

今日关注

- 国务院：用更大气力释放改革红利

财经要闻

- 4800 亿年金“大松绑” 养老金投资涉“深水区”
- 工信部酿新政 铁腕整顿钢铁行业乱象
- 铁路运输和邮电通信营改增方案最早年底出台
- 基金一季报亮相 看好新兴产业

东吴动态

- 分级债基 A 份额魅力凸显 东吴鼎利值得关注

理财花絮

- 基金投资如何“富贵险中求”

热点聚焦

- 城镇化资金难题待解大力发展债市是关键

机构观点

- 国都证券：重点关注改革红利板块

旗下基金净值表

2013-04-17

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.2194	1.7994	1.25%
东吴轮动	0.6585	0.7385	1.97%
东吴新经济	0.9720	0.9720	0.41%
东吴新创业	0.9220	0.9820	1.32%
东吴新产业	0.9890	0.9890	1.23%
东吴嘉禾	0.7028	2.4228	0.16%
东吴策略	0.9668	1.0368	1.55%
东吴内需	0.9920	0.9920	0.20%
东吴保本	1.0410	1.0410	0.10%
东吴 100	0.8950	0.8950	0.56%
东吴中证新兴	0.7020	0.7020	0.86%
东吴优信A	1.0641	1.0761	0.05%
东吴优信C	1.0492	1.0612	0.05%
东吴增利 A	1.0570	1.0970	0.09%
东吴增利 C	1.0490	1.0890	0.00%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币A	0.4461	1.81%
东吴货币B	0.5129	2.06%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2193.80	-0.05%
深证成指	8894.37	0.47%
沪深 300	2458.47	-0.05%
香港恒生指数	21569.67	-0.47%
道琼斯指数	14618.59	-0.94%
标普 500 指数	3204.67	-1.43%
纳斯达克指数	3264.63	-1.84%

今日关注

国务院：用更大气力释放改革红利

国务院总理李克强 17 日主持召开国务院常务会议，分析一季度经济形势，研究部署下一阶段工作。

会议认为，一季度国民经济运行平稳，总体良好，经济增长速度、城镇新增就业等主要指标稳定在合理区间。当前我国正处于工业化、城镇化的重要阶段，经济转型升级处于关键时期，发展有巨大潜力和空间。但面临的国内外环境十分复杂，平稳运行与隐忧风险并存，制约发展的矛盾不断显现。要进一步加强分析研判，把握规律性，增强预见性，求真务实，真抓实干，牢牢掌握经济工作的主动权。

会议强调，要保持宏观经济政策连续性和稳定性，继续实施和用好积极的财政政策和稳健的货币政策，增强政策针对性，统筹考虑稳增长、控通胀、防风险。同时，用更大气力释放改革红利，加大结构调整力度，激发企业和市场活力，稳中求进，增加就业和收入，提高质量与效益，加强节能环保，努力打造中国经济升级版。

会议部署了下一阶段重点工作。（一）积极扩大国内有效需求。完善消费政策，提高居民消费能力，大力发展服务业，开发和培育信息消费、医疗、养老、文化等新的消费热点，增强消费的拉动作用。保持合理投资规模，加强城市道路、轨道交通、环保基础设施等方面建设。发展环保产业。推进科技创新，加快淘汰落后产能，扩大先进产能市场空间。（二）夯实农业基础。增加有效供给。确保支农资金尽快拨付、足额兑现到位。切实应对自然灾害影响，抓好夏季粮油生产和春播备耕工作，通过适度规模经营促进农业转型发展。加大扶贫攻坚力度，提高集中连片特困地区发展能力。采取更加有效措施，因地制宜，减轻动物疫情对养殖业的冲击。硬化细化“米袋子”省长负责制和“菜篮子”市长负责制，保持市场供求和物价总水平基本稳定。（三）着力保障和改善民生。做好高校毕业生等重点群体就业工作，多渠道扩大就业、支持创业，增加居民收入。完善社会保障体系，逐步消除群众养老、医疗等方面后顾之忧。落实贫困家庭学生资助政策。加快落实保障性住房建设任务，确保质量和公平分配。继续做好人感染 H7N9 禽流感疫情防控，加强联防联控机制，提高针对性和实效性，确保救治费用到位，保证患者得到及时救治。（四）深化改革开放。抓紧清理取消和调整行政审批项目，并向社会公开，激发民间投资和社会创业热情。深化财税制度和资源性产品价格改革，积极稳妥推进利率市场化和人民币资本项下可兑换。进一步扩大开放特别是服务业开放，以开放促改革、促发展。（五）有效防范地方政府性债务、信贷等方面存在的风险。加强市场监管，提高产品和服务质量。

