

今日关注

- IPO 财务抽查突出六大重点 首轮检查结果即将上报

财经要闻

- PMI 初值低于预期 沪综指重挫 2.57%
- 国资委：今年央企利润增长须超一成
- 理财产品监管面临升级
- 央行回笼力度大减 本周公开市场料重返净投放

东吴动态

- 东吴进取策略基金经理：寻找长期增长潜力

理财花絮

- 长线投资的内在价值

热点聚焦

- 企业年金投资范围扩大 长期资金入市步伐提速

机构观点

- 银河证券：延续反弹 地震添乱

旗下基金净值表

2013-04-23

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.2301	1.8101	-2.07%
东吴轮动	0.6675	0.7475	-3.43%
东吴新经济	0.9660	0.9660	-2.91%
东吴新创业	0.9260	0.9860	-2.32%
东吴新产业	0.9990	0.9990	-2.73%
东吴嘉禾	0.6940	2.4140	-3.21%
东吴策略	0.9888	1.0588	-2.01%
东吴内需	0.9900	0.9900	-0.90%
东吴保本	1.0370	1.0370	-0.10%
东吴 100	0.8870	0.8870	-3.06%
东吴中证新兴	0.7050	0.7050	-2.62%
东吴优信A	1.0588	1.0708	-0.12%
东吴优信C	1.0438	1.0558	-0.12%
东吴增利 A	1.0490	1.0890	-0.38%
东吴增利 C	1.0410	1.0810	-0.38%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币A	0.7323	1.92%
东吴货币B	0.8005	2.17%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2184.54	-2.57%
深证成指	8793.13	-2.92%
沪深 300	2449.47	-3.21%
香港恒生指数	21806.61	-1.08%
道琼斯指数	14719.46	1.05%
标普 500 指数	1578.78	1.04%
纳斯达克指数	3269.33	1.11%

今日关注

IPO 财务抽查突出六大重点 首轮检查结果即将上报

近期 IPO 财务核查牵动着市场的神经。本周，首轮抽查的 15 家首发（IPO）企业现场检查已告尾声，核查小组即将形成检查报告上报监管部门。

按照监管部门日前在上海国家会计学院对核查人员的培训要求，有争议的会计处理问题必须获取完整的证据上报，由监管部门做判断。

该培训还要求，核查小组在参考中介机构底稿的基础上，必须自行查阅内部资料及外部取证，其中规定的六大检查重点包括：收入、成本、资金流、三项费用、固定资产和在建工程。其中，对收入的检查采用多重分析方法。

六大检查重点

据了解，监管部门分两轮对首批被选中的 30 家 IPO 在审企业财务报告进行审查，第一轮现场检查 15 家企业，并相应组成 15 个检查组。

一位上海券商的保代告诉记者：“此轮现场检查更多的是检查中介机构是否勤勉尽责、有没有存在疑点，短短两周的时间不可能对项目重新审计。”

据核查人员透露，现场检查是为了验证中介机构是否按照规定做了尽调、做了自查，对中介机构的验证取得适当的证据。

据了解，监管部门日前在上海国家会计学院对核查人员进行了培训，要求取证过程要保持独立性。核查分规定动作和自选动作，规定动作包含 6 大重点：收入、成本、资金流、三项费用、固定资产、在建工程。

由于绿大地、万福生科虚增收入的前车之鉴，此次现场检查对收入指标的关注度颇高。监管部门人士要求核查人员对发行人收入采用多重分析方法，包括同行业分析、客户构成变动分析、客户交易明细分析、价格变动分析、销售量变动分析等，以确定测试客户的名单。

