

今日关注

- 证监会疏导 IPO “堰塞湖” 拟鼓励新三板挂牌

财经要闻

- 习近平：加快经济结构调整刻不容缓
- 切实加大执法力度 不许法外开恩
- 谢旭人：加快保障改善民生财政支出执行进度
- 美联储迎“收官议息” 推 QE4 预期强烈

东吴动态

- 任少华：一根主干多点开花（节选三）

理财花絮

- 股市上涨时的哼歌人

热点聚焦

- A 股强势或贯穿“龙尾”“蛇头”

机构观点

- 海通证券：关注大盘上涨节奏

旗下基金净值表

2012-12-10

基金名称	净值	累计	涨 跌
东吴动力	1.0510	1.6310	0.57%
东吴轮动	0.6301	0.7101	0.80%
东吴新经济	0.8730	0.8730	0.81%
东吴新创业	0.8050	0.8650	1.13%
东吴新产业	0.8260	0.8260	0.98%
东吴嘉禾	0.6527	2.3727	0.85%
东吴策略	0.7749	0.8449	1.31%
东吴保本	1.0080	1.0080	0.00%
东吴 100	0.8120	0.8120	1.25%
东吴中证新兴	0.6010	0.6010	1.52%
东吴优信A	1.0291	1.0411	-0.01%
东吴优信C	1.0161	1.0281	-0.01%
东吴增利 A	1.0200	1.0600	0.20%
东吴增利 C	1.0140	1.0540	0.30%
基金名称	每万份收益	7 日年化收益	
东吴货币A	2.2382	3.62%	
东吴货币B	2.3058	3.88%	

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证指数	2083.77	1.07%
深证成指	8265.79	0.93%
沪深 300	2271.05	1.08%
香港恒生指数	22276.72	0.39%
道琼斯指数	13169.88	0.11%
标普 500 指数	1418.55	0.03%
纳斯达克指数	2986.96	0.30%

今日关注

证监会疏导 IPO “堰塞湖” 拟鼓励新三板挂牌

新年将至，沪深股市大门外 800 余家在审企业倍感寒意——IPO 窗口重启遥遥无期，而不少企业的业绩却出现大幅度下滑，基本面的重大变化更增添了发行上市的不确定因素。

多位接近监管层的人士告诉《第一财经日报》，证监会或出台政策鼓励排队 IPO 企业自愿申请新三板挂牌。短期内这不失为一个疏导化解 IPO “堰塞湖” 的办法，而从长期来看，新三板有望成为多层次资本市场的重要一环，为中小企业提供一个更匹配其风险特征的融资市场。

机构人士在一个月的时间里至少两次向证监会高层提出相同的建议。一次是在证监会副主席姚刚与机构座谈期间，另一次则是近日国泰君安总裁陈耿直接向在上海调研的证监会主席郭树清建言。

“证监会对这些建议已经吸收了合理部分，正在起草具体的政策。去新三板挂牌是以自愿为原则，不会强制性地出台硬性要求。”某大型券商代办股份转让负责人对本报表示。

一名证监会人士对本报表示，尚未听说具体的疏导政策，但机构的建议“肯定是好事”；市场过于担心新三板的流动性和融资功能，但这是一个发展的问题。

退一步海阔天空

新股发行审核会议已经停顿 2 个多月时间，而从 10 月份的浙江世宝之后，已过会企业也一直未有发行。“直白地讲，目前的资本市场融资功能已经丧失。”一位投行人士对本报评论称，这种情况在 2004 年和 2008 年也曾发生，几乎是 4 年一个周期。

与过去两次 IPO 停顿相比，这一次扩容后的新三板将为那些苦等 IPO 窗口的中小民营企业提供一个新的选择。与其无休止等待或者撤回材料，去新三板挂牌看起来更像一个权宜之计。

但这可能也是一个理性的选择。一些企业申报创业板上市时尚有三四千万的净利润，但是今年全年的业绩可能大幅下降。硬着头皮继续上创业板的难度增大，如果在财务报表上做手脚，则面临着严厉的处罚。