财经要闻

4800 亿年金“大松绑” 养老金投资涉“深水区”

人社部方面最新公布的数据显示,截至 2012 年底,建立企业年金的企业已达 5.47 万家,参加职工 1847 万人,积累基金 4821 亿元,基金规模年均增长在 30%以上;2012 年企业年金基金新增规模首次突破千亿元,当年加权平均收益率 5.68%,呈现快速较好发展势头。

人社部、银监会、证监会、保监会等近期联合出台新政,即《关于扩大企业年金基金投资范围的通知》(简称 23 号文)、《关于企业年金养老金产品有关问题的通知》(简称 24 号文),力促企业年金扩大投资范围、投资管理人发行养老金产品等,企业年金市场化投资由此进入“深水区”。业内人士预计,投资范围扩大后,基础设施债权投资计划将尤为受到市场关注。(中证网)

工信部酿新政 铁腕整顿钢铁行业乱象

记者日前从工信部内部会议上了解到“十二五”期间,工信部将围绕已公布的《钢铁行业生产经营规范条件》,会同有关部门推出一系列后续政策,对不符合规范的企业,将运用差别电价、严控信贷、监管部门查处、考核问责等经济手段和法律手段,逐步压缩其生存空间,最终迫其退出市场。

作为“两高一资”的代表行业,钢铁无疑成为国家宏观调控的重点。记者了解到,2010 年国务院办公厅下发了《关于进一步加大节能减排力度加快钢铁工业结构调整的若干意见》,明确要求工业和信息化部牵头制定《规范条件》。工信部在 2010 年 6 月制定完成的基础上,为适应行业发展新变化,于 2012 年 9 月对其进行修订,并于 2012 年 10 月 1 日起实施。(中国证券网)

铁路运输和邮电通信营改增方案最早年底出台

财政部部长楼继伟和国家税务总局局长王军 16 日在接受记者采访时均表示,目前正在抓紧准备铁路运输和邮电通信业纳入营业税改征增值税试点方案,力争今年底或明年初尽早出台。

国务院常务会议明确提出,将择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入试点,力争“十二五”期间全面完成“营改增”改革。

对此,楼继伟指出,铁路运输和邮电通信两大行业在改革之初就应该纳入,之所以没纳入,在于铁路和通信业分支机构较多,系统复杂,不适合在一个地区先试点,只能全国推行,所以改革后推。随着“1+6”行业试点在全国推开,需要适时将两大行业纳入试点。(中国证券网)

基金一季报亮相 看好新兴产业

海富通、华宝兴业、华泰柏瑞、诺德和汇丰晋信等基金公司率先披露旗下基金今年一季报。基金经理普遍认为,当前 A 股估值较低具有吸引力,但仍需等待更明确政策信号。二季度市场预计仍以震荡为主,主要寻找结构性机会,看好政策扶持的新兴产业。

从一季报看,业绩表现较好的基金主要受益于对 TMT、医药、环保等行业配置和减持周期股,这些基金的仓位多在八成左右。对白酒、地产等配置较高的基金的业绩受到拖累。(中国证券报)

东吴动态

分级债基 A 份额魅力凸显 东吴鼎利值得关注

近期大盘走向呈震荡加剧之势，今年以来的涨幅基本回吐，市场逐渐流露出浓重的避险情绪。在此背景下，具有稳定预期回报的分级债基 A 类份额更受投资者。东吴鼎利分级债基优先份额目前正在发行，其约定年收益率挂钩 Shibor 利率，更贴近市场，基金成立后每满 6 个月将开放一次，方便投资申购、赎回，能同时满足投资者对收益性和流动性的要求。在接连遭遇地产调控超预期、经济数据不佳、IPO 开闸传闻等利空消息后，A 股投资者日趋悲观。而分级债基 A 类份额享有收益的优先分配权，获取积极的回报，追求绝对收益，在变幻莫测的资本市场中无疑更具吸引力。东吴鼎利分级债基作为一只纯债型产品，不参与股票投资，能有效规避股市波动带来的风险，其相对风险更低，收益也更加稳定。通过引入 SHIBOR 利率，东吴鼎利优先份额每期的约定年收益率完全随行就市，为个人投资者提供了优于银行定期存款的投资工具。

