

今日关注

- 国务院未发增加信贷投放指令 大行步调不一

财经要闻

- 发改委：鼓励民间投资进入物流领域细则将出台
- 山寨德国哈芬槽道垄断中国市场 铁道部展开调查
- 中石油西气东输三线工程率先引入民间资本
- 中国航油价格“世界最高” 计划式机场扩张运动是推手

东吴动态

- 东吴基金举办"晒梦想·圆未来"儿童节亲子活动

理财花絮

- 货币市场基金：高收益的奥秘

热点聚焦

- 发改委：部分省份阶梯电价方案不合理致卡壳

机构观点

- 东北证券：经济幻像、股市梦幻

旗下基金净值表

2012-05-30

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.1424	1.7224	0.04%
东吴轮动	0.8579	0.9379	-0.76%
东吴新经济	0.9660	0.9660	0.31%
东吴新创业	0.9000	0.9600	0.45%
东吴新产业	1.0030	1.0030	0.10%
东吴嘉禾	0.7138	2.4338	0.03%
东吴策略	0.8730	0.9430	-0.25%
东吴 100	0.9930	0.9930	-0.40%
东吴中证新兴	0.7430	0.7430	0.00%
东吴优信 A	1.0075	1.0195	0.01%
东吴优信 C	0.9968	1.0088	0.01%
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	0.4855	8.02%
东吴货币 B	0.5399	8.26%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2384.67	-0.21%
深证成指	10162.34	-0.51%
沪深 300	2642.26	-0.32%
香港恒生指数	19055.46	1.35%
道琼斯指数	12580.69	1.01%
标普 500 指数	1332.42	1.11%
纳斯达克指数	2870.99	1.18%

今日关注

国务院未发增加信贷投放指令 大行步调不一

新一轮经济刺激方案呼之欲出，但中行行长李礼辉表示目前国务院没有也不大可能发出要求银行增加信贷投放的相关指令，这或能部分解释目前大行何以步调不一。

据知情人士透露，至 28 日，不包括农行，其他三大行 5 月新增人民币贷款投放分别为 500 亿、240 亿、120 亿左右，贷款投放差异明显。

其中一大行在 28 日前一周贷款投放增幅超过 400 亿。尽管在过去的几个月，四大行贷款投放普遍呈现“前低后高”的态势，但随着“稳增长”被放到了更加重要的位置，该行 5 月下旬的贷款投放异动很难仅用冲点予以解释，且有业内人士称，大行目前已经开始与项目接触。

但在 2009 年颇为“激进”的中行目前则表现颇为平稳，知情人士称，至 28 日新增贷款仅为 120 亿左右的便为中行。

针对本报记者所提面临新一轮经济刺激政策，中行贷款投放表现何以平平的问题，中行行长李礼辉在昨日召开的年度股东大会上回应称，目前没有接到国务院要求增加信贷投放的相关指令，并认为，今年国务院不大可能会发出这一指令。

“中行信贷投放仍将保持平稳增长，同时进一步提高贷款定价水平，不希望月末、期末有太大的波动。”李礼辉还预计该行今年新增贷款投放相比去年可能会略有下降。

未有统一的指令，意味着银行面对新一轮刺激方案有更多的自决权。国际金融问题专家赵庆明认为，28 日数据所体现出的差异说明目前大行对经济刺激反映步调不一，他也认为，今年国务院不可能发出增加信贷投放的指令，

值得注意的是，在 2008 年末 2009 年初启动四万亿投资之时，上层曾召开会议明确要求银行加大信贷投放，随之各国有银行纷纷高调表态加大信贷投放保增长。

比如 2008 年 12 月 15 日，建行即对外宣称，年底前该行还将增加信贷投放 300-500 亿，而在此前的近 12 个月中，建行总计新增贷款投放也不过 3700 亿。中行同样在 2008 年 12 月 10 日表态要加大有效信贷投放。

李礼辉认为 2009 年情况特殊，政府采取了特殊的政策保增长，但 2009 年的局面不可持续，只能是在短周期内为之，今年政府也会采取一定的财政及货币政策以稳增长，但更为重点的是注重适度的增长及结构的优化，相对应银行也要管好自己的资产负债，他认为今年银行信贷投放不大可能重复 2009 年的路径。

此前亦有一股份制银行人士对本报记者表示，再出一个“四万亿”，银行肯定不会再像 2009 年那样疯狂。

中行战略规划部副总宗良此前亦对本报记者表示，目前银行信贷投放无论从主观还是客观上来看，都很难达到 2009 年的水平。“银行这几年已经把潜力挖的差不多了，压力很大，比如资本、存贷比约束，如

果不“充电”，银行很难跑起来。”