在此基础上，该项检查要取得客户销售或服务合同，以及获取相关客户明细账。“自行查阅企业内部资料及外部取证，参考但不依赖中介机构的工作底稿。”上述保代表示。

总之，对交易的真实性要做检查。获取相关客户明细账，执行账表核对、账账核对、账与原始凭证核对等程序。检查凭证与物流，检查原始凭证是否齐全、真实、与合同规定一致。

会计处理或有容忍度

记者获悉，核查小组对 IPO 企业成本的核查，则要求以分析性程序为主，走访、访谈等为分析性程序提供资料支持，留意完工百分比、配比原则。

在核查资金流方面，核查人员则需关注被抽查的 IPO 企业货款是否来自客户，银行日记账和进账单是否有记录，包括追踪回款情况，查核进账单和银行日记账、对账单等。

此外，还应关注 IPO 企业的固定资产与在建工程的真实性及后续核算的合规性，分析是否存在通过固定资产及在建工程的会计处理来调节利润的情况。

“以往 IPO 在会计处理上，普遍会在一定范围内通过提前确定收入、延后费用来粉饰业绩。”深圳一名资深保代告诉记者，最近出事的投行不少，于是券商最后的做法是严控风险。

一位投行人士表示，“对把假的做成真的项目，监管部门是绝不手软的”，不过在会计处理上，根据重要性原则，应该会有一些容忍度。

财 经 要 闻

PMI 初值低于预期 沪综指重挫 2.57%

4 月汇丰制造业 PMI 初值低于预期，23 日沪综指应声重挫，收出 57 点长阴。分析人士指出，A 股走势更多受内在因素影响，在经济复苏持续被验证偏弱背景下，A 股或延续此前弱势震荡格局。

分析人士指出，沪综指 57 点长阴主要是受国内四大利空消息的集中打击。首先，4 月汇丰制造业 PMI 初值为 50.5%，较 3 月回落 1.1 个百分点，显著低于市场预期，其中出口新订单分项指数初值下滑至 48.6%，为四个月来首次降至荣枯线下方，显示出口仍然疲软；其次，有消息称外资正大规模做空 A 股，这也重挫市场信心；再次，广州市政府开始全面执行对商品房的价格指导，地产调控的预期再度强化；最后，近期管理层对债市实施严厉监管的消息持续发酵，因担心波及股市，市场避险情绪大幅升温。短期而言，A 股仍将受制于内在因素的影响，“经济市”的特征或逐渐明晰。（中证网）

国资委：今年央企利润增长须超一成

国资委主任蒋洁敏 23 日在国资委一季度经济形势通报会议上要求，今年中央企业增加值增长要达到 8% 以上，利润增长要达到 10% 以上。为此，国资委专门成立了“保增长”工作小组，对各项工作任务进行分工。国资委统计数据显示，一季度中央企业累计实现增加值 1.24 万亿元，同比增长 7.3%；实现营业收入 5.37 万亿元，同比增长 7.1%。蒋洁敏说，一季度央企的经济运行形势总体正常平稳，符合增长预期，但也存在不少矛盾和问题。央企一季度生产经营和经济效益总体延续上年四季度以来的回升态势，但仅为恢复性增长，各个产业板块发展不平衡，央企经济运行面临的困难和风险仍较多，绝不能掉以轻心。（中国证券报）

理财产品监管面临升级

理财产品相关监管再出招，银监会拟从消费者权益保护环节入手，对向消费者提供产品服务时银行业金融机构应履行职责出台监管措施。

中国证券报记者获悉，银监会日前下发《银行业消费者权益保护工作监督管理指引（试行）（征求意见稿）》明确，消费者保护是指银行业金融机构应采取适当程序和措施，确保消费者与其发生往来的各个阶段，都能得到公平、公正和诚信的对待。银行业金融机构承担维护消费者合法权益第一责任主体职责。发现有关金融产品和服务确有问题的，应协调相关部门立即采取措施予以补救或纠正；造成损失的，应当按照权

责认定情况，根据有关政策法规或合同约定向消费者进行赔偿或补偿。（中证网）

央行回笼力度大减 本周公开市场料重返净投放

临近4月底，央行在公开市场回笼力度大幅减弱。昨日，央行在公开市场开展了100亿的28天正回购，利率持平于2.75%，这不仅较上周四缩量逾七成，也是近一个半月来28天正回购的最低操作量，同时，鉴于本周到期量1520亿，本周公开市场有望结束此前连续九周的净回笼，重返净投放。

