今 日 关 注

- 多部委密集出台文件鼓励引导民间投资

财 经 要 闻

- 循环经济“十二五”规划即将发布
- 火电企业普遍不愿多发电 今夏缺口或达 3700 万千瓦
- 三亿农村居民饮用水不安全 环保部拟定保护蓝图
- 国内糖业陷滞胀困境：走私猖獗 千元利差外糖压境

东 吴 动 态

- 东吴优信 A 过去三个月涨达 4.9%居前

理 财 花 絮

- “中产族”用基金定投优化投资

热 点 聚 焦

- 张伟湘：Facebook 就是美国版的中石油

机 构 观 点

- 银河证券：在焦灼中找寻方向

旗下基金净值表

2012-05-25

基金名称	净值	累计	涨 跌
东吴动力	1.1136	1.6936	-0.99%
东吴轮动	0.8319	0.9119	-1.13%
东吴新经济	0.9340	0.9340	-2.20%
东吴新创业	0.8730	0.9330	-1.24%
东吴新产业	0.9710	0.9710	-1.42%
东吴嘉禾	0.6966	2.4166	-1.39%
东吴策略	0.8569	0.9269	-1.05%
东吴 100	0.9660	0.9660	-0.82%
东吴中证新兴	0.7220	0.7220	-0.96%
东吴优信 A	1.0049	1.0169	-0.11%
东吴优信 C	0.9943	1.0063	-0.11%
东吴增利 A	1.0510	1.0510	--
东吴增利 C	1.0470	1.0470	--

注：东吴增利 A、C 处于封闭期，上表为 2012-05-25 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	4.7656	8.38%
东吴货币 B	4.8341	8.65%

主要市场表现

指　数	最 新	涨 跌
上证指数	2333.55	-0.74%
深证成指	9884.96	-1.00%
沪深 300	2573.10	-0.85%
香港恒生指数	18717.94	0.28%
道琼斯指数	12454.83	-0.60%
标普 500 指数	1317.82	-0.22%
纳斯达克指数	2837.53	-0.07%

今 日 关 注

多部委密集出台文件鼓励引导民间投资

上周末，鼓励和引导民资政策密集出台。25 日国资委发布《关于国有企业改制重组中积极引入民间投资的指导意见》(以下简称《指导意见》)，证监会发布《关于落实工作要点的通知》，26 日银监会发布《关于鼓励和引导民间资本进入银行业的实施意见》(以下简称《意见》)。

接受记者采访的专家表示，落实“ 新 36 条 ”的配套实施细则密集出台，有利于提升相关产业的市场竞争力，说明当前我国越来越重视通过产业政策保持经济增长的稳定。在使用货币政策和财政政策之外，产业政策有利于延长经济周期，降低宏观调控给经济造成的“ 副作用 ”。也有专家认为，尽管鼓励和引导民资政策密集出台，但国企改革仍需攻坚。

亮点

国企民资共设股权投资基金参与国企改制重组

引导民间资本参与国企改制重组和进入银行业，被认为是提振市场信心的重大利好消息。

国资委对外公布的《指导意见》包括 14 条具体细则，其中“ 国有企业和 民 间 资 本 共 同 设 立 股 权 投 资 基金 ”是一大亮点。《指导意见》称，民间投资主体之间或者民间投资主体与国有企业之间可以共同设立股权投资基金，参与国有企业改制重组，共同投资战略性新兴产业，并开展境外投资。

“ 对于民间资本而言，不是政策不鼓励，而是缺乏有效的"游戏规则"。”国资委研究中心企业研究部部长王志刚在接受记者采访时表示，很多国有企业在改制过程中都需要对一些产业进行剥离，但这些产业对于单个民营企业而言又显得太庞大，很多项目这些民营企业只能“ 看 ”却“ 吃不下 ”，这些都阻碍了民间资本和国企之间的“ 对接 ”“ 共同设立股权投资基金就可以很好地解决这个问题，成为民间资本撬动国有企业改革的有效杠杆。”

海通证券首席经济学家李迅雷对记者表示，在之前民间资本进入国有企业当中，对于民间资本投资比例，是否可以参与公司治理，以及其在股东会中的席位均有所限制。此次《指导意见》明确规定了民间资本进入国企不得单独对民间投资主体设置附加条件，有利于公平竞争。民间资本进入国有企业，有利于公司治理结构的改善，有利于股权平均化。