财经要闻

发改委：鼓励民间投资进入物流领域细则将出台

国家发改委消息，国家发改委经贸司正在抓紧研究制定《关于鼓励和引导民间投资进入物流领域的实施意见》，将于近期正式出台。此外，由发改委牵头的《全国物流园区发展规划》正在制定之中。（中国证券报）

山寨德国哈芬槽道垄断中国市场 铁道部展开调查

我国高铁广泛采用的德国哈芬原装槽道近日被曝抗疲劳、耐火等性能不符合标准，且在投标时并未送检及出示相关检测报告。除此之外，其“原装进口”的身份也被质疑实为“Made in China”。

据记者了解，人民网早在去年12月就曾报道过此事，后无下文。一向以严谨著称的老字号德国企业为何“弄虚作假”？一个从未在国内送检并按规定提供检测报告的企业何以包揽大份额市场？（第一财经日报）

中石油西气东输三线工程率先引入民间资本

中石油董事长蒋洁敏在5月23日的公司股东大会上“西气东输三线建设将对社会各路资本开放”的诺言，终于在昨日（5月30日）成为现实。

中石油昨日宣布，国家重点工程西气东输三线工程项目投资人合作框架协议签署仪式在北京举行，并引入全国社保基金、城市基础设施产业投资基金和宝钢集团等股东。（每日经济新闻）

中国航油价格“世界最高” 计划式机场扩张运动是推手

被国际航空界指为“世界最高”的中国航油价格，背后其实是中国“计划式”的机场建设体制。

民航总局不计亏损地建机场，为了补贴亏损的机场又不得不维持航油“计划式”定价，于是，航空公司不得不支付更高的航油成本，民航旅客不得不接受这部分额外成本的转嫁，甚至就连占有垄断地位的中航油，也认为自己的利润空间被压缩。（第一财经日报）

东吴动态

东吴基金举办"晒梦想·圆未来"儿童节亲子活动

2012年5月30日 上海证券报

儿童节将至，东吴基金蜂收定投举办"晒梦想·圆未来"亲子活动。据悉，5月30日-6月10日期间，家长们只要登录东吴基金官方网站或东吴基金官方微博就能方便快捷地参加"晒梦想·圆未来"活动。

通过在列表中进行选择，就可以秀出孩子的梦想，即："**小朋友，长大了希望成为**"，该梦想还将自动生成微博，并还能在家长的微博上发布，从而让更多人了解孩子的志向，一起来关心和督促孩子成长，成就梦想。此外，参加该活动还将有机会获得东吴基金提供的精美圆梦好礼。

在微博上举办亲子活动，是东吴基金蜂收定投全新推出以来的首次尝试活动。蜂收定投自去年升级更新以来，受到投资者欢迎，新增开户数大幅增长，增速位居业内前列。该定投品牌包括置业定投、教育定投、亲子定投、养老定投，通过对不同定投产品的风险和收益特征进行归纳和总结，从而帮助基金更加方便快捷地选择合适的定投产品。

理财花絮

货币市场基金：高收益的奥秘

近来，货币市场基金逐渐得到广大投资者的认可，资产规模迅速扩大，其较储蓄为高的收益率和流动性功不可没。

7只可比的基金2004年平均收益率达到2.88%，与加息后的税后利率1.8%相比具有很大的优势。

从去年4季度的当季收益率来看，一些货币市场基金的收益率甚至超过了5年期定期存款税后利率的同期收益水平。那么，货币市场基金到底是如何实现较储蓄更高的收益率的呢？

货币市场基金之所以能实现大大高于储蓄存款利率，主要是因为货币市场基金集合理财的优势。根据我国《货币市场基金管理暂行办法》，货币市场基金的主要投资对象是：1年以内(含1年)的银行定期存款、大额存单、剩余期限在397天以内(含397天)的债券、期限在1年以内(含1年)的债券回购、期限在1年以内(含1年)的中央银行票据、中国证监会、中国人民银行认可的其他具有良好流动性的货币市场工具。所以，投资者通过投资货币市场基金，实际上参与了收益较高的货币市场工具的投资。

收益率与流动性是货币市场基金管理者需要解决的一对矛盾。通常基金管理人通过留存一定比例的现金和控制组合的期限结构来进行流动性管理，力求在保持高流动性的情况下取得收益的最大化。

为保证货币市场基金的安全性，各国的监管机构都对公募货币市场基金的组合平均剩余期限作了限制。目前我国的法规规定组合平均剩余期限不超过180天。国外的这一规定更为严格，美国规定其不能超过90天。2004年4季度末，我国货币市场基金的组合平均剩余期限为157.18天，相对期限较长，这也是国内货

币市场基金收益率持续攀高的主要原因。此外，为了解决短期流动性问题，以应对日常的赎回业务，货币市场基金管理人无法避免地需要进行正回购来短期融资，这样就出现了基金的杠杆操作。目前，我国货币市场基金的正回购比例平均为 29.84%，处于较高的水平。