尽管如此，在近期资金面抽紧的态势之下，一些市场人士本以为，央行周二会暂停正回购而开展逆回购，但此预期落空，央行周二仅象征性地开展100亿正回购，显示央行回笼的主基调并未改变，但回笼力度则因市场资金面趋紧而顺势减小。

同时，昨日央行开展了今年首期国库现金定存招标，期限为6个月，向市场注入了400亿资金，中标利率为4.50%，低于去年最近两次同期限的中标利率，显示目前银行对国库定存的投标动力较去年减弱。（上海证券报）

东吴动态

东吴进取策略基金经理：寻找长期增长潜力

今年以来，由于对经济复苏预期的改变，以及宏观政策的不确定性，市场大幅震荡。东吴进取策略基金经理唐祝益认为，中国仍处于经济复苏周期中，加上处于经济增长模式转变的双重背景，寻找能有长期增长潜力的投资品种十分重要。东吴进取策略坚持消费这个长期核心主题，在此基础上，适当增加低估值板块的配置，适当增加与改革主题相关板块的配置。

展望后市，唐祝益表示，从各项经济指标来看，2012年四季度中国经济已经走出连续下滑的局面，经济复苏的格局已然形成。本轮经济复苏是在房地产、汽车等终端需求拉动下的自然复苏，带来的经济增长是逐步上升，在国内产能普遍过剩的背景下，短期不会带来物价上行的压力。2013年在加快推进城镇化的背景下，财政政策可能更偏向积极，货币政策有宽松的取向。综合以上因素，宏观经济的风险可能是下半年物价上升所带来的压力。

未来操作策略上，唐祝益认为，在经济复苏以及估值修复的背景下，低估值的蓝筹股、复苏弹性大的周期股都有短期投资机会，在新的行政体制改革背景下，制度变革所带来的投资机会也值得期待。未来将继续在消费升级、生产方式升级、城市化、农业现代化等领域寻找机会，自下而上的寻找成长股。

理 财 花 絮

长线投资的内在价值

在投资中容易碰到理论与实践脱节的情况，完美简洁的理论应用到现实投资经常遭遇失败，因复杂的现实案例中的变量众多。若对之思考越深入，理解越透彻，则有可能穿越重重迷雾，触及本质。为提高判断的成功率，长线投资者常常走在从深奥到简洁的路上。

长线投资者常给人印象是重定性思考，分析逻辑表述清晰，对自己的判断充满信心，并敢逆势重仓，很多确实是逆向投资者，敢于低价时“人弃我取，坚持长时间持有。很多投资人以为价值投资很简单，那是因为巴菲特擅长将极为复杂的投资哲理简洁地表达，但这也迷惑了很多初学者，错误认为价值投资的思维过程也简单容易。

虽然长线投资者给人留下的印象是重定性判断，定量的尺度相对模糊，但长线投资者谈定量少，绝对不是说他们不看，否则哪来“内在价值”和“安全边际”之说。长线投资者对企业内在价值的考量常常放在较长的时间区域来看，根据自己对内在价值的衡量确定所谓的安全边际，即便是有十足的信心，但扰动短期价格波动的因素如此之多，长线投资者经常在他们衡量的“安全边际”之下依然被套。

关于投资，定量是一个始终都无法回避的问题，定量直接涉及价格，也直接跟投资收益相关。作为投资者，最大的风险是什么呢？教科书常把波动性看作风险指标，作为投资者的我们会因为股价波动率高而觉得风险大吗？笔者认为实际最大的风险是可能亏钱而造成损失。作为积极的投资者，买错股票或许是常有的事儿，但只要买的价格足够低，我们也能做成一笔“结果成功的投资”。可能造成亏损的原因很多，但买入价格过高是最常见的一种，买时的心理状况一般是过于积极和乐观而丧失对风险的感知，操作上一般是追高或者过早抄底，但因缺乏信心而无法忍受价格的短期下跌，被迫斩仓亏钱出局。但高与低是相对的，究竟我们用什么尺度来衡量呢？

