

今日关注

- 希腊在欧元区边缘徘徊

财经要闻

- 浙江丽水将启动农村金融改革试点
- 国务院：今年重点推进三公经费信息公开
- 前四月国企利润同比下降 8.6%
- 国家信息中心预计二季度 GDP 增长 7.5%

东吴动态

- 东吴货币 B 七日年化收益率达 4.384%

理财花絮

- 债券基金 资产配置“稳定器”

热点聚焦

- 北京月底实施新燃油标准 油价暂不上涨

机构观点

- 海通证券：国内偏暖信息对冲外围影响，维持中期偏乐观

旗下基金净值表

2012-05-17

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.1391	1.7191	0.52%
东吴轮动	0.8437	0.9237	1.48%
东吴新经济	0.9710	0.9710	1.46%
东吴新创业	0.8870	0.9470	0.68%
东吴新产业	0.9930	0.9930	1.64%
东吴嘉禾	0.7152	2.4352	1.02%
东吴策略	0.8748	0.9448	0.80%
东吴 100	0.9770	0.9770	1.45%
东吴中证新兴	0.7300	0.7300	1.25%
东吴优信 A	0.9949	1.0069	0.12%
东吴优信 C	0.9845	0.9965	0.12%
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	0.7628	4.22%
东吴货币 B	0.8275	4.48%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证指数	2378.89	1.39%
深证成指	10079.48	1.64%
沪深 300	2613.94	1.53%
香港恒生指数	19203.58	-0.29%
道琼斯指数	12442.49	-1.24%
标普 500 指数	1304.86	-1.51%
纳斯达克指数	2813.69	-2.10%

今日关注

希腊在欧元区边缘徘徊

希腊各党联合组建政府的谈判最终宣告破裂，希腊民众忧虑该国退出欧元区会导致货币贬值，从而引发银行挤兑狂潮。与此同时，国际金融市场也对希腊政治僵局反应激烈，欧元区主权债务危机在沉寂两个月后再次呈现恶化趋势。希腊真的到了退出欧元区的时候吗？

近期欧洲政坛接二连三发生震荡，荷兰、法国政府先后更迭，德国总理默克尔领导的执政联盟在地方选举中失利，尤其希腊各政党因在是否履行与欧元区两轮救援协议问题上的分歧导致关于组建联合政府的谈判破裂，更为引人关注。国际金融市场对希腊政治僵局反应激烈，欧元区主权债务危机在沉寂两个月后再次呈现恶化趋势。以紧缩政策为核心的欧元区应对和治理债务危机综合机制被推到了风口浪尖。

欧债危机面临困局

欧元区主权债务危机是一场复合性危机，汇集了流动性危机、偿付性危机、竞争力危机、银行业危机以及政治危机。为解决危机，德国和法国主导的欧元区使出浑身解数，推出了从治“标”到治“本”的一系列措施。但由于涉及到方方面面的切身利益，迄今为止最主要的成果是逐步控制了希腊等国的偿付性危机风险，而其他方面的效果则差强人意。当前的困局主要表现在：

首先，财政紧缩正在引发越来越多的不满。紧缩是西方经济理论和实践中应对债务危机的首要选择。对于上世纪发生的拉美债务危机和亚洲金融危机，国际货币基金组织开出的“药方”都是紧缩。对于本轮欧元区主权债务危机，德国和法国等欧元区核心国家坚持的依然是通过严格的财政紧缩政策削减公共债务的“药方”。但自金融危机以来，欧元区各国债务迅速累积的根源在于欧洲的高福利制度。各国实行财政紧缩、削减公共开支，触动了欧洲的社会保障体系，给民众带来失业率攀升和福利下降的双重冲击，从而招致民众普遍不满。自债务危机爆发以来，这种不满已经导致欧元区 8 个国家政府更迭，而萨科齐则成为最新一位黯然离职的欧元区国家领导人。紧缩政策正在欧洲范围内遭遇越来越多国家民众的反对，甚至在希腊、西班牙等重债国家引发激烈的社会矛盾。英国《金融时报》首席经济评论员马丁·沃尔夫撰文指出，法国和希腊的选举显示，“紧缩计划疲劳症”已开始显现。

