

### 今日关注

- 中欧开启第二轮光伏价格承诺谈判

### 财经要闻

- 克强指数5月走弱 中央政府容忍经济下滑促改革
- 前海获部分省级经济管理权限
- 中日逐鹿东亚天然气定价机制 日市场优势明显
- 全国去年弃风限电频现 直接经济损失超百亿元

### 东吴动态

- 东吴旗下多只基金过去半年涨幅超40%  
东吴进取策略排名第三

### 理财花絮

- 理财二十强的投资秘笈

### 热点聚焦

- 货币政策应注意时间节点上的松紧尺度

### 机构观点

- 东方证券：正能量正在累积；维持看好

### 旗下基金净值表

2013-06-21

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.2085	1.7885	-0.25%
东吴轮动	0.6284	0.7084	-0.63%
东吴新经济	0.9540	0.9540	0.10%
东吴新创业	0.9330	0.9930	-0.11%
东吴新产业	1.0490	1.0490	-0.47%
东吴嘉禾	0.6781	2.3981	0.28%
东吴策略	0.9917	1.0617	-0.26%
东吴内需	0.9850	0.9850	-0.20%
东吴保本	1.0310	1.0310	-0.19%
东吴100	0.8580	0.8580	-0.23%
东吴中证新兴	0.7340	0.7340	-0.54%
东吴优信A	1.0666	1.0786	-0.15%
东吴优信C	1.0507	1.0627	-0.15%
东吴增利A	1.0550	1.0950	0.09%
东吴增利C	1.0460	1.0860	0.10%
鼎利进取*	0.9940	0.9940	--
鼎利优先*	1.0070	1.0070	--
东吴鼎利分 级债券*	1.0020	1.0020	--

注：东吴鼎利处于封闭期，上表为上周五净值。

基金名称	每万份收益	7日年化收益
东吴货币A	0.5375	3.74%
东吴货币B	0.6027	3.99%

### 主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2073.10	-0.52%
深证成指	8136.05	-0.14%
沪深300	2317.39	-0.18%

## 今日关注

## 中欧开启第二轮光伏价格承诺谈判

一直在中欧光伏贸易争端中展现强硬态度的欧盟委员会贸易委员德古赫特在北京释放了通过谈判解决问题的积极信号。上周五，中欧双方高层借助在北京举行的第 27 届中国-欧盟经贸混委会，向外界表达了通过价格承诺谈判解决光伏案的诚意。据了解，双方的第二轮价格承诺谈判已从昨日起展开。

尽管光伏争端不属于本届会议的正式讨论范围，但双方均没有绕开这个话题。商务部部长高虎城表示，中欧双方均有意愿和诚意，通过价格承诺谈判妥善解决光伏案，为此正在付诸努力。双方技术团队的磋商和谈判是积极的、富有建设性的。希望在接下来的磋商中，争取早日达成利益均衡、合理合规、双方均可接受的价格承诺协议。德古赫特也表示：“欧盟仍然渴望尽快寻求友好解决方案，从上周开始，技术层面的讨论已经在布鲁塞尔展开，一个技术谈判团队目前正在北京工作。”

“目前只是谈判程序的起步阶段，这种问题不可能一夜之间得到解决，所以大家应当谨慎对待，不要急于得出非此及彼的结论。”德古赫特说。

目前留给中方的谈判时间还有不到两个月。本月 5 日，欧盟初裁决定从 6 月 6 日起对产自中国的光伏产品征收 11.8% 的两个月临时反倾销税，如果双方未能在 8 月 6 日前达成解决方案，届时反倾销税率将升至 47.6%。

今年 5 月 22 日，由中国机电产品进出口商会代表中国光伏产业就该案价格承诺问题与欧委会进行的首轮谈判宣告破裂，原因是欧盟方面只象征性地看了一眼便直接回绝了中方提出的价格承诺方案。

据媒体报道，由商务部公平贸易局、中国机电进出口商会与欧方代表三方参与的第二轮价格承诺谈判于昨日开始，并在此后一周继续进行。而此次谈判的成功与否，也将关系到未来中国光伏产品进入欧盟市场的价格。

机电商会相关负责人表示，中国光伏产业界的诉求一方面是要要求欧盟最终不要征收临时反倾销税，另一方面双方是能尽快达成价格承诺协议。但欧方是否在价格和数量上双重设限、双方在提价幅度上又存在多大分歧，机电商会法律部相关负责人拒绝进一步透露。

对外经贸大学 WTO 研究院副院长屠新泉表示，相比第一轮价格承诺谈判，后续的谈判可能会进一步做出让步，至于最终以什么样的价格达成一致，还是要看国内企业的接受程度。“目前国内光伏产业的承受能力肯定是有限的，所以最终的价格至少需要保底，否则就失去了谈判的意义。”