最近争议最大的莫过于白酒业，这是一个过去十年让中国价值投资者激情满怀的一个行业，近期突然变成了市场的弃儿。笔者愚见，今日白酒行业定性不难，难在短期的定量分析。投资中最恐怖的是被颠覆，很多长线投资者对于消费品情有独钟，也是在于这个行业很难被颠覆。白酒会被颠覆吗？这个已存在上千年的东西，最多可能是品牌之间相对强弱的变化，整个行业被颠覆的概率预计是极低的。但对之于短期的投资决策，短期最大的挑战可能是在定量方面的研究，纠结于这些白酒企业短期受到多大冲击，哪些品牌受冲击大，哪些品牌可能会一蹶不振，至于说股价便宜到什么程度可以考虑介入，那就是见仁见智的事情了。

部分投资者感觉定量比定性难，但如前文所说，定性研究在于思维层面的深邃洞察，综合运用各种知识的缜密分析，所以定性本非易事。当然定量也并非易事，按照西方教科书的理论，股价本是未来现金流的折现，我们看折现公式的主要变量，分母的折现率算是短期变量较容易确定，因为企业的短期基本面较为稳定，财务数据是客观存在的，数据获取并不难。分子是公司的股本回报率和增长率，特别是长期增长

率是最影响企业价值的一个变量，对其的定量研究应该是由中长期的定性判断衍生而来，如果对行业和企业没有深入透彻的了解和思考，别说展望未来十年的增长率，就是研判三五年内发展态势也很难，所以对一个企业的定量判断，摆脱不了对行业和企业有深刻洞察的定性判断。所以，定性与定量，如同一个硬币的两面，是公司分析中两个最重要的部分，二者相互渗透、互为印证，难以割裂。

热点聚焦

企业年金投资范围扩大 长期资金入市步伐提速

“当前是发展企业年金的一个最好时期。”人社部基金监督司副司长张浩日前表示，企业年金对提高养老金替代率，缓解财政压力，应对未来人口老龄化将发挥重要作用。

事实上，随着人口老龄化的日益加剧，养老难成为摆在人们面前的现实问题，然而，仅依靠社会保障体系已无法满足个人养老生活需求，除了养老金，作为我国城镇职工养老保险体系的“第二支柱”企业年金，也应大有作为。

数据显示，截至 2011 年底，企业年金规模已达 3570 亿元，建立企业年金计划的企业已有 4.5 万家，参加年金计划人数达到 1577 万人。2012 年是企业年金规模增速最快的一年。截至 2012 年底，我国企业年金规模已逼近 5000 亿元，建立企业年金的企业达 5.47 万家，参加职工 1847 万人，基金规模年均增长在 30% 以上。

“在我国现有的 2000 万家企业中只有 4 万多家建立了年金制度，规模也只有 4000 亿元，规模还是比较小。”一位业内人士指出，首先，与其他发达国家相比，我国企业年金的覆盖率很低。其次，我国企业年金发展很不平衡，行业发展快于地方，水平高于地方。再次，在参保企业中，国有企业占绝大多数，其他性质的企业很少。企业年金发展滞后的原因主要是制度不规范，如缺乏基本法律支撑体系，使企业年金的运行无法可依；企业年金管理极不规范；在基金的投资方面，投资渠道不合理、投资效益不佳与投资风险并存；企业年金金融市场中的运行规则与运行程序尚不成型，缺乏有经验的专业机构和专业管理人员。

人社部、银监会、证监会、保监会近日联合发布《关于扩大企业年金基金投资范围的通知》，与 2011 年 5 月 1 日四部委发布的《企业年金基金管理办法》相比，《通知》进一步扩大了企业年金的投资范围，新增了商业银行理财产品、信托产品、基础设施债权投资计划、特定资产管理计划、股指期货等五大投资品种。

