

今日关注

- 温州金改实施方案或月内下发 慎对民资设村镇银行

财经要闻

- 铁路货运价格上调近 10% 调整幅度为上一次 5 倍
- 收入分配改革方案或下半年出台 公众盼藏富于民
- 国务院重申限购：年内房产税或难扩围
- 固定资产投资不到江苏一半 广东转型阵痛显现

东吴动态

- 后王亚伟时代 寻找 A 股个性基金经理

理财花絮

- 稳健投资 选择债基优势多

热点聚焦

- 传美财政部已授予中国人民银行直接购买美债权利

机构观点

- 银河证券：政策展望：供给主义的刺激或将面世

旗下基金净值表

2012-05-21

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.1305	1.7105	0.38%
东吴轮动	0.8459	0.9259	1.81%
东吴新经济	0.9560	0.9560	-0.21%
东吴新创业	0.8810	0.9410	0.57%
东吴新产业	0.9730	0.9730	-0.31%
东吴嘉禾	0.7069	2.4269	0.34%
东吴策略	0.8672	0.9372	0.25%
东吴 100	0.9690	0.9690	0.73%
东吴中证新兴	0.7240	0.7240	0.70%
东吴优信 A	0.9991	1.0111	0.27%
东吴优信 C	0.9885	1.0005	0.26%
东吴增利 A	1.0440	1.0440	--
东吴增利 C	1.0400	1.0400	--

注：东吴增利 A、C 处于封闭期，上表为 2012-05-18 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.7125	4.43%
东吴货币 B	0.7783	4.68%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2348.30	0.16%
深证成指	9977.56	0.75%
沪深 300	2587.23	0.51%
香港恒生指数	18907.97	-0.23%
道琼斯指数	12504.48	1.09%
标普 500 指数	1315.99	1.60%
纳斯达克指数	2847.21	2.46%

今日关注

温州金改实施方案或月内下发 慎对民资设村镇银行

温州金融改革实施方案的脚步更近了。

温州市金融办主任张震宇昨日在上海交大高级金融学院举办讲座时表示，国务院可能于本月正式下发《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12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》。此前有媒体报道称，浙江省已通过温州金融改革试验区方案实施细则。

张震宇昨日透露，该征求意见稿共有18条，4张纸。前三条是讲目标和一些政策问题，最后三条讲组织和保障。核心在于中间12条：第一是规范发展民间融资，第二是加快新型金融组织发展，第三是大力发展专业资产管理机构，第四是研究开展个人境外直接投资试点，第五是深化地方金融机构改革发展，第六是创新发展金融服务与产品，第七是培育发展地方资本市场，第八是发展各类债券产品，第九是要扩宽保险服务领域，第十、十一、十二条讲信用体系金融监管与风险防范。

慎对民间资本设村镇银行

“为了这4张纸我们跑了半年多。”张震宇说，目前正在逐步推动这12条核心内容的。

张震宇透露，目前在温州集中有三方面的问题。一是，局部民间借贷风波还没有完全消除；二是中小企业融资难的问题仍然存在。今年1-4月，温州新增银行贷款只有169亿元，远远少于去年同期；三是，商业银行现在的高收益与中小企业低利润之间存在矛盾。将针对这些问题推进改革。

他说，重点工作包括以下方面：一是做大做强地方金融机构。除了温州银行以外，温州还有11家农村合作银行。他们将争取通过让这11家银行吸收大批民间资本，使它们成为地方性股份制银行。另外，温州金融办在要求银监会再给温州设立两个类型机构，租赁公司和信托公司。“租赁公司有两类，融资性的和金融性的。融资类不需要银监会批准，金融类的需要。”张震宇说，由于温州是消费性城市，还希望能引进金融消费公司，也需要银监会审批。

目前，国内租赁行业两大阵营势力相当，其一是由商务部批准的中外合资及外资独资租赁公司及商务部和国家税务总局批准的内资试点公司，其二是银监会监管下的金融租赁公司。国开行、五大行以及股份制银行中的民生、招行、光大、兴业均已开展金融租赁业务。

二是发展新型金融组织。对于小贷公司转村镇银行的问题，张震宇表示了谨慎的态度。他说：“国务院文件明确小额贷款公司可以一部分转为村镇银行。这并不见得是好事。民营企业办村镇银行也并不一定就是突破。小额贷款公司风险由个人承担，村镇银行就需要一家银行来控股做兜底，否则会对社会产生影响。所以村镇银行由民营企业来发起，我们还是要慎重。”