放开

投资银行业范围及对象不设限

银监会的消息同样引人关注。

《意见》明确，要支持民营企业参与商业银行增资扩股，鼓励和引导民间资本参与城商行重组；支持民营企业，特别是符合条件的农业产业化龙头企业和农民专业合作社等涉农企业参与农村信用社股份制改革或参与农村商业银行增资扩股；支持民营企业参与村镇银行发起设立或增资扩股；支持农民、农村小企业作为农村资金互助社社员，发起设立或参与农村资金互助社增资扩股；支持民营企业投资信托公司、消

费金融公司；支持符合相应条件的民营企业投资企业集团财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司。

简而言之，就是“对民间资本投资银行业的范围、对象，没有限制。”银监会相关部门负责人称。

中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇表示，很高兴看到银监会出台政策鼓励引导民资进入银行业。银行业风险高，不是谁想干就能干。强调控制风险，这无疑是对的，国际上也是这样。金融业门槛固然要高一些，但不能以风险大、门槛高为由不开放，而应当给出清晰、透明的准入标准。否则就会使民间资本看得见摸不着，满心期盼准备进入却被“玻璃门”、“弹簧门”挡住、弹回。此次出台的政策在这方面开了好头，让民间资本不仅看得见也摸得着，至少往这个方向迈进了一步。比如，村镇银行的设立，主发起行最低持股比例从 20%降为 15%。这不仅让民间资本在村镇银行的经营管理中占有更大的主动权，也使得民间资本在寻找合作的发起银行时更加容易。

重心

货币、财政和产业政策并重

4 月 13 日交通运输部出台《关于鼓励和引导民间资本投资公路水路交通运输领域的实施意见》；5 月 18 日铁道部发布《关于鼓励和引导民间资本投资铁路的实施意见》；5 月 21 日卫生部下发《关于社会资本举办医疗机构经营性质的通知》，算上上周末出台的 3 个政策，在不到 2 个月的时间里已经有不少于 6 个部委出台文件引导民间资本进入相关领域。

“之所以在这个时候能够密集出台相关政策，是因为《国务院关于鼓励和引导民间投资健康发展若干意见》即"新 36 条"已经颁布两年，按照国务院的要求，今年 6 月底之前，各部委的配套政策必须跟进出台。”国资委研究中心研究员胡迟对记者说，“近期的各种指导、实施意见的出台无疑是会有效促进民营投资进入以前难以进入的一些重要领域。”

胡迟还认为多部委引导民资文件密集出台有助于对当前的经济增长给予保障。他说，几天前召开的国务院会议称中国经济下行压力加大，保增长成为完成今年经济发展任务所必须，但此次国家显然不准备像几年前反危机时一样，采取大规模财政刺激计划。“那么，在这个关键时候，加大民营投资的进入无疑是一个不错的选择。”胡迟说。

北京大学国民经济核算与经济增长研究中心副主任蔡志洲认为，近期各部委引导民资文件的出台，从根本上说是国家为了保持经济平稳较快增长采取的又一举措，说明宏观调控的重心正从之前的偏重货币、财政政策向货币政策、财政政策和产业政策并重倾斜，国家已经越来越重视通过产业政策的手段来保持经济增长的稳定。

蔡志洲对记者说，今年以来，政府总结之前的调控经验，在强调保持信贷规模、加快结构性减税的同时出台产业政策做大做强制造业，这有助于提升中国产业的国际市场竞争力，保持经济长期稳定增长。

在蔡志洲看来，引导民间资本进入金融、国资等领域，一方面有利于在相关市场引入竞争，改善企业治理结构，提升企业活力和行业竞争力；另一方面也有利于将资本引入实业，在减少可能存在的资本泡沫的同时提升中国制造业的水平。

攻坚

国企改革需顶层设计

一些学者认为，落实“新 36 条”的配套实施细则纷纷出台，对打破垄断行业的确有积极意义，但仔细分析上述 6 个部委出台的文件，仍可以发现很多让市场感觉“还不过瘾”的地方。

经济学家韩志国对记者表示，《指导意见》中强调的股权投资基金是权益基金，国有控股地位不会改变，民间资本进入国有企业后的地位和权益都是问题。

此外，《指导意见》的出台可能促使国企进行大量融资，国有股或大规模套现，市场能否认同也是一大疑问。

在 27 日中国经济体制改革研究会等单位发布的《中国改革报告 2012》中，中国社会科学院经济所研究员张卓元撰文指出，垄断行业这两三年发展加快但改革滞后，针对垄断行业的改革仍任重道远。张卓元表示，从现在起到 2020 年，只有不到十年的时间，而作为整个经济体制改革中心环节的国有企业改革，包括垄断行业改革，仍有许多攻坚任务。