在最近一次的保代培训上，证监会发行部官员已经明确警示在审企业操纵业绩的可能，要求保代严格把关。一旦发现问题，即使撤材料也要追究责任。

退一步海阔天空。按照已经公布的政策，新三板挂牌实行备案制，没有盈利门槛的要求。定向融资也只进行非实质性审核。并且净利润三四千万的企业在创业板待审企业中无足轻重，在新三板却算得上鹤立鸡群。

对于那些急需资金的企业及其大股东而言，新三板挂牌即使暂时不能融资，也可以获得股权质押融资的渠道。新三板一位负责人对本报表示，挂牌企业的股份实现了标准化，大股东可以用股权质押贷款。

突破股东人数 200 上限

“新三板”是全国性场外市场的俗称，而这一市场也已经有了具体的承载平台——全国中小企业股份转让系统。

作为多层次资本市场的一部分，新三板从 2006 年开始在中关村科技园区进行试点，今年 8 月国务院正式同意扩大试点，新增上海、武汉和天津三地的国家级科技园区。

由于各种原因，新三板的发展并不快。挂牌公司规模偏小、交易不活跃、融资功能不强是主要问题。但即便如此，一些质量较好的公司仍然实现了多次成功的定向募集。比如第一批挂牌的北京时代自 2007 年以来先后三次定向募集 1.5 亿元。据推荐北京时代的国泰君安代办股份业务负责人介绍，该公司的募集市盈率曾经达到过 20 倍。

“根据政策规定，新三板只能非公开募集，这很考验券商的销售能力。”上述负责人说。

中小投资者不能参与，也抑制了挂牌企业的圈钱冲动。扩容后的新三板虽然重新允许个人投资者参与，但仍将设立一个相当高的门槛。

明年 1 月 1 日《非上市公众公司监管办法》生效后，这个市场迎来制度性的重构——允许挂牌企业的股东人数超过 200 人；同时在执行严格的投资者适当性原则基础上，个人投资者将重新进入新三板市场。

“未来的新三板不会是中关村试点时期的模样。”一位从“新三板”时期就参与代办股份转让业务的券商人士对本报表示。

北京和武汉等地已经开始有针对新三板的 PE 基金出现。投资界人士对本报称，200 人的突破至为关键。

一位外资投行下属的人民币 PE 基金人士对本报表示，由于所有制改革的历史原因，社会上有大量的股份公司股东人数超过 200 人。按照目前的监管法规，股东人数超过 200 人的就是公众公司，必须得到中国证监会的审核批准。但是《非上市公众公司监管办法》生效后，这些公司将可以备案，并且申请到新三板挂牌。

先知先觉的 PE 已经盯上了新三板突破 200 人的巨大机会——这些历史上遗留的处在灰色地带的公司将得以进入资本市场，而目前它们普遍估值较低。

转板机会

无论是拟 IPO 企业转到新三板挂牌，还是已有的股东人数超过 200 人的企业进入新三板，转板机制都是一个悬在眼前的胡萝卜。

目前已经有久其软件、北陆药业等 5 家新三板挂牌企业实现上市。另外有 5 家企业拟 IPO，11 家企业已经处在 IPO 审核阶段。

上述新三板负责人对本报表示，市场理解的转板如果是“上市绿色通道”或者“特殊安排”并不准确；他本人更愿意将其概括为一种衔接机制。

首先证监会对场内的上市公司和场外的挂牌公司，在信息披露和公司治理方面的监管要求是一致的。但是场内市场和场外市场的上市要求各有不同。未来证监会的 IPO 审核将把重点放在信息披露的真实性上，弱化价值判断，而上市要求则交给交易所把握。在这个基础上，一个企业到哪个市场上市或者挂牌，需要看它能够达到哪个市场的要求，以及这个市场是否适合它的发展。

财 经 要 闻**习近平：加快经济结构调整刻不容缓**

正在广东考察工作的中共中央总书记、中央军委主席习近平，12月9日在广州主持召开经济工作座谈会，就当前国内外经济形势、推动经济发展广泛听取广东省各方面的意见和建议。习近平强调，科学分析明年我国经济发展的内外部环境，既要正视面临的困难和挑战，又要看到具备的有利条件和积极因素，既要坚定必胜信心，又要增强忧患意识，按照稳中求进的工作总基调，扎实推动我国经济持续健康发展。（中证网）