值得一提的是，在提问环节，对于征求意见稿中所提到的“专业资产管理机构”，张震宇进行了解释。

他说，这个机构是把项目找好，然后按私募的方式投，它的回报是固定的，（资产管理公司）拿1%的管理费。这个公司有一个突破，可有20%的短期拆借资金，来解决吃饭问题。募集的钱绝不会到公司自己的账户，而是到托管银行。

“让老百姓投资修轻轨”

张震宇还对民间资金进入基础设施建设作出进一步阐述。

此前他曾公开表示，在这次温州金改中，政府计划拿出一些基础设施项目（比如轻轨S线），让老百姓参与基础设施建设，以股份形式进入，获得比银行利息更高的回报。

张震宇昨日称，可以让政府出引导资金，引导民间资本进入基础设施建设。“温州马上建轻轨，政府出资一半，另一半老百姓来出，让社各层次的人都有投资机会。”张震宇说，温州现在7000亿元储蓄存款中，有3000亿元来自老百姓。如果3000亿元中有2%入股轻轨建设，就有60亿元，完全可以解决项目所需的资金。老百姓如何参与？他说，以一万元一股为单位让老百姓进行投资，一年以后可以退股，按照银行的贷款利率进行偿付。“我估计买的人很多，特别是离退休人员。轻轨投资是要亏钱的，但我们计划学习香港，在轻轨站附近建立高档小区，以此实现盈利。”

“首批中小企业私募债

肯定在温州”

对于最快可能于6月推出的中小企业私募债试点，张震宇昨天表示，“首批肯定是在温州，但目前的问题是条件要求太高。”

根据媒体披露的内容，中小企业私募债的投资者有较高的门槛，其中包括参与私募债券认购和转让的合格机构投资者应该是经有关金融监管部门批准设立的金融机构；注册资本不低于2000万元的企业法人；合伙人认缴出资总额不低于5000万元，实缴出资总额不低于1000万元的合伙企业。个人投资者也能购买中小企业私募债券，但要求个人投资者名下各类账户资产额总计不低于500万元，有2年以上证券投资经验。

“这样的条件在发行时受到的限制就非常大，发行难度也非常大。”张震宇说，制度的设定是有发债条件的企业不缺钱，没有条件的企业缺钱。

此外，张震宇说发行中小企业债也存在风险：“我们的中小企业到底行不行？我们现在选了16家企业，如果我把债券卖给你们，半年以后中小企业完蛋了，那找谁去？这个也是风险。”

张震宇认为，中小企业私募债的细节还值得探讨。“它的收益肯定是高过债券，高过银行贷款，但是千万不能高过民间借贷。高过民间借贷中小企业受不了，但仅高过银行贷款，我们发行人又觉得不过瘾。”

财经要闻

铁路货运价格上调近 10% 调整幅度为上一次 5 倍

记者 21 日从权威渠道获悉，为弥补铁路运输成本，全国铁路货运统一运价上调，幅度接近 10%。业内人士指出，2003 年以来，国家曾 7 次上调铁路货运价格，最近一次为去年 4 月。据悉，此次调整幅度是上一次的 5 倍。

记者注意到，去年 4 月，国家发改委发文，将国家铁路货物统一运价平均每吨公里提高 0.2 分，即由平均每吨公里 10.31 分提高到 10.51 分。其中，货物运营价格由平均每吨公里 7.01 分提高到 7.21 分。（新华网）

收入分配改革方案或下半年出台 公众盼藏富于民

据报道，由国家发改委牵头制定的收入分配改革总体方案将在下半年出台。方案将列出收入分配改革的时间表和路线图，其中，调整初次收入分配格局是未来收入分配改革的重中之重。

不少网民指出，收入分配不合理人尽皆知，当下应下大决心、花大力气，破除重重阻力，“提低、扩中、调高”，切实缩小贫富差距。（经济参考报）

国务院重申限购：年内房产税或难扩围

5 月 20 日，国务院总理温家宝在武汉召开的六省经济形势座谈会上指出，稳定房地产市场调控政策，严格实施差异化住房信贷、税收政策和限购政策，采取有效措施增加普通商品房供给，继续推进保障性安居工程建设，促进房地产市场平稳健康发展。（21 世纪经济报道）

固定资产投资不到江苏一半 广东转型阵痛显现

在外需严重不足的情况下，拉动广东增长的另一重要动力——固定资产投资，也未呈现出明显的动力。

广东省统计局最新数据显示，1-4 月，广东完成固定资产投资 4112.65 亿元，同比仅增长 9.9%，自 2002 年以来增速首次低于 10%，增幅比一季度和上年同期分别回落 3.7 个百分点和 7 个百分点。（第一财经日报）