为了推进国企改革攻坚，垄断行业改革攻坚，张卓元认为，首先要有顶层设计，同时要有自上而下的强力推动，否则无法排除既得利益群体的阻挠和干扰。

财 经 要 闻

循环经济“十二五”规划即将发布

记者从日前召开的“中国循环经济论坛”上获悉，《全国循环经济发展“十二五”规划》(下称《规划》)已经编写完毕，报国务院批准后上半年发布。据权威人士透露，国家发改委正在指导各地制订循环经济发展规划，同时将进一步完善国家对循环经济的投融资支持政策。据估测，2015 年我国循环经济相关产业产值有望达到 1.5 万亿元。(经济参考报)

火电企业普遍不愿多发电 今夏缺口或达 3700 万千瓦

持续下降的火电新增装机容量和火电投资，似乎已经预示着今年夏季电力供应形势不会轻松。国家电网公司在 25 日召开的 2012 年迎峰度夏安全生产会议上表示，今年迎峰度夏期间，全社会用电需求总体将保持平稳增长，华北、华东电网电力供需相对紧张。

《第一财经日报》采访业内专家的情况来看，发电企业对火电盈利前景不乐观，导致不愿意多发电，使得我国“软缺电”的形势在加剧。(第一财经日报)

三亿农村居民饮用水不安全 环保部拟定保护蓝图

在住建部相关人士宣称“城市自来水厂出厂水质达标率由 2009 年 58.2%提高到 2011 年 83%”不久，顺着水箱和蓄水池、市政供水管道、自来水厂，环保部决定逆流而上，打响一场饮用水源地“保卫战”。记者获悉，面对近三亿农村居民饮用水不安全，约一半城市市区地下水污染比较严重的严峻形势，环保部将对没有按期完成保护区划定工作、饮用水水源环保状况逾期仍不达标的地区，采取“区域限批”措施，停批所有建设项目。（经济参考报）

国内糖业陷滞胀困境：走私猖獗 千元利差外糖压境

糖价逐渐回落，消费旺季来临，白糖销售却依然不见起色，糖厂正面临近三年来从未有过的被动局面。糖业人士将此归咎为走私糖猖獗，但业内专家则指出，如果国内糖厂不提高竞争力，未来将有可能丧失生存空间。（中国证券报）

东 吴 动 态

东吴优信 A 过去三个月涨幅达 4.9%

2012 年 5 月 24 日　青岛财经日报

截至 5 月 18 日，近五个交易日中证全债指数涨幅为 0.98%，创今年以来最大周涨幅。在债市上扬带动下，债券型基金平均收益率随之上涨。Wind 数据显示，截至 5 月 22 日，过去三个月混合债基平均收益率达 3.13%，其中，东吴优信 A 以 4.90%的收益率位居前列。

市场人士表示，东吴优信债基自基金经理丁蕙去年 9 月底上任以来业绩表现突出。尤其是今年以来，信用债市场出现难得一见的小牛市行情，各债券品种尤其是中低评级品种的信用利差也明显收窄，东吴基金敏锐捕捉到市场机会，并在大类资产配置上踏准行情，充分利用投资杠杆，从而促使东吴优信业绩显著提升。

东吴基金认为，目前债券市场的机会并没有走完，小阳春行情有望持续。从目前国内经济来看，消费、投资、出口等指标全线下滑，经济复苏仍需要时间。鉴于“弱经济”短期内难以扭转，预期未来刺激政策会继续出台。对于债市而言，牛市的脚步还将继续，尤其是信用债方面，中高评级品种将随利率债继续走牛。

理 财 花 絮

“ 中产族 ” 用基金定投优化投资

“ 钱，不要过多——踏实；也不要太少——稳定。不多不少刚刚好 !” 人们对金钱更加理智的追求，成为一种社会风尚。于是，“ 中产族 ” 因安逸而优质的生活、存在但适度的压力、稳定且上升的事业等成为人们最羡慕、“ 幸福指数 ” 最高的一类人群。

“ 中产族 ” 一般房车俱备、子女教育费用充分、养老金充裕。他们没有沉重的房贷负担、没有辗转奔波的工作、没有富豪的不安、没有低收入者的艰难。这类看似 “ 万事无忧 ” 的群体，却往往是社会中积极参与理财的一大类人群。与其他人群相比，“ 中产族 ” 大多有较高的理财能力，懂得入保险、买股票、投基金、炒黄金，甚至进行艺术品投资等高端理财。