切实加大执法力度 不许法外开恩

证监会主席郭树清日前在第三届“上证法治论坛”上表示，要特别注重健全制度、特别注重严格执法、特别注重惩戒失信、特别注重依法行政。切实加大对违法违规行为的执法打击力度。不管涉及到什么机构，什么个人，都不容许手下留情、法外开恩。证监会拟成立专门机构，全面掌握、评价市场主体诚信状况，强化在行政许可和监管执法环节对于失信主体的惩戒和约束。积极研究推进行政和解执法模式创新。他还表示，合理界定监管的职责边界，下决心再取消、调整一批行政许可项目。对于权力寻租、权钱交易的违法违规行为，要坚决、及时、公开予以查处。（中证网）

谢旭人：加快保障改善民生财政支出执行进度

12月8日至9日，财政部部长谢旭人在天津考察调研营业税改征增值税试点、预算执行管理等工作。期间，谢旭人召开工作座谈会，听取部分企业的情况介绍和天津市财税部门的工作汇报。谢旭人表示，要强化税收风险防范工作，确保扩大试点顺利运行并取得预期成效。

谢旭人强调，推进营改增既是加快财税体制改革的重大举措，也是落实结构性减税政策的重要内容。当前营改增试点正稳步有力推进，各试点地区财政部门要做好政策宣传和相关人员的业务培训、帮助企业全面准确理解营改增政策内容和具体抵扣办法、认真落实和不断完善过渡期扶持政策、加强试点情况分析评估和舆论引导。（中证网）

美联储迎“收官议息” 推QE4预期强烈

按计划，美联储将在11日和12日两天召开议息会议，最终的议息声明将于北京时间周四凌晨1时30分发布。大约两小时后，美联储主席将召开新闻发布会。

今年9月，美联储宣布启动了第三轮“不封顶”的资产收购计划（QE3），每月收购400亿美元的抵押贷款支持证券。另外，美联储之前出台的每月规模450亿美元的“扭转操作”将于今年年底到期。

从目前针对美国主要机构的调查结果看，市场上对于美联储将在本次会议上采取进一步宽松举措的预期较为强烈。（上海证券报）

东吴动态

任少华：一根主干多点开花（节选三）

对于企业管理者而言，企业文化是凝聚员工士气与忠诚、实现公司管理效率最大化的利器。作为东吴基金的新任总裁，如何形成新的企业文化并使之贯穿于企业和员工行为之中，是任少华履新后的重要工作。不过，这对于有着丰富管理经验的任少华而言，显然不是难题——他已经结合东吴基金的战略规划，向全体员工倡导了一个共同的行动纲领。

中国证券报：您在证券市场从业多年，但管理基金公司却是首次。根据过去的管理经验，您认为什么样的管理模式最适合东吴基金？

任少华：证券公司业务范围较广。在证券公司，除了经纪业务，其他各项业务我都管过。而基金公司表面上业务看似单一，但单一背后其实意味着对专业化的更高要求。

在管理上，我期望东吴基金的员工能遵循让股东满意、让客户满意、让员工满意，让监管部门放心的“三满意一放心”的企业宗旨，形成“待人忠、办事诚、以德兴业”的价值取向，并遵守一个共同的东吴行动纲领，形成东吴基金独特的企业文化。在企业内部管理上，务实开放，稳健创新。我们将从梳理制度流程、寻找风险点，到制定产品规划、定位发展战略等都形成开放、理性的氛围，这对公司的业务规范、品牌信誉以及专业人才的稳定和可持续性培养，都将起到积极作用。企业文化是我们长期发展的指导思想，并将作为我们长期遵循的价值理念。

中国证券报：“吴文化”是东吴基金多年来传承的一个企业文化，您是否继续在东吴基金推动这个文化的延续？

任少华：吴文化确实是东吴基金自成立起就深植企业内部，是东吴人一致推广的核心价值理念。在东吴基金，随处可见吴文化的印记，比如我们 logo 的窗格设计、印章设计等都非常有江南文化的气息。我认为，吴文化更是一种稳健中寻求开放、统一中推展多元、务实守信、不断进取的精神，这种精神不仅让江浙一带在古时就成为富甲之地，更带领着江浙一带在改革开放的浪潮中成为弄潮儿。而家园文化又是吴文化中体现人文关怀的具体表现，比如我们时刻关注员工的身心健康与发展规划，为员工办食堂、改善办公环境等，力争做让员工满意的公司。东吴基金将在以往的基础上，融合时代步伐，进一步推广家园文化。