其次，危机对希腊等国的伤害不断加深。一是经济增长陷入停滞。欧盟委员会认为欧元区当前处于“温和衰退”之中。而五个债务形势最严峻的国家情况更加糟糕，希腊经济已是连续第五年、葡萄牙经济连续第二年陷入衰退，而意大利和西班牙经济形势继续恶化。二是失业率持续飙升。3 月份欧元区失业率达到 10.9%，再创历史新高，总失业人数达到 1737 万人，而失业率最高的西班牙和希腊分别达到 24.1% 和 21.7%。15 岁至 25 岁年轻人的失业情况更为严重，3 月份欧元区年轻人失业率为 22.1%，希腊和西班牙均超过 51%。三是公共债务水平仍在上升。欧盟统计局最新数据显示，2011 年欧元区国家公共债务占国内生产总值的比重升至 87.2%，创欧元区形成以来最高，而希腊、爱尔兰、葡萄牙和意大利等重债国的公共债务比重更是直线上升，分别达到 165.3%、108.2%、107.8% 和 120.1%，各国削减公共债务的努力并未显现成效。

未到退出欧元区的最后一步

根据目前形势，希腊反对紧缩的左翼激进政党联盟很可能在 6 月的重新选举中占据优势，市场因而对希腊无序违约、进而退出欧元区的担忧情绪空前高涨。事实上，早在 2009 年末希腊爆发债务危机之初，关于其是否会退出欧元区的讨论就从未停息，很多国际金融机构早已着手希腊退出欧元区的相关准备工作，国际社会和欧元区国家对此的心理承受能力也在增强。但是考虑到以下因素，笔者认为，希腊留在欧元区的可能性仍然大于退出，不过正如欧委会主席巴罗佐所指出的，“留在欧元区的最终决心必须来自希腊本身”。

第一，欧盟已经将应对危机的重点转向经济增长。自年初欧盟峰会通过第二轮救援希腊措施以来，欧盟应对债务危机的理念悄然变化，正在从紧缩转向促进经济增长。这有利于舒缓重债国民众对紧缩的抵触，一是在抑制通胀和刺激经济增长的政策选项中，欧洲中央银行选择了后者，并已实施降息、维持量化宽松政策等多种手段。二是 3 月欧盟春季峰会通过了关于促进经济增长的相关建议，要求成员国及欧盟加快促进增长和增加就业，将工作重心从“危机模式”转入“增长模式”。三是奥朗德就任新一届法国总统，体现了法国民众反对过度紧缩、寻求经济增长的心声，如果其竞选时的纲领能够兑现，势必为化解欧债危机提供一个新思路。

第二，希腊留在欧元区是各方的共识和利益所在。希腊左翼激进政党联盟虽然公开表示上台后要重新谈判欧盟对希腊第二轮救援协议中有关紧缩和改革的条款，但是对于继续留在欧元区的立场是肯定的。另一方面，欧元区国家尽管强烈要求希腊继续执行紧缩和改革计划，但也并不希望其退出欧元区。在刚刚结束的欧元区财长会议上，与会财长们一致表达了尽力“留住”希腊的观点。欧元集团主席容克在会后表示，欧元区不会放弃希腊，留在欧元区是希腊唯一的选择。事实上，且不说欧元区没有设定退出机制，成员国的退出存在技术上的障碍，即使强行退出，无论对哪一方都没有好处，对于希腊意味着经济的崩溃，对于其他各方则意味着债权的重大损失。

第三，欧元区可为解决希腊危机创造可持续环境。从欧元区主权债务危机爆发以来的情况看，希腊每每成为牵动危机整体走势的关键。根据希腊财政部 4 月底公布的数据，希腊私营债权人债务重组置换工作完成，参与率达到 96.9%，成功削减 1/3 的债务。因此当前债务问题本身已经不是造成欧元区动荡的重要因素。正如笔者前面所言，希腊以及欧元区当前的政治危机是欧洲社会长期形成的福利制度对紧缩政策的反弹。结合债务危机国的实际情况，在推动成员国经济结构性改革和劳动力市场改革的同时，创造一个宽松的环境，兼顾危机国民众的生活和福利，将有利于缓解债务危机带来的政治冲击。