理财花絮

基金投资如何“富贵险中求”

金融产品研究多半是实用性的，目的无非是寻找更能赚钱的品种，当然这个赚钱的前提是自己能赚到这个钱。所以，冒险家研究期货一类用杠杆放大风险的产品，而退休老太太研究债券基金和银行存款。前者期望获取翻倍甚至翻几倍的收益，当然也做好了随时面对血本无归及跳楼的心理准备；后者计较于几厘甚至零点几厘的收益之差，但她也从无本钱亏尽之虞。所以中国人说“富贵险中求”，这句话比较完美地概括了金融市场买卖风险并获取风险收益的实质。

对于金融产品的研究，核心在于收益预期以及收益实现路径的预期。预期错了，结果就不会美妙。假定前面那个冒险家因为预期错误而买了债券基金，他必然会无聊至昏昏欲睡；而那个老太太若不幸买了期货，她的心脏必然承受不了大起大落的冲击。虽然这种极端情况不常出现，但各种不极端的错误却不少，先讲两个我经历过的故事。

第一个故事，李阿姨退休之后 2005 年中期买了一点基金，到 2006 年基金收益不错，她自认为是学习的投资知识帮助了自己，举凡基金类别、基金公司、基金经理、过往业绩之类，她都研究得头头是道。很多朋友把钱交给她帮着买基金，但时间长了却发现别人教给她的方法不怎么管用：盯着过往业绩好的基金投，刚买了这基金排名就开始下滑；盯着基金公司买，很多大公司基金业绩也不怎么样；盯着基金经理更不靠谱，曾经一只基金买进去到赎回一年多的时间换了两任基金经理。李阿姨在迷茫中换了一个又一个基金，一直到 2008 年底回头看，频繁的申购赎回加上倒金字塔形的资金投入（先是自己的钱，后来亲戚朋友的钱也投进来，投入量越来越大），2008 年把前两年赚的钱基本都赔进去了。

第二个故事，一个朋友 2005 年以前入股的一家公司因为拆迁分到了 2000 万的拆迁款，当时他没有别的投资用途，所以找我来咨询想买些基金。2005 年 12 月 19 日，我建议他用 70% 的资金买一组股票基金（8 只），尽量不要动。另外的 30% 我只给了他两组基金，具体怎么买随他，如果觉得市场有风险就买一点货币基金，如果觉得有机会就换成股票基金。2009 年春节期间，检视他的投资记录发现，70% 的那一组基金一直没有变过，持有收益颇丰，最高收益曾经高达 500%，到 2008 年底仍将近 220% 的收益。但 30% 的那一组基本每次买卖都在错误的时点上，不光没有赚到钱，甚至还赔了一些。不过两厢一抵，收益还有将近两倍。

第一个故事里，李阿姨除了错误的资金投入结构之外，所有投资理念都来源于我们的“基金专家”。所以不是她错了，而是“基金专家”所使用的方法错了。第二个故事里，我朋友赚到的是和他性格比较吻合的策略的钱：做生意的对短期涨跌有耐受度；投资新手赚点钱容易过度自信，赔点钱容易过度悲观；老板则偏好一切尽在掌握，喜欢“自己挣来的钱”。方案中 70% 的部分为他赚钱，而 30% 部分的安排只是为了让他不要阻挠那 70% 的部分赚钱。除非有 2008 年那种极端情况出现，一般的下跌都不会击穿心理底线，不至于让他动那 70% 资金的心思。小损失换来大收益，就是这个策略的核心。