如果你正是一名 “ 中产族 ”，不妨审视一下自己的各项投资是否能够达到理想的风险收益水平？资产配置是否还可以再优化一些？

是的，虽然很多 “ 中产族 ” 理财能力较高，或许也因此而获利颇丰。但是，这些未必意味着他们的资产配置合理。一旦遇到市场的特殊时期，他们的投资也许会暴露出很多问题。通过定投开展合理的有 “ 基 ” 生活，优化资产配置，“ 中产族 ” 就可以进一步提高 “ 幸福指数 ”。

而现实中，定投因涉及的投资金额较少，往往被 “ 中产族 ” 忽略。这种貌似毫不起眼的理财方式，却可能是保持 “ 中产族 ” 投资的风险收益平衡的 “ 秤砣 ”。定投的长期收益，可制约股票投资、激进型基金、黄金买卖的较高风险；提高银行储蓄、固定收益类投资的收益水平，从而达到优化资产配置的效果。一般 “ 中产族 ” 也无应付较大资金需求的困难，因此可以长期参与。

尽管定投只是 “ 中产族 ” 各类投资风险的一种平衡工具，但把握住定投的最佳时机，也可以带来较为丰厚的回报。如近期的市场振荡筑底阶段，股票投资等面临的风险仍较大，“ 中产族 ” 就可以通过基金定投进场 “ 抄底 ”。一旦下半年市场顺利进入反弹阶段，就可以成功分享市场上涨带来的收益，实现更加幸福的有 “ 基 ” 生活。

热 点 聚 焦

张伟湘：Facebook 就是美国版的中石油

上市第二天，公司创始人就迫不及待地卖出手中持有的部分股票，意味着什么？

Facebook 也许能给你一个清晰的答案。这家上市时共有 11 家大型投行保驾护航的美国公司，IPO 的金额创下了美国历史上第二高的纪录，也是今年全球规模最大的 IPO。

但是，仅仅 6 个交易日后，上市首日进场的投资者就品尝到了不一样的苦果：当时的最高股价曾达到 45 美元，而今，只剩下 32.88 美元，缩水 27%，即使是以 38 美元的发行价买入，本金也缩水 13.4%。

加上现在陆续披露出来的各种信息，投资者，甚至笔者，都有越来越多的理由相信，Facebook 将成为美国版的“ 中石油 ”。

难道不是吗？就让我们来做一个比较吧。

中石油 2007 年 A 股 IPO 前已有在香港上市的 H 股和在美国上市的预托证券（ADR），这一点比 Facebook 好，因为后者还是第一次上市。两者都在公司所属的领域具有垄断地位，中石油垄断的是中国的石油产业链，而 Facebook 垄断的是全球的社交网络，这令它们有一定的资源去实现利润。

中石油的 IPO 融资规模为 668 亿元人民币（按当时的汇率，约合 102 亿美元），Facebook 的 IPO 融资规模是 160 亿美元。两者相差不大，其中考虑了国际惯用的购买力平价。

中石油明显是高溢价发行，发行价 16.7 元，上市首日股价最高 48.6 元，Facebook 一个月前拟定的发行价是 28 美元，上市前修改为 38 美元，上市首日股价最高达 45 美元。是不是与中石油很接近呢？

再看它们的保荐人和承销商，Facebook 的承销商囊括了美国金字塔顶的 11 家投行，摩根大通、摩根士丹利、高盛、美林，哪一家没有影响市场的实力？而中石油的承销商为中信、中金和瑞银，是当时国内最有影响的投行。

即使是以“ 小人之心 ”去揣测，这些投行在中石油和 Facebook 上市前后的操作手法也非常类似。香港市场上迄今仍流传着不少中资券商借中石油上市前的权证交易聚敛大量财富的故事。上市前的 1 个月间，中石油 H 股在 17 至 20 港元区间内频繁波动，上下都好像有一只神秘的手在撑托和施压，从未越过区间价位一步。这样的权证操作，每一次波动的收益是 1 倍。

而在 Facebook 上市首日，哪怕抛压巨大，Facebook 的股价也没有跌破发行价 38 美元。

不过，几天后，承销商摩根大通就被投资者告上了法院，认为其隐瞒了重大信息，造成投资者的亏损，而中石油在上市两个月后，也有媒体披露瑞银试图从操纵中石油 H 股中获利。

耐人寻味的是，中石油 2007 年 A 股 IPO 后，第二年就录得了颇为糟糕的业绩，税后利润同比下降 22%，而 Facebook 上市前的一季报就敲响了警钟，净利润环比下降 30%，同比下降 12%。