理财花絮

股市上涨时的哼歌人

旧社会的时候，科技不发达，农民种田全看年景。风调雨顺的时候，粮食丰收，农民欢呼雀跃；遇到自然灾害，农民就惨了，食不果腹，极端的时候甚至易子相食。

这种靠天吃饭的生活状况一直是人类社会希望摆脱的，命运不被自己主宰的感觉的确不好。于是，人们通过敬畏神灵来祈求福祉，希望能够在某种程度上影响自己的命运，虽然命运仍不在自己手中。

到了现代社会，人类通过提高生产效率，建设水利工程等，大大提高了抵御自然灾害的能力。这个时候，你会发现，人们对于风调雨顺也会期待，但不至于那么紧张了。粮仓里有粮食后，即便遇到自然灾害，很多国家都能渡过难关。

对于投资者而言，股市大盘就像老天爷一样，影响着投资者的心态。

最近一段时间，市场从持续的低迷突然转强，也让记者细致体会了身边投资者的变化。低迷的时候，人们都在抱怨市撤境太恶劣，上市公司诚信度太低，圈钱太严重。这个时候，人们的神情是严肃的，心态是焦虑的。几条阳线拉上来，持有股票的投资者变得快乐了，有的人看着股市上涨甚至不自禁哼起了小曲儿。几个股民见面，脸上也都充满了喜悦与和睦，仿佛打了胜仗。

涨喜跌悲，这看起来好像是很理所当然的情绪。

记者此前采访一位资深投资人士，在他看来，观察一个人股票涨时的表现很容易了解他的投资能力。一个人如果在股票涨的时候显得很激动、很喜悦，这个人多半在投资时不会有大成就。股票涨时显露出来的喜悦，折射着投资者在股票下跌时的窘态。

情绪随着行情波动，实际上反映了投资者对于投资的失控。这种投资者的典型特征是：投资靠感觉，或是一些所谓的技巧。而这种不靠谱的感觉、技巧最终导致他的投资结果主要靠大盘。

如果投资者对于投资的结果完全依赖于大盘涨跌的话，投资者就在投资中丧失了概率的优势。而投资者参与投资的前提应该是基于自己在某方面的特长，觉得他的投资是有概率优势的。

没有概率优势的投资，就是赌博。没错，是一种短期可能输、也可能赢，但长期一定输的行为。虽然这种赌徒式的投资带给投资者煎熬，让他们像失魂似的，悲喜已经交给了大盘。但是这种投资者却沉迷与此，就像赌徒沉迷于赌博一样。他们享受着赌博式投资带给他们的情绪刺激，这让他们生活不再平淡。

当然，赌徒式投资者最终会觉醒，也许五年，也许十年，他们发现心力交瘁，他们发现人财两空。

资深的投资人这样告诉记者，成熟的投资者看待市场涨跌的心态是相对平和的，涨的时候他们也会感到快乐，但这种快乐的感觉并不是短暂而强烈的，而是一种涓涓细流式的。而下跌的时候，投资人不会郁闷，也不感到意外。成熟投资者的这种淡定的心态首先来自于他们稳定的盈利能力，以及这种稳定盈利能力带来的巨大盈利。就像现代社会中人们粮仓里粮食充足一样，巨大的浮盈使得成熟的投资者对于股价的短线波动并不那么敏感，他们很有安全感、很有信心。

而成熟投资者多年、长期的投资经历告诉他们，自己已经具备稳定盈利的能力，股市的走势只是影响他们盈利多少，但股市难以让他们亏大钱。他们知道，股市的下跌是正常的，他们能够控制风险，并且这里的小亏损在将来的市场中一定会赚回来。

当然，成熟的投资者偶尔也会兴奋一下，比如，一次重大的投资机遇出现了。

热点聚焦

A 股强势或贯穿“龙尾”“蛇头”

鉴于明年初可能出现的基本面企稳、流动性充裕和风险偏好回升等多重利好，机构当前对“春季行情”达成高度共识，如果再叠加市场可能出现“学习效应”等因素，资金很可能提前“躁动”。实际上，上周以来的三根长阳已意味着“春季行情”提前展颜，市场格局悄然转暖，“暖冬-跨年-春耕”的加长版融冰之旅有望迎来更多投资机会。反弹行情在路上，强势格局渐明，可能贯穿“龙尾”“蛇头”。

