的良好时机。

如果说市场普遍认为2011年四季度以来的上涨可以看作是“牛市”的上半场的话，债券牛市的下半场也许“在路上”，我们认为企业债或将迎来大发展，为提升债券投资回报打开空间。另一方面，股票市场面临可能的转机或许将为保本基金建好安全垫后而追求绝对收益提供市场空间。未来的三年里，随着股票估值在低位盘整，市场上涨空间或将远远大于下探空间。

戴钢：未来在保本基金的操作上，会先将资产投资于高安全性的固定收益品种如国债，以获取稳定的利息收益；在组合有一定的收益（即所谓的安全垫）的基础上，将所实现的收益择机投资于风险资产如股票，以期获取更高的收益。这样，即使所投资的风险资产出现亏损，也可将亏损控制在保本资产所获得的收益限度内，相应地，却能分享到风险资产上涨所带来的收益。

刘俊：目前国内外经济形势不够明朗、我国经济处于结构转型期，当前的国内外政治经济环境与2003~2005年的保本基金“发行潮”时的状况极其相似，鉴于经济和通胀双双回落、流动性趋势向好等因素，将进一步打开利率曲线下降空间，这恰是保本基金最佳的运作时期。我国或再次迎来保本基金发行成立高峰。

### 债市具有长期向好基本面

《投资者报》：债市今年以来一直处于震荡，怎样判断它下一阶段的发展趋势？

阳先伟：在国内经济景气下滑和通胀回落的大背景下，货币政策很可能将逐步放松紧缩力度，银行间资金供求将趋于相对宽松，债券市场具有长期向好的基本面。但另一方面，由于外汇流入放缓带来的存款增长乏力可能在相当长的时期内继续存在，从而继续影响配置型机构的需求

在权益类投资方面，虽然近期新股再度成为资金追逐的热点，但我们仍将继续遵循价值投资理念，以较为谨慎的态度进行股票和转债的二级市场投资；同时相机减持解禁新股，谨慎、有选择地参与新股申购，力求保持基金份额净值平稳增长。

## 理财花絮

### 投资基金你能迈过五道坎吗

基金作为一项理财活动，并非每位投资者都可以做到完美投资，总会留下遗憾和失望。但盘点下来，不外乎存在以下五个方面的门槛需要跨过，才能使每一笔基金投资离成功更近。

#### 情绪坎

每个人都是易受外界环境干扰和影响的。表现在基金投资上，易受基金增长而追涨，抢购新基金；净值下跌而赎回的羊群效应。这些都在无形之中影响着人们的投资观念，从而促使投资者改变原来的投资行为。因此，投资者事前要做必要的心理调整、观念更新和市场分析，投资前辅导是非常有必要的，是缓解基金投资冲动的基本措施。

#### 资金坎

决定基金投资者投资成败的关键因素是资金认（申）购时点和赎回时点。而这中间需要对使用资金进行有效控制。一是要求长期持有基金份额，要求资金必须是闲置不用的。二是在增长过程中发生的震荡调整，有足够的闲置资金进行调仓。以上因素均是保障基金投资计划能够顺利完成的必备条件。

### 风险坎

风险意识应是投资者时刻应当铭记在心的。作为一种投资活动。基金的高收益必定包含着高风险。不同的基金产品配置的资产品种是完全不同的，也就决定了投资者在选择基金投资前应当具有一定管理和驾驭风险的能力。这样才不会在投资中产生被动，甚至出现措手不及的情况。

### 收益坎

合理的收益预期及合理的收益实现计划，有助于投资者在全面考量基金整体收益水平的基础上做出合理的投资决定。如货币市场基金主要投资于短期的货币工具。投资者在选择这一投资产品时，应当适度降低对高收益的预期，而将关注的重点放在保证充分流动性的闲置资金的打理上。而债券型基金净值增长的稳定性和有限性，也决定了投资者不能与增值较快的股票型基金收益进行盲目对比。