这两个故事描述的是我们当下金融产品分析和投资理财的现实困境。第一个困境是我们要了解投资对象，但所用的手段却似乎并不能告诉我们真实的答案。第二个困境是我们想知道如何投资，但方法似乎总是看上去很美，实际操作中却做不到。市场总在暴涨暴跌，“基金专家”却让我们买入持有不动或者永远都定投。很不幸，基金投资者是这两个困境的现实受害者。那么，究竟该怎么做呢？

首先，我们要寻找到支撑基金长期业绩的真实因素。研究证明，基金的长期业绩有明显的“归一”与“分层”现象：同类基金业绩归一，不同类基金业绩分层，而影响这些“分类”的要素，才是基金业绩分化的根本原因，或者是基金的“基本面”。这些要素更多地体现在基金的风格与操作层面上，比如它的仓位偏好、估值偏好、交易偏好、规模偏好等。其次，要寻求适合自身情况的策略。所谓“适合”，首先是要符合投资规律，然后还要适应自己的性格特征。超越自己性格特征的投资策略，无论多么美妙都只是听听而已。这两点看上去都不容易，但如果花些精力在上面或者去寻求投资专家的建议，都好过那些听上去很美做起来也不难，但事实上是错误的路。

热点聚焦

城镇化资金难题待解大力发展债市是关键

城镇化建设是当下最引人关注的话题之一，但城镇化的推进无疑是一个渐进的、长期的过程，包括规划、分批拆迁安置、基础设施建设、配套基础设施等多个环节，时间周期长，投入大，产生综合效益慢，需要巨额的前期资金投入和低成本资金的持续支持，如何筹措城镇化配套资金是一个需要长期探讨的问题。

交通银行首席经济学家连平分析，长期而言，城镇化配套资金不会有太大问题，但资金需求必须是合

理的。相关部门应大力发展债券市场，从而缓解城镇化配套资金困局。

国务院发展研究中心金融研究所综合研究室主任陈道富认为，银行信贷支持城镇化建设是大势所趋，但对于银行信贷而言，必须区分是商业性贷款还是政策性贷款。如果是商业性贷款，必须坚持盈利原则，真正让银行信贷回归商业本源。

发展非信贷融资渠道

中国证券报：目前各地城镇化建设如火如荼，配套资金缺口问题应如何化解？城镇化融资渠道应如何创新？

连平：首先，城镇化的整体规划必须明晰，然后再测算配套资金。总体来看，城镇化的融资渠道应包括两大部分，一部分是银行信贷，另一部分是非银行信贷。有观点认为，相关部门可能为支持城镇化的发展而采取非常宽松的货币政策。这种可能性不大，因为这会导致信贷高速增长和社会融资规模急剧扩张，形成巨大的通胀压力，未来的货币政策肯定还是偏紧的基调。

目前地方政府的积极性非常高，导致了巨大的资金需求，但我们必须明确这些资金需求是否合理。长期来看，城镇化配套资金不会有太大问题，整个市场的流动性都很充裕。目前中国的存款准备金率还是比较高的，只要稍微下调存款准备金率，就可以补充市场资金。

对于融资渠道创新，第一，必须坚定不移地发展非信贷融资渠道，逐渐改变融资结构，不能再把压力都压在银行信贷系统。如果在未来城镇化配套资金的结构中，银行信贷资金的占比能够小于 50%，那么即使出现一定程度的风险，也不会是很大的系统性风险。

第二，大力发展债券市场是关键，这个市场目前还有很大的空间。如果债券市场能够统一，规模能做得更大，管理能协调好，则债券市场能为城镇化建设发挥更大的作用。例如，信用债市场如果能得到较好发展，城镇化的融资成本会低很多。

陈道富：解决城镇化配套资金问题必须考虑两个前提：各地方政府不同的城镇化推进方式将产生不同的资金需求，需要不同的融资渠道；城镇化建设涉及多方面改革，包括土地制度的改革等，这些改革也会影响融资渠道。

无论如何，城镇化配套融资都必须根据具体项目来确定，要考虑某个项目未来能否产生现金流、产生多大的现金流。例如，如果通过商业贷款融资，则应该是有现金流和较高回报率项目。如果项目没有现金流甚至还本有一定困难，就不适合使用商业贷款。