后王亚伟时代 寻找 A 股个性基金经理

2012 年 5 月 20 日 21 世纪经济报道

“他是行业标杆，却无法模仿。”这是一位基金经理在私下里对王亚伟的评价。成为王亚伟式的公募英雄，自然是 723 名现任基金经理的梦想，但另一方面，在排名压力之下，更多的基金经理们选择随波逐流的投资方法明哲保身。

“拿第一不容易，但不犯错误跟随市场并不难。与其冒风险冲名次，不如跟随市场追涨杀跌，至少不会太差。”有基金经理私下如是表示。

但市场也不乏另类。他们剑走偏锋，风格独特。他们长期重仓某一个行业，市场起伏而不为所动。

但他们并没有王亚伟般“光环”护体，因此，个性基金经理无疑也是在进行一场成王败寇的赌博，而给出答案的最终将是市场。

东吴基金任壮——咬定资源不放松

东吴行业轮动的基金经理任壮，堪称资源股的拥趸。

2012 年一季报显示，在东吴行业轮动前十大重仓股中，除拓维信息外，其余皆为资源股。

其中，该基金前五大重仓股，皆为煤炭股，分别是阳泉煤业、兰花科创、潞安环能、盘江股份、昊华能源，累计持仓市值超过 9 亿元。此外，另一只煤炭股兖州煤业也是该基金第七大重仓股。

位列第六位的同样是有色资源股的铜陵有色。具有高岭土概念的海印股份和具有稀土永磁概念的宁波韵升，也分别为该基金第九和第十大重仓股。统计数据显示，2012 年一季报该基金采掘业占净值的比例为 53.97%。

公开信息显示，该基金共经历了两任基金经理，分别是 2007 年 1 月到 2009 年 5 月间的庞良永和 2009 年 1 月至今的任壮，而该基金的此番风格形成，正是在任壮任期之内。

任壮是在 2009 年 1 月开始与庞良永共同担任该基金的基金经理，此时，根据 2008 年年报，该基金投资风格比较分散，前十大重仓股中包括特变电工、思源电气等特高压概念股、保利地产、万科 A 等房地产股以及张裕 A、青岛啤酒等消费股。

但其风格突变是在两年之后的 2010 年年报中，当时包括包钢稀土、阳泉煤业、潞安环能、兰花科创、兴业矿业、兖州煤业共 6 只资源股进入该基金前十大重仓股。此后，这一风格进一步强化。

这很大程度上是基金经理任壮的个人风格导向。

公开信息显示，任壮今年 40 岁，毕业于东北林业大学，管理学博士，七年证券从业经历，曾在农业银行黑龙江省分行任职十年，此后历任兴业证券上海总部研发中心高级研究员、东吴基金管理有限公司基金经理助理、部门总助。

有券商研究人士向记者表示，任壮在兴业证券任职期间，主要负责银行和地产研究，亦属于行业内知

名分析师。

但何以如此决然的重仓资源股？

任壮 2012 年 3 月曾经表示，煤炭行业 2011 年动态市盈率在 14 倍左右，低于行业历史均值。尽管 2012 年受经济预期影响，许多行业产品价格下行，但是煤炭企业的产品销售价格依然有保障，重点合同煤价格不受市场波动影响，对相关公司业绩提升较大，加上不少煤炭公司的资产注入预期比较大，这会从业绩增长、外延扩张两方面提高煤炭股的估值。在其看来，在全球流动性过剩、经济逐渐复苏的双重推动下，煤炭股估值存在较大提升空间。

仅从业绩而言，任壮成绩尚可。数据显示，在其任职该基金基金经理的 3 年 119 天时间里，该基金收益率为 17.99%，跑赢了上证综指涨幅，但低于同类基金 31.29% 的平均回报率。

理财花絮

稳健投资 选择债基优势多

市场经过多年的震动，我们不难发现，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。那么，债基的稳健优势又体现在哪里呢？

首先，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易的，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。

其次，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。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。

其三，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。

其四，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。

最后，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

传美财政部已授予中国人民银行直接购买美债权利

海外知名媒体周一(5月21日)发布报导称，中国人民银行(PBOC)现可以通过与拍卖系统直接相连的计算机购买美国国债，这是美国财政部首次与他国政府建立的直接交易关系。

一名美国财政部官员透露称，“直接交易活动面向广大的投资群体，但是根据一些政策规定我们不就个人投资者的投资活动进行置评。”

该官员指出，中国现可以从美国财政部直接购买美国国债，而不必通过一级交易商。但是，中国仍然必须通过市场来卖出美国国债。

避险情绪骤升资金流向美债

美国新兴市场投资基金研究公司(EPFR)5月18日公布的数据显示，受欧债危机再次升温影响，在截至16日的一周内，EPFR追踪的全球股票型基金出现51.2亿美元净赎回，而全球债券型基金则出现66.4亿美元净流入，其中，约85%的资金流向了美国债基。今年迄今，美债基累计吸引了1037亿美元净流入，超过2011年全年该基金吸金总量。