正是由于集合理财的优势，加上我国货币市场基金运用了较长期剩余期限结构的组合，同时以短期融资来解决流动性问题的投资策略，使得我国货币市场基金的收益率相当可观。目前的收益率水平甚至超过了同期 5 年期的定期存款利率，同样收益率也大大超过了国外同类产品。

值得注意的是，作为现金管理的工具，货币市场基金的安全性无疑应放在首位。因此，在进行投资时，不能一味地追求最高的收益。

热点聚焦

发改委：部分省份阶梯电价方案不合理致卡壳

部分省份方案存在不合理之处，导致“卡壳”

“各省阶梯电价履行听证之后，有一个决策程序，走完程序就可以执行。不存在推不推迟的问题，只不过各地决策的周期有快有慢。”

“我们明确说过，阶梯电价不搞一刀切，电量浮动决策权交由地方。执行时间只是技术问题，不是决策问题。各地区几号开始计价，自己确定。”

昨日，针对媒体报道的国家发改委要求原定于 6 月 1 日开始试行的阶梯电价可能推迟的消息，国家发改委价格司相关负责人对记者澄清，阶梯电价并未推迟执行，这其实是个误读。

“各省阶梯电价履行听证之后，有一个决策程序，走完程序就可以执行。不存在推不推迟的问题，只不过各地决策的周期有快有慢。”上述人士说。

此前国家发改委要求，今年上半年推行居民阶梯电价，并未明确提出 6 月 1 日这个时间点。

但本报记者亦在采访中发现，距离 6 月 30 日仅有一月，各省份对于阶梯电价的具体出台时间尚无明确时间表，要想在上半年大限之前顺利出台，或许有难度。而民众对阶梯电价方案的疑虑，及方案一些内容的不合理，或成为阻碍方案顺利出台的重要因素之一。

多地尚无实施时间表

原定于 6 月 1 日开始实施阶梯电价的河南省，昨日传出方案被迫推迟的消息。

昨日下午，本报记者从河南省发改委证实，河南确实无法按原定日期实施阶梯电价，但一位要求匿名的工作人员辩称，按照国家发改委要求，只要在 6 月 30 日前实施即不算推迟，“目前河南正按有关程序进行审批。”

河南省发改委拒绝透露实施日期推迟的真实原因。河南省发改委价格管理处处长王彦章则对当地媒体

称，河南省阶梯电价上报国家发改委后，至今未得到批复，致使原定于6月1日起开始执行的阶梯电价推迟。

但上述国家发改委人士明确对本报记者称：“决策权已经下放到各地，不需要再上报到发改委了。地方开完听证会后可以陆续执行。”

“没听说要上报国家发改委批复。”昨日，本报记者致电广东省物价局，也得到了同样的说法。

广东省物价局相关人士称，按照相关步骤，国家出台了一个关于阶梯电价的指导意见，各地按照指导意见召开听证会讨论完善，最后形成方案由省政府批准即可。

至于媒体所报道的6月1日开始实行阶梯电价，该人士表示，从一开始就没说6月1日就要实施，国家的要求是上半年开始实行。4月12日广东省物价局发布的通告也提到“根据国家发改委部署，今年上半年我国将推行居民阶梯电价”。

前述人士告诉记者，广东最终方案还要结合听证会内容进行完善，之后上报给广东省政府审批后方可实施。至于上报时间，“还定不了。”

山东省具体实施时期亦未确定。昨日山东省物价局相关人士对本报记者透露，6月1日前山东省阶梯电价方案注定不可能出台，具体出台时间也不能确定，但会第一时间对媒体公布。

除此之外，本报记者获悉，重庆、四川等地也因听证会争论激烈，也尚未确定何时实施。

分档标准有争议

河南省电力系统工作人员向记者表示，部分民众对阶梯电价方案有疑虑，及方案本身尚有不合理之处，或为上述方案推迟的真实原因。

根据河南省阶梯电价方案：第一档，每月用电量不超过150度，电价不变；第二档，每月用电量在150度至230度，每度涨5分；第三档每月230度以上，每度涨3角。

但方案甫一公布，便引起当地民众的争议。

郑州市民王先生对本报记者表示，国家设置阶梯电价的初衷，意在保障低收入者的基本用电需求，引导高收入者增进节能意识，但河南省阶梯电价却存在很大缺陷。

按照河南省的规定，阶梯电价的150度用电量是以户为单位，但现实情况却是，很多朋友家里七八口人住在一个大家庭，用电量远超150度，而部分高收入群体用电量却不高。

“这实际上违背了设置阶梯电价的初衷。”王先生向记者抱怨。

方案二的“按月征收”也引起另一番争议。

家住郑州市南阳路一小区的赵先生认为，冬夏为理所当然的用电高峰期，而春秋则是用电淡季，但方案却并没考虑到这种特殊性，采用了一刀切方案，并不合理。

根据国家发改委公布的关于阶梯电价的指导意见，地方制定的阶梯电价方案应将当地80%的居民用户设置为第一档。

但记者调查发现，根据河南省的首档用电量150度，当地不少家庭均将被迫超额用电。

名为“andge”的网友抱怨称，直到现在，家里八口人还挤在一套房子，虽然家中老人不舍得用电，但因家里人太多，再怎么省，每月的用电量也得二三百度。“实施阶梯电价后，每个月要增加几十元。对于我的家庭将是一笔不小的负担。”