财经要闻

浙江丽水将启动农村金融改革试点

央行 17 日消息，中国人民银行、浙江省人民政府日前联合下发通知，决定在浙江省丽水市开展农村金融改革试点工作，并实施《丽水市农村金融改革试点总体方案》（下称《方案》）。《方案》提出，综合运用货币财税政策工具，提高金融资源配置效率。综合运用信贷、证券、保险、信托和担保等金融资源，提升直接融资比重，推荐规模化农业经营实体到中小企业板和创业板上市融资。（中国证券报）

国务院：今年重点推进三公经费信息公开

在预算公开的第三个年头，中央正在设法打消外界对庞大的部门预算的质疑。

5 月 17 日，中国政府网刊载了国务院办公厅发布的《2012 年政府信息公开重点工作安排》（以下简称《工作安排》），《工作安排》要求各部门对今年的财政预算决算、“三公”经费支出等信息的公开“迈出较大步伐”。在部门预算中，各项支出被要求要细化到项级科目。（中国经济网）

前四月国企利润同比下降 8.6%

财政部 17 日发布数据显示，1-4 月国有企业累计实现利润总额 6690.1 亿元，同比下降 8.6%，实现利润已连续三个月同比下降，但降幅收窄。

1-4 月，国有企业累计实现利润总额 6690.1 亿元，同比下降 8.6%，4 月比 3 月环比下降 0.5%；国有企业累计实现营业总收入 127160.1 亿元，同比增长 12.4%，4 月比 3 月环比下降 5.6%。（中国证券报）

国家信息中心预计二季度 GDP 增长 7.5%

国家信息中心经济预测部 18 日在中国证券报独家发布的报告预计，二季度我国经济增长仍将延续减速态势，二季度 GDP 增长 7.5% 左右。报告建议加大宏观经济政策预调微调的力度，真正落实结构性减税和大幅降低企业融资成本，保持经济平稳较快增长。（中国证券报）

东吴动态

东吴货币 B 七日年化收益率达 4.384%

2012 年 5 月 17 日 东吴基金

今年以来，股市震荡依旧，货币基金收益稳步提升。根据 Wind 数据，截至 5 月 16 日，货币基金的平均 7 日年化收益率为 4.102%，仍维持在 4% 以上。其中，东吴货币 B 以 4.384% 的七日年化收益率排名靠前，受到投资者关注。

市场人士认为，资金面的紧张是今年货币基金收益继续高企的主要动力。从 4 月金融数据来看，4 月份社会融资规模为 9596 亿元，环比和同比均大幅减少，而同业拆借利率上升，当月银行间市场资金供应偏紧。其次，4 月人民币存款同比大幅减少，当月新增贷款低于预期。此外，M2、M1 同比增速双双回落，最近 1 年时间内货币供应量增速总体还是处于历史底部区域，实体经济流动性偏紧局面得到扭转尚需时日。

尽管央行从 5 月 18 日起降低存准 0.5 个百分点，一定程度上缓解了资金面的紧张，货币基金的收益会有所降低，但是货币基金仍然同时跑赢 CPI 和一年定期存款利率，成为震荡市中稳健投资的重要渠道，受到低风险投资者的青睐。据悉，货币基金的较高收益持续吸引投资者的申购，一季度获净申购 22.09 亿份。

东吴货币基金经理韦勇表示，考虑到目前物价虽然有所回落，但仍处高位，因此市场对央行货币政策的调整也不能抱太高期望，相比较而言，财政政策可想象的政策空间可能更大一些，尤其是在中小企业减税、保障房建设和刺激消费方面。未来市场仍将震荡，对于投资者来说，货币基金作为现金管理工具，具有零申购赎回费、低风险、低门槛、变现快捷、网上交易简单方便等特点，是颇具吸引力的活期存款替代品。

理财花絮

债券基金 资产配置“稳定器”