仍需银行信贷支持

中国证券报：就支持城镇化建设而言，商业银行应扮演何种角色？如果仍沿用传统的融资结构，商业银行是否会负担过重甚至引发资产质量的风险？

连平：目前来看，在未来的城镇化建设过程中，银行信贷仍会扮演非常重要的角色。虽然目前我国的直接融资发展较快，但债券市场与发达国家相比还不够成熟。在这种情况下，依靠非银行信贷渠道来承担城镇化配套资金任务的难度较大。比较理想的情况是一半对一半，即一半是银行信贷，另一半是其他社会

融资方式，包括股票、债券、信托、租赁等。

当然，这的确可能对商业银行的信贷资产质量造成一定风险，但只要城镇化是理性的，货币政策也能平稳运行，商业银行能较为谨慎地控制风险，则相关信贷资产质量不会有太大问题。

陈道富：银行信贷支持城镇化建设是大势所趋，但对于银行信贷而言，必须区分是商业性贷款还是政策性贷款。如果是商业性贷款，必须坚持盈利原则，明确划清政企界限，规避道德风险，真正让银行信贷回归商业本源。如果项目还款仅依靠地方政府的还款承诺或财税收入支持，而不是基于项目本身的现金流，这种融资方式是不可持续的。

就不同的项目而言，可以产生现金流的项目可以采取公私合作的方式，引进民间资本。对于不能产生现金流的公益型项目或社会福利项目，资金需求应通过其他制度或方法去解决。总而言之，在推进城镇化进程时，有商业价值项目的就应该通过市场化的方式去融资。

调动民资参与积极性

中国证券报：目前中央与地方政府均大力倡导民间资本参与城镇化建设，民间资本应如何、在哪些领域参与？

连平：目前来看，民间资本参与城镇化的机会和渠道很多，很多基础设施建设项目都可以考虑引进民间、私人的资本，但在操作过程中必须透明公开、权责分明。此外，必须关注地方政府过度上项目，借城镇化发展的机会夹带“私活”，例如，挪用配套资金去做一些本不应该发展的项目。

陈道富：民间资本是否会参与城镇化建设关键要看项目能否产生可预期的收益。民间的资金是充足的，它们进入的领域必须有获利机会。城镇化能带来第三产业、服务产业的发展，民间资本就会进入。基础设施建设项目可以产生现金流，民间资本也会进入。

新型城镇化建设涉及多个方面，必须防止出现道德风险，防止过度使用政府信用。要划清城镇化建设各方面的界限，包括中央和地方的界限、地方和企业的界限、地方政府投资行为和公共行为的界限等。资产负债表要充分公开、透明，否则很容易产生道德风险。（中证报）

机构观点

国都证券：市场弱势环境短期改善无望，重点关注改革红利板块

受经济基本面差于预期及新一届政府对经济减速容忍度提高影响，昨日 A 股两市重回缩量弱势震荡走势，并延续近期沪弱深强分化态势，最终上证综指收低 0.1%，深证成指收涨 0.5%，两市日成交额较昨日小幅缩量成至 1200 亿元下方。分行业板块来看，食品饮料、医药生物、TMT、家电房等防御性消费或科技成长板块表现较好，涨幅在 2.3%-1.5%；金融、有色、钢铁、采掘等周期权重板块受经济疲软拖累表现较弱，跌幅在 1.0%-0.3%。

策略建议：受一季度经济开局弱于预期及原油铜等大宗商品持续暴跌拖累，在二季度经济显露改善迹

象前，预计市场在创本轮调整新低后仍缺乏充足反弹动力，而仍以局部结构性机会为主。新一届政府将着力深化市场化改革、加大结构调整以打造经济升级版，预计在产业结构调整与升级、公用事业资源品及公共服务品定价机制市场化改革（油气水电，网络宽带、智能应用等信息消费）及财税、投融资体制改革等领域将会进一步推进。在年报季报业绩披露高峰期临近下，建议可重点关注兼具估值优势与业绩增长预期的耐用消费品，如汽车、家电；以及重点受益于新一届政府年内重点推进的市场化改革与新型城镇化下的公用事业资源品、信息与文化消费等公共服务品的相关产业链。

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。