广东省出台的两套方案，其首档电量水平划定过低、是否真能覆盖 80%的用户也广受质疑。听证会消费者代表陈伟雄对广州市内各区 20 个样本调查发现，一个普通家庭夏天用电最低要 268.79 度，冬天最低 177.39 度，而若加上暖气则要 417.39 度。在当日听证会现场，听证代表与电网代表甚至产生了激烈的争论。

同样，尽管山东省制订的两套方案对多数居民用电支出费用影响不大，但阶梯电价只升不降也引起听证会代表的热议。

机构观点

东北证券：经济幻像、股市梦幻

在官方否认推出 2 万亿刺激计划的消息影响下，投资者谨慎情绪增加，截至收盘，上证综指报收于 2384.67 点，下跌 4.97 点，跌幅 0.21%，成交 848 亿；深证成指报收于 10162.34 点，下跌 52.40 点，跌幅 0.51%，成交 767 亿。

周一上午，在大盘岌岌可危之时，新的经济刺激政策呼啸而至，当然经济政策不是为了要救股市，而是要救实体经济，新一轮刺激经济政策开始，挑重担的还是政府投资，最忙碌的还是发改委，但最让人担心的还是好了伤疤会不会忘了痛。国务院 5 月 23 日召开的常务会议发出了明确信号：启动一批“事关全局、带动性强”的重大项目，这已是第三次在国务院层面提及启动重大项目。5 月 25 日，证监会发文支持民企上市和再融资，鼓励民间资本参股券商，为经济发展输血。加上铁道部刚刚宣布已获 2 万亿的银行授信，新一轮的刺激投资计划呼之欲出，笔者判断，单就目前的宏观经济状态，2 万亿之说也难以令人信服，但如果是好了伤疤忘了痛则有可能引发 A 股的梦幻上涨。

投资者都希望股市上涨，但股市的疲弱，只是经济现状的一个投影而已，中国实体经济结构性问题错综复杂，但根源却在于地方政府的疯狂投资、产能过剩以及对资源的极度浪费。实体经济被房地产绑架，导致涌入地产的资金无限大，融资成本无限高，整个社会的投资逻辑混乱，资金过剩和资金匮乏并存。地方政府财政靠卖地维持，而房地产调控使得各行各业都为之受累。但我们要清楚的理解，当前新的经济政策出台如果仅仅是考虑经济下滑，CPI 已趋于下降，而漠视严重的地方债问题，进而开始新的放水，4 万亿的后遗症必将重现，或者更加不可收拾。因此，当下新的刺激政策，从某种程度上只是平滑经济的下行，而实际作用也会大打折扣，本质上不同于 2009 年。如果地方政府继续以盯住 GDP 为核心目标，地方债问题将更为严重，新的刺激政策的资金源头，可能是新一轮的印钞，对物价的上涨，可能是推波助澜。

近期股指的上涨，很容易被投资者理解新的行情开始，实际上却是典型的经济幻像引发一个短暂的股市梦幻，新增入市的资金会极为匮乏，股市沦为普通散户的投机市场，机构投资者的比重无法有效提升。股市的成交量很难有效放大。笔者判断，上半年市场依然会维持上下两难的震荡格局，真正的下跌可能要到 18 大后，出来混总是还的，股市既要还中国经济，也要还美元指数，历史经验表明，包括中国在内的大多数发展中国家的股价与美元指数呈现负相关关系，美元的强势已经无法阻挡，中长期会对 A 股产生不利

影响，同时，市场的供求关系不可能发生根本性的改变，一时的上涨只能理解为投资者群体梦幻。

由于经济与政策的博弈尚在继续，比如再次下调存款准备金率，降息和公开市场操作等政策是可以期待的，二者的博弈决定了市场反弹的节奏和高度。股价的长期表现取决于公司业绩增长，而鼓励养老金、地方社保等长期资金入市，对市场的长远发展和推广价值投资理念都有重大意义，但短期看，并不能就此认为现在就是绝对底部。但从中长期看，市场的投资风格必将逐步转变，还是要转向蓝筹股，随着制度的变革，小盘股的稀缺性正在消失，而投资风险开始显现，创业板和 ST 类绩差股今年还有一个挤泡沫的过程。从而我们依然无法判断和确认我们已经看到底部。

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。