尽管对经济底是否已出现仍存分歧，尽管对明年 A 股能否由熊转牛尚无定论，但从券商年度策略到草根调研报告，业内人士对明年“春季躁动”的判断惊人趋同。究其原因，在于基本面拐点和季节性拐点恰好在明年初发生“共振”。

一方面，基本面回暖趋势正逐渐明确。四季度以来，宏观经济数据持续回暖，工业企业利润连续两个月同比正增长，反映宏观经济开始缓慢复苏。市场此前对数据转暖视若无睹，除熊市思维惯性因素外，还出于对微观企业业绩风险的担忧。不过，随着时间推移和宏观数据持续改善，微观业绩拐点渐行渐近。按一季度滞后期粗略估算，上市公司盈利触底回升有望在 2013 年逐季展开。特别是在盈利恢复初期，企业库存处于相对低位，资金成本尚未再度上移，这种“时间差”将对明年初 A 股市场构成支撑。

另一方面，“春季躁动”具备“季节效应”。不论是流动性、风险偏好还是投资者情绪，A 股都具备独特的“春暖”特征。统计显示，在所有季度中，市场在一季度的涨幅和上涨概率最高，其中，2 月涨幅最高，上涨概率最大，收益率波动最小。究其原因，4 月为一年内经济数据重要旺季之一，股市会提前作出反应。一季度往往是流动性充裕期，“水涨船高”效应显现。市场活跃与资金情绪之间良性循环，叠加“冬去春来”心理暗示，会令风险偏好在年初上升。

值得一提的是，最近几年的年初 A 股几乎无一例外展开反弹，这将激活市场“学习效应”，进而强化这一市场现象。12 月以来，“春季行情”越来越成为投资者讨论焦点，在大部分机构等待“春季行情”展开后入场的背景下，不排除有机构提前“抢跑”引发“春季攻势”提前出现的可能。实际上，指数超跌、经济企稳和政策趋暖等多重因素，已令部分资金开始“抢跑”。

前期持续破位新低，令指数下跌动能大举释放。11 月经济数据继续好转，再度确立经济复苏趋势。“新型城镇化”赋予市场新的做多主线，“深化改革”引发投资者对改革红利的憧憬。否极泰来，利好频现，部分资金开始趁势抄底“冬播”，银行、地产等大盘蓝筹股率先引爆反弹，建材、农林牧渔等政策受益股强势跟进，沪综指也一改此前反弹“一日游”的颓势。

“春季行情”提前启动，不妨碍其笑到最后。毕竟，上周启动的反弹始于政策，源于经济，更带有浓厚的“纠偏”意味，明年初市场环境改善引发上涨动力较为确定。尽管短期市场仍会受解禁潮、年末资金压力等负面因素扰动，但“加长版春季行情”确立目前至明年一季度市场强势格局。投资者可抓住短线回

调机会，沿三条主线积极布局行情：一是受益经济复苏且估值低企的周期股，二是受益“新四化”、一号文件等政策红利的主题板块，三是前期严重超跌且年报业绩向好的股票。（中证网）

机构观点

海通证券：关注大盘上涨节奏

周末开始持续公布经济数据，进一步确认经济见底，外加领导人近期频繁释放的改革信号提振了市场的信心，大盘迅速上涨。不过，从时间点来看，过去 22 年中春节在 2 月份时年初躁动行情启动多在 1 月，最早也要 12 月下半月，而春节在 1 月份时年初躁动行情启动往往 12 月就开始，甚至 11 月启动。这与农历节气影响开工进程有关，春节早开工则早，行情启动往往也早。2013 年春节在 2 月，目前才 12 月初，从这个角度看，纵使行情最终走到节后，但短期仍有可能需要时间磨底，微观上也已经观察到水泥、煤炭价格回落影响行情继续走高。因而我们认为后期如果市场回调，则是跟进周期的好机会，如果市场不回调直接向上，则可能年初行情会提早结束。建议关注超跌的个股和行业，如果年初行情提早结束，则前期下跌较多的消费可能是更好的选择品种。

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。