### 操作坎

基金作为一种长期投资工具。只有回避频繁操作，才能够保持基金净值的稳定，使基金收益保持增长。而频繁操作基金，将会在一定程度上缩小基金产品的盈利空间，使投资者获取的收益受限。因此，保持正确的操作心态，对投资者来讲是非常重要的。

## 热点聚焦

### 铁道部资金吃紧 城际铁路可由地方控股

60.62%的负债率、超过 2.4 万亿的总负债额，民众忧心巨额债务会成为铁路体制改革的包袱。但是，记者了解到，随着投资金额的到位和市场信心的恢复，铁道部财务状况逐步有所好转，其节节攀升的负债率也出现逐渐稳定的趋势。

不过，这一趋势是在投资放缓的条件下取得的。本报记者了解到，今年以来，铁道部尚无一个新项目开工。

今日，铁道部将发行 200 亿元的短期融资券用于铁路建设、机车车辆购置和运营中的资金周转。之前的 5 月 14 日，铁道部部长盛光祖公开表示鼓励和支持地方政府和社会资本投资城际铁路、专用铁路和铁路支线。

### 负债率增幅放缓

5 月 2 日，上海清算所发布了《铁道部 2012 年一季度汇总财务报表审计报告》，《报告》显示铁道部一季度亏损 69.79 亿元，总资产为 40084.14 亿元，总负债为 24298.36 亿元，负债率 60.62%。

其中，负债率这一数据随高铁建设的热潮逐年呈现持续攀升状态，但从去年年底至今年，其攀升幅度在减小。北京交通大学教授赵坚在接受本报采访时表示，负债率增幅减小符合高铁近年来建设速度放缓的实际情况。

铁道部今日招标发行 365 天期短期融资券，募资总额 200 亿元。这是铁道部今年发行的第一期短期融资券，也是今年以来第三次公开发债融资。但是，按照证券法规定的公开发行债券不得超过净资产 40% 的红线计算，铁道部目前剩余的公开发行债券空间仅为 400 多亿元。

对此，平安证券分析报告称，截至本期短期融资券发行前，铁道部及下属企业已发行尚未到期的债务融资工具总计为 6230 亿，其中，7 年期及以上的中国铁路建设债券合计金额为 4720 亿，占比近 76%。该报告认为铁道部从银行获贷的额度持续下降，转向债券市场获取长期融资，将是铁道部未来的方向。

自 2008 年高铁建设大规模上马以来，铁道部负债就连连上升，迄今已达 2.4 万亿元。受去年铁道部原部长刘志军落马和“7·23”动车事故等一系列事件的影响，铁道部一度陷入信用危机。与此同时，国家财政投资逐年下降，铁道部因此债券发行利率大幅飙升，融资成本也由此攀升。

在此背景下，去年 10 月 12 日，国家发改委发布名为《国家发展改革委办公厅关于明确中国铁路建设债券政府支持性质的复函》的文件，明确提出“铁路建设债券具有政府支持地位”。之后，在财政部、国税总局和发改委的联合力挺下，市场重拾信心，铁道建设债券利率持续回落，又再受投资追捧。

今年初，盛光祖曾公开表示 4000 亿资金已有着落。铁道部相关人士亦称大部分资金来源于信贷，铁道部与银行信贷关系良好。

实际上，从去年第四季度开始，铁路建设资金的“融资饥渴”就有所缓和，不仅获得超过 2000 亿元的融资支持，以确保其在建项目资金偿付和重点项目的推进，同时发行了今年第一期 200 亿元铁路建设债券。财税部门也先后出台“铁路建设债券利息收入企业所得税减半征收”、“明确铁路建设债券为政府支持债券”等政策，市场对铁道部债券信心和认可度逐步上升。