市场恐慌情绪升温

由于上周希腊主要政党组阁失败，且评级机构穆迪和惠誉分别下调希腊主权信用评级和西班牙16家银行信用评级，市场关于希腊将退出欧元区以及欧债危机再次恶化的预期升温，衡量投资者恐慌情绪的芝加哥

期权交易所波动率指数(VIX)18日上升至25.10,创今年迄今的最高水平。

恐慌情绪导致全球股市及其他风险资产市场出现大范围资金回撤现象。据EPFR数据,截至16日的一周内,其中,美国股基出现约30亿美元净赎回,为连续两周出现净赎回,上周的净赎回规模达48亿美元;新兴市场股基出现22.4亿美元净赎回,创过去5个月以来最大单周净赎回规模。另外,EPFR监测的高收益债基上周出现4.33亿美元净赎回,此前,该基金因市场风险偏好改善而一直吸金表现较为抢眼。

资金流向的变动迅速反映在市场表现上:美国标普500指数上周下跌4.3%至1295.22点,创自去年11月份以来最大单周跌幅,且为连续三周下跌,累计跌幅达到7.7%;斯托克斯欧洲600指数上周下跌5.2%至238.88点,该指数距离其年内高点累计下跌超过12%;MSCI新兴市场指数上周下跌6.6%至906.61点,过去三周累计跌幅超过11%。

不过,比较“诡异”的是,西欧股基上周吸引了27.4亿美元净流入,一举扭转过去连续6周净赎回颓势。对此,EPFR全球研究部主管卡麦隆·布兰特分析称,希腊的最新进展或将导致欧洲央行采取更多“一别过去”的计划来控制危机。日本股基也吸引超过7.5亿美元净流入,因最新消费者信心数据和重建利好信息助推投资者信心。

美日英德国债受追捧

数据显示,截至16日的一周内,美国债基吸引了56亿美元净流入,EPFR表示,流向美国债基的资金多数青睐于美国政府债券。

今年迄今该基金均能吸引资金净流入,特别是进入4月中旬以来,由于欧债危机再次升温,该基金吸金额与日俱增,平均单周“吸金额”超过50亿美元,截至9日的一周更是吸金接近65亿美元。

近期市场对避险资产需求的大幅增加使得美国等国的国债收益率逐步走低,其中,美国10年期国债收益率上周下跌12个基点至1.72%,其中,其17日的收益率降至1.6886%,接近去年9月23日创下的1.6714%的记录低点。其他避险资产方面,日本10年期国债收益率18日跌至0.815%,创自2003年7月份以来的最低水平;英国10年期金边债券18日跌至1.808%,创彭博资讯有数据记录以来的最低水平;德国10年期国债收益率上周也曾跌至1.396%的历史低点。

新兴市场债基上周吸引了6.34亿美元净流入,吸金额低于此前一周的10.5亿美元。今年迄今,该基金累计吸引了超过200亿美元净流入。

机构观点

银河证券：政策展望：供给主义的刺激或将面世

温总理5月19日在武汉调研时所强调的“把稳增长放在更加重要的位置”。稳增长的财政和货币的刺激手段都面临着约束，此时，供给主义的政策思路将成为政府的必然选择，而其中，减税将是关键的措施。

核心观点

(1) 当前经济的下滑已经完全明朗化，所有主要宏观指标都一致向下，对这一结论无需再作过分讨论。政策紧缩、前期的透支、外围的不稳，总结来说，需求不足可能是当前的主要矛盾和问题。尤其是在价格因素短期内进入下行通道之后，需求不足的问题将在大概率上成为政府的最主要考虑。

(2) 如果对比自去年以来温总理在不同场合重要讲话的演变路径，就可以清楚感觉到领导人对于经济总体形势的把握是比较准确的。而对于保增长论调的不断加码也说明政府可能只是在等待最好的时间点释放稳住经济的手段。

(3) 如何创造需求是当前的核心问题。从老的三架马车到供给主义学派下创造新生产力以及结构性减税等都可能是下一步需求产生的来源。尤其是在老马车潜力普遍有限的环境下，我们需要格外重视供给主义下的新工具，尤其是减税所可能带来的经济活力。

投资建议

如果供给主义的经济支持政策出台，将带动市场走出底部区域，年初以来的曲折回升态势得到正强化。不过，我们也应该客观地看到，经济的长期前景仍然不明朗，供给主义的政策力度也比较缓和，刺激效果也不是一触而就的，因此也不能忽视回升的曲折性。

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。