由于债券基金的预期收益低于股票型基金和混合型基金，因此被很多投资者认为是“鸡肋”。他们认为，从长期资本增值的角度来看，债券类资产收益低于股票，因此长期投资者应该尽量投资股票。其实，不同的人会有不同的看法，对于那些风险承受能力强、希望获取高收益的激进型投资者，尽可能多地持有股票应该是最佳选择；而对于风险承受能力一般的投资者，从组合管理的角度出发，仍需配置一定比例的债券基金，降低投资组合整体的收益波动。笔者认为，作为资产组合中的“稳定器”，债券基金仍是一种重要的战略配置品种。

数据显示，近六年上证综合指数累计收益率为 80.8%，远高于中债总财富指数 22.3% 的收益率。可见，长期来看，股票收益高于债券收益。但如果我们将观察期缩短，就可以发现，在此期间股票市场的收益波

动非常剧烈。如果股市发生大幅调整，股票投资者极有可能因恐惧而撤出资金，反而没有达到长期投资的效果。

一般情况下，债券投资收益和股票投资收益之间都会呈现出比较明显的“跷跷板效应”。如果投资者能够在股票资产和债券资产之间进行合理配比，则可以有效地降低投资组合整体的收益波动，获取长期收益。

也许有人会问：“如果投资者认为短期内债券收益会高于股票收益，为什么不直接购买债券？因为从长期来看，债券基金的收益并不比单个债券更好，而购买债券基金还要支付昂贵的各种费用。”笔者认为，相对于投资单一债券来说，债券基金还有其他优势：

债券基金是个人投资者间接参与银行间债券市场的良好途径。我国债券市场分为银行间债券市场和交易所债券市场，两个市场的交易方式和参与者都存在着显著的差异。银行间债券市场参与者以询价方式与自己选定的交易对手逐笔达成交易，其参与者包括商业银行、农村信用联社、保险公司、证券公司、债券基金等金融机构，而个人投资者则不能参与。交易所进行的债券交易与股票交易一样，是由众多投资者共同竞价并经计算机撮合成交的，个人投资者也可以参与。随着银行间债券市场规模的急剧扩张，其在我国债券市场的份额和影响力不断扩大。就我国债券市场现状来看，银行间债券市场无论从债券交易种类，还是从流动性来看，都比交易所债券市场有更大优势，银行间债券市场的交易额占债券成交总额的90%以上，已成为债券交易的主要场所。普通投资者无资格参与银行间市场交易，而且债券的条款和规则相对复杂，普通投资者难以识别和控制风险。因此，对于个人投资者来说，除了在交易所直接买卖债券之外，还可以通过债券型基金进行投资，间接参与银行间债券市场，获取债券投资收益。

债券基金可以分散单一债券的信用风险。单一债券的信用风险比较集中，而债券基金通过分散投资可以有效避免单一债券可能面临的较高信用风险。如果资金有限，而又想通过分散投资降低单一债券风险，那么投资债券基金则不失为一种简单而有效的方法。

债券基金是投资者管理流动性的良好工具。众所周知，债券投资者若想提前变现，则需要通过银行间债券市场或二级市场交易才能卖出债券。然而，场内交易的债券有时会出现卖不出去的情况，或用极少的买单或卖单就将其价格推至涨、跌停位置，交易极不活跃，成交价格严重偏离公允价值。在这种情况下，如果债券投资者想将尽快变现，则需要承担一定的损失。

对于债券基金的投资者来说，则可以在任意开放日按照净值减去适用费用的价格赎回基金份额，免遭流动性风险。

根据发行主体的不同，我国债券主要分为利率债券和信用债券两大类。利率债券信用等级较高，投资风险以利率风险为主，信用债券的信用等级较低，投资风险包括利率风险和信用风险。因此，投资者在分析未来债券市场走势的时候，要将利率债券市场和信用债市场区分开来；由于信用债存在违约风险，因此信用债的收益率要比利率债券的收益率高，高出的部分就是所谓的信用利差。换言之，信用债收益率的变化取决于“基准利率变化”及“信用利差变化”的双重影响。影响信用利差的因素主要包括宏观经济和信