“现实的情况是，铁道部目前有钱可保障重点工程的实施，但巨额的债务和利息将只有靠改革和长期的规划来消化。”国家发改委运输所研究员刘斌对本报表示。

### 城际铁路可由地方控股

资金压力下，各项铁路建设工程能否顺利实施？

5 月 15 日，中国铁投的网站上挂出了铁道部统计中心提供的 1 至 4 月份的铁路主要指标完成情况表。该表显示，截至 4 月份，全国铁路固定资产投资 896 亿元，同比减少 48.3%，基建投资 717 亿元，同比减少 54.1%。

对基建投资如此大规模的减少，中铁隧道集团副总工程师王梦恕认为是部分资金还在流动中，没有到位，接下来的二三季度投资会有所回升。不愿透露姓名的业内人士向记者表示，按照国务院的要求，今年铁路投资的方向仍是“保在建”项目，此外，蒙西至华中煤运通道等重要铁路线路将保开工。在投资规模上，全年可能会略超计划，但幅度也不会太大。至于超出多少，则主要取决于地方资金的落实情况。

从《2012 年铁路建设计划》来看，2012 年铁路建设投资规模为 4060 亿元，其中用于大中型项目 4050 亿元、小型项目 10 亿元。全年安排国家及合资铁路大中型项目 249 个，其中，收尾销号项目 63 个；续建项目 177 个，包括哈大客专等 15 个客运专线在内的年内建成投产项目 84 个；开工项目 9 个。

此外，对宝兰客运专线等 53 个拟开工项目，预留投资计划 170 亿元，根据勘察设计进度以及各项开工准备工作落实情况，适时安排开工。

“2012 年，国家发改委新批复了以货运为主的九条线路，但因为资金问题，这些新批复的线路目前没有一条开工。”王梦恕说。上述业内人士也认为如今铁道部的资金状况仅够勉强维持重点项目，因此有意将城际铁路放手交给地方。

此说法于近日得到了官方确认。据《人民铁道报》报道，5 月 14 日，盛光祖在与河南省省长郭庚茂会谈时表示，将通过项目股权置换，实现城际铁路由地方控股，铁路部门提供专业技术和管理服务，鼓励和支持地方政府和社会投资城际铁路、专用铁路和铁路支线。

对此，刘斌认为铁道部改革在即，放手城际铁路一举既缓解了铁道部的资金压力，又保证了整个铁路网建设的顺利推进，是一剂适宜目前状况的“良药”。

## 机构观点

### 湘财证券：市场缩量下行，关注业绩超预期机会

市场表现：周三沪深两市小幅低开，由于希腊问题加剧市场担忧，股指震荡下挫，沪指跌破 2350 点。截至收盘，上证综指跌 28.65 点报 2346.19 点，跌幅 1.21%；深成指跌 215.34 点报 9916.47 点，跌幅 2.13%。沪市成交 741.8 亿元，深市成交 605.8 亿元，两市合计成交 1347 亿元，成交量继续萎缩。风格方面，沪深 300 下跌 1.63%，中小板指下跌 1.65%，创业板综指下跌 1.41%，权重、题材股双双杀跌。板块方面，交运、造纸、医药、公用相对抗跌，传媒、水泥、机械、地产领跌。

资金面动向：根据 EPFR 数据显示，上周全球资金流出发达和新兴市场股票基金，尤其是加速流出美国和欧洲市场，中国市场小幅净流出，另外资金大规模流入债券基金和货币基金，其中大部分流入美国市场寻求避险，VIX 指数相应继续上扬。

盈利跟踪：截至上周，共 845 家上市公司公布中报业绩预告，其中中小板基本披露完毕，而主板、创业板披露不到 10%。业绩预告显示，净利润同比预期增长的公司超过一半，但大部分公司的盈利增速低于 20%，盈利情况仍然不容乐观。

投资策略：根据 4 月份外汇占款、贸易顺差和 FDI 三个数据，可以测算出超过 2200 亿的热钱外流，而欧债的不确定因素更是增强了这一预期，另外上市公司业绩继续下滑同样对市场形成制约，退而求其次，关注业绩超预期的机会。

(本页无正文)

**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](http://www.scfund.com.cn)，客服热线：400-821-0588（免长途话费）021-50509666。