上述四部门同时发布的《关于企业年金养老金产品有关问题的通知》还明确，企业年金基金投资管理人可发行养老金产品。养老金产品类型包括股票型、混合型、固定收益型和货币型等。其中，固定收益型产品可投资股票一级市场，且应在上市流通后 10 个交易日内卖出，但不得投资股票二级市场。

“放开企业年金基金的投资范围，对于年金基金的稳步增值有巨大的正效应。”华宝证券分析师胡立刚

表示，根据 2012 年上半年数据，就普通投资组合而言，目前投资管理机构实际投资运作的企业年金基金金额为 3966.68 亿元，将会有最高 1200 亿元左右的企业年金资金投资于上述扩宽的金融产品，另外投资信托产品的规模最高可达到 400 亿元左右；而如果各家年金管理机构加快步伐发行“年金养老产品”建立专门投资组合，投资于信托产品的规模还会有所扩大。

胡立刚认为，此次投资范围的扩大，虽然与保险资金投资新政相比依然略显保守，不过符合市场预期，银行理财产品、信托产品、基础设施债权计划和专项资产管理计划，从大类上覆盖了目前的与市场化利率挂钩的金融产品。目前来说，国内的企业年金基金规模不大，参与的委托人多为大型企业，但企业年金基金作为补充型的养老保障产品，在我国社会老龄化程度加深，双轨制社保体质未得到实质解决，居民对于养老问题的担忧逐步累积的当下，企业年金基金在未来十年到二十年具有广阔的发展空间，一方面它体现了企业在员工养老问题上承担的责任，另一方面随着“个税递延型”养老产品等创新产品推出后，会吸引更多的个人和企业转向企业年金基金。

中石化财务部年金办副处长史庭南日前表示，随着资本市场的发展和变化，还应持续创新适合企业年金投资的产品和渠道，并允许企业年金适度投资海外市场，通过多元化、多样化的投资分散和降低风险，在保证基金资产安全性的基础上持续提高收益率水平。

企业年金是职工的养命钱，风险管理应放在首要位置。政府相关部门要着手考虑在制度层面建立企业基金投资风险控制体系，首先要在宏观层面构建企业年金的投资监管体系；其次是建立合理有效的企业年金治理结构，完善企业年金风险控制体系；建立我国企业年金基金投资风险监测和预警系统。

他建议，相关部门要提高对企业年金作为养老体系第二支柱重要性的认识，进一步落实和放开政策，允许企业年金企业部分的缴费比例从目前工资总额的 5% 提高到 8.33%（即一个月的工资），同时给予相应的免税或延税政策，以吸引更多的企业建立年金制度，做大企业年金基金规模，完善我国养老保障体系建设。（证券日报）

机构观点

银河证券：延续反弹 地震添乱

1、在风险较为集中地释放后，蓝筹低估值和改革憧憬将对股指底部形成支撑，而经济环比回升、政策调控弱化将提供股指向上的动力，因此，股指或将延续反弹，但雅安芦山 7.0 级地震将增加市场运行的复杂程度。

2、基本面趋势正在发生变化，有助于 A 股反弹。从经济看，环比改善是确定的。从政策看，宏观主动调控弱化，改革憧憬的大背景持续。从流动性看，当前仍然较为宽松，预计二季度收紧的力度不大。从估值看，蓝筹股的低估值给股市提供了较好的低位支撑。

3、四川雅安芦山 7.0 级大地震，对整个 A 股市场影响应该不大，但对一些行业或板块影响较大。一是

保险业，但雅安非经济发达地区，工业基础并不雄厚，对保险公司的损失占比不大，二是旅游、交通运输业、房地产，地震将带来一定的负面影响，三是对救灾用的帐篷、医药等物资生产公司带来一定刺激，四是对灾后重建的水泥、钢铁、工程机械等建筑建材类公司形成一定利好。

4、可重点关注受益于经济环比回升预期的金融、地产、汽车、建材、建筑、机械、化工等中游制造业，对优质成长和大众消费可长期关注，适度关注地震对相关板块的结构性影响。

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。