用评级。在经济衰退期或者信用评级被调低时，信用利差明显放大，信用债价格下跌。因此，宏观经济对信用债的影响可能是正面的，也可能是负面的，投资者要根据当时的实际情况具体分析。

相对于投资单一债券来说，投资债券基金在参与途径、分散风险以及流动性管理等方面具有诸多优势，这也一定程度地解释了海外债券基金（以及养老基金）的管理规模为何如此庞大。当经济增速放缓、通胀回落、货币政策开始放松时，利率债券收益率会逐步降低，利好利率产品。对于信用产品来说，则要考虑“基准利率下降”以及“由于违约风险上升带来的信用利差扩大”的双重影响。投资者要摆脱“股市不好的时候才投资债券基金”的误区，因为除了获取投资回报之外，债券基金还具有分散组合整体风险的重要作用，更何况没有人能准确地预测未来股票市场和债券市场的走势。

热点聚焦

北京月底实施新燃油标准 油价暂不上涨

本月 31 日起，大家去加油站加油时，会发现汽油的牌号全部变了，原来的 97 号汽油变成了 95 号、93 号变为 92 号、90 号则变为 89 号。北京市环保局和北京市质量局昨天发布了北京第五阶段车用汽油、柴油的地方标准，新标准对汽油牌号进行了全面调整，汽油中硫含量降至原先的五分之一，将降低污染物排放。

北京首次调整油品牌号

市环保局机动车排放管理处处长李昆生介绍说，此次油品调整将是本市最大一次。过去，北京从国一阶段到国四阶段，各个标准中都没有调整过汽油牌号，只是把相关指标按照欧洲规范进行了调整。而这次京五阶段油品实施，对所有汽油牌号都做了相关调整。

此次执行的新标准中，89 号汽油适用于原使用 90 号车用汽油的车辆，92 号汽油则适用于原适用 93 号油的车辆，95 号油适用于原使用 97 号油的车辆。

新标准降低硫、锰含量

为了保证京五标准的新车正常使用，同时降低目前在用车污染物的排放，新标准中硫含量指标大幅降低，限值从 50mg/kg 降为 10mg/kg。

同时，新标准中，车用汽油的锰含量指标限值由 0.006g/L 降为 0.002g/L。据了解，含锰添加剂会对机动车排放净化系统有危害。

此外，为防止因蒸气压过低而导致燃烧不充分、影响排放，新标准中增加车用汽油蒸气压指标的下限值，冬夏季蒸气压限值分别为 45~85kPa 和 42~65kPa。

“这次调整后的北京地方标准，总体上严于国家第五阶段的建议指标，与欧洲同阶段的标准基本接轨。比如硫含量，北京和欧洲都是 10，美国是 15。”李昆生说。

加油站有两个月置换期

李昆生表示，新标准从5月31日起实施，“也就是说，31日起，从油库拉出的油必须是新标准的。但按照惯例，新标准在实施过程中，要自然置换。就是加油站原来的油罐中还会有老标准的油，要经历几次冲罐后，才会完全替换成新标准的油。所以此次设置了两个月的置换期，到7月31日截止。”

此外，李昆生还透露，目前北京机动车实施第五阶段排放标准正在积极准备，如果进展顺利，有望在9到10月份实施。

机构观点

海通证券：国内偏暖信息对冲外围影响，维持中期偏乐观

国内偏暖信息对冲外围影响。受益于周小川表态支持资本市场和中日韩重启自由贸易区谈判信息影响，17日券商、交运（主要是港口板块，缺乏基本面支撑）领涨。外围冲击虽难言结束，但国内偏暖信息有助对冲外围影响，短期波动向下空间不大。

政策微调持续，维持中期偏乐观。国务院安排265亿财政补贴促四类节能消费，调结构、保增长兼得。从发改委审批项目来看，近两日项目增多（69个）涉及医药、新能源、电子通信等领域，周度审批项目显示审批一般在月末1-2周集中放量。维持政策微调驱动经济、盈利企稳下，中期偏乐观看法。

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。