IPO 是不是一个企业赢利能力的拐点，记者无从得知，因为也没有统计数据可以印证。但是，投资者依然有方法规避那些极度的狂热：中石油上市后，马上有券商给予了 80 元的目标价；Facebook 上市前夜，也有投行给予了 100 倍的市盈率。

这些是不是太夸张了？但愿清醒的投资者能为 Facebook 摘掉“ 非死不可 ”的绰号。

机 构 观 点

银河证券：在焦灼中找寻方向

上周市场先扬后抑，周五再度击穿半年线，沪指收于 2333.55 点，周跌幅 0.47%，连续第三周收阴。受维稳政策的影响，基建、房地产、水泥、建筑等板块本周表现较好。目前市场正在稳增长的利好政策预期和低迷的经济基本面之间纠结。预计本周市场将维持弱势震荡的走势，在焦灼中继续寻找方向。技术面上，将考验 2132 点与 2242 点连成的上升趋势线的支撑。在行业配置上，宜相对均衡。

国内经济基本面持续低迷。世行将中国今年 GDP 增速预期从半年前的 8.4%下调至 8.2%，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。需求不足可能是主要的矛盾和问题，当前中国经济并不是危机，而是前景低迷，不是急性病而是慢性病，类似于器官衰竭。

新增贷款方面显示需求不足。据媒体报道，截至 5 月 20 日，四大行新增贷款仅 340 亿人民币；同时，存款流失仍在加剧，前 20 天四大行存款再度下降 2700 亿元，显示出目前最大问题仍是经济低迷导致的贷款需求不足。

制造业活动持续萎缩。5 月汇丰 PMI 预览值为 48.7，较 4 月的 49.3 明显下降，为两个月以来新低，已经连续 7 月低于荣枯线，显示出制造业活动持续萎缩。我们近期的调研也表明，制造业需求不足凸显产能过剩严重，逃离制造业成为一种普遍心态。

“热钱”呈现外逃趋势，是外围风险加剧和对国内经济前景看淡的反映。外管局公布的数据显示，4 月份银行代客结汇 1102 亿美元，售汇 1139 亿美元，结售汇逆差 37 亿美元。这是银行代客结售汇数据今年以来首次出现逆差，外围风险因素发酵和国内经济持续低迷导致人民币贬值预期增强。

国内稳增长政策相继出台。23 日温总理主持召开国务院常务会议，部署了一揽子稳增长政策措施。会议要求把稳增长放在更加重要的位置；积极采取扩大需求的政策措施；要继续落实好结构性减税政策，减轻企业税负；推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目等。这些稳增长措施，在 4 月初基本都有过表述，预计接下来将进入较快实施阶段。

重大基建投资项目审批提速，投资刺激各有利弊。为应对经济增速下滑，重大基建投资进度明显加快。上半年或迎来项目申报审批高峰一些项目原定下半年开工，现在已酌情提前到上半年，中央资金将提前足额到位。投资刺激是见效最快、地方政府最喜欢的稳增长措施，但是，当前的困难局面与 4 万亿刺激密不可分，透支需求和产能扩张的后遗症可能使投资者对投资刺激持谨慎态度。

结构性减税或加快推出，激发民营经济活力的措施密集出台，遵循供给主义逻辑的制度释放将成为政策核心，而非单纯的投资刺激。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。近期各部委关于放开民营资本进入垄断行业的相关政策措施密集出台，将有助于从长期制度层面上释放经济活力，推动经济发展，但见效时间会比较长。

欧债危机持续发酵。上周召开的 G8 峰会和欧盟峰会表示支持希腊留在欧元区并承诺共同应对金融动荡，但在具体措施方面并没有达成任何实质协定。法国新总统奥朗德提出的欧元债马上遭到德国总理默克尔的坚决反对。而欧盟在与会期间警告成员国应当做好希腊退出的准备。于此同时，欧元区内存款持续大量转移，希腊、西班牙及法国的资金整个欧债期间不断外移到英国、德国、瑞士等地，德国本周发行了 45.6 亿欧元的两年期零息国债。西班牙困境加剧，西班牙银行业坏账率升至 18 年高位 8.37%。欧债危机仍持续发

酵，外围市场的风险还没有消除。

总体上看，当前“经济向下，政策向上”的博弈使市场在焦灼中继续寻找方向，预计本周市场维持弱势震荡的走势。技术面上看，将考验 2132 点与 2242 点连成的上升趋势线的支撑。行业配置上，宜相对均衡。受益于投资刺激的周期板块如建筑建材、房地产、工程机械，受益于消费刺激的食品饮料、家电，以及受益于制度创新驱动的非银行金融、共用事业、铁路、物流等具有较好机会。

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。