## 财经要闻

### 克强指数 5 月走弱 中央政府容忍经济下滑促改革

继 5 月疲软的宏观经济数据发布后，海通证券本月发布的由工业用电量、铁路货运量、银行中长期贷款三大权重构成的“克强指数”也创下了年内新低。海通证券所制作的“克强指数”显示，其 5 月值为 4.02%，较 4 月份的 5.31% 下降了 1.29 个百分点，创下今年以来新低。

二季度数据出来前，宏观政策和流动性都将继续保持收紧，下月即将发布的工业增加值和投资指标会继续疲软但不会剧烈下滑，同时就业水平也会保持紧缩。（第一财经日报）

### 前海获部分省级经济管理权限

广东省政府常务会议日前审议并通过《关于支持前海加快开发开放的若干意见》，授予前海部分省级经济管理权限，并确定在集聚发展现代服务业、建设深港人才特区等多方面对前海给予支持。

会议指出，根据国务院批复的深圳前海总体发展规划，出台配套措施支持加快推进前海开发开放，对于打造粤港现代服务业创新合作示范区，促进粤港澳更紧密合作，具有重大意义。（中国证券报）

### 中日逐鹿东亚天然气定价机制 日市场优势明显

东亚市场是未来最重要的天然气消费市场之一，由于自身产量有限，东亚国家也将成为最大的进口方，定价问题也就随之而来。

建立东亚天然气交易市场对于东亚国家参与国际天然气贸易规则制定和定价机制建设都具有重大意义。中国和日本都有意建立以本国为交割地的东亚天然气现货和期货市场。但目前美国已经与日本达成 LNG 长期出口协议。如得到美国的全力支持，那么中国将在东亚 LNG 期货市场建设上落后于日本。是奋起直追，还是寻求与日本的合作，将考验中国决策者的智慧。（第一财经日报）

### 全国去年弃风限电频现 直接经济损失超百亿元

去年以来，受制于电量就地消纳及电力输配能力瓶颈，我国蒙东等地区频繁出现大面积“弃风现象”。而随着我国可再生能源电力事业的快速发展，风电、光伏发电和水电等装机容量将不断增长，如果没有大容量电力通道的建设，将造成巨大的投资及能源浪费，也不利于我国可再生能源产业的健康发展。（经济参考报）

## 东吴动态

## 东吴旗下多只基金过去半年涨幅超 40% 东吴进取策略排名第三

2013 年市场即将过半，过去的五个月结构性行情十分突出，不少基金抓住上涨机会获得优秀业绩。银河数据显示，截至 5 月 31 日，东吴基金旗下基金过去六个月业绩出彩，东吴新产业、东吴中证新兴指基、东吴进取策略涨幅分别为 40%、45.29%、42.53%，远超同期上证指数 16.35% 的收益率，其中东吴进取策略业绩排名同类第 3，受到市场关注。

市场人士表示，今年股市风格大幅分化，基金业绩随之持续分化，东吴旗下三只产品均能获得好的业绩，得益于各自的杀手锏。据悉，各个基金都有自己明确的投资方向和配置标的，行业选择非常明晰，尽管基本没有重复投资和交叉持股的现象，但却有各自的牛股，多只个股过去半年涨幅翻倍。据一季报显示，电子股的飙涨，助推东吴新产业业绩上涨，其中四川美丰、红太阳、东华科技、顺络电子过去六个月涨幅分别为 111.48%、83.54%、63.75%、60.76%。东吴进取策略主要通过精选消费类个股来抓住市场机会，其中恒顺醋业、长城汽车、长安汽车过去六个月涨幅分别达 124.32%、103.06%、102.73%，而东吴中证新兴指基则借力新兴产业，亦获得良好回报。

东吴进取策略基金经理唐祝益表示，自己做投资主要基于投资逻辑，而不是单纯从估值出发，甚至认为不需要过多考虑估值。经过前期上涨，当前市场需要调整，但暂未到大调整的时候。操作思路，基本维持目前的配置，仍以消费类为主。唐祝益强调，投资者应该清醒地认识到，经济转型的帷幕已经拉开，而转型必须依赖一系列的改革措施做配套，今后中国经济增长的主要动力来自内需而不是外需，内需的最大增量是消费而不是投资，在这个过程中，产业升级是一个自觉的过程。未来将牢牢把握改革与转型的主题，在消费、创新中寻找投资机会。

## 理财花絮

## 理财二十强的投资秘笈

最新一期《福布斯》杂志推出 2013 投资特刊，网罗二十位投资达人，揭示从沃伦·巴菲特的父亲式忠告到新生代投资领袖拉米特·塞西的自动储蓄理论等诸多投资观点，为大众投资者展示了顶级理财大师的投资秘笈。

著名经济学家、财经评论家本·斯坦传承于家族的投资策略是稳健谨慎，自 1983 年开始买入伯克夏·哈撒韦股票的斯坦至今仍坚持持有，而无论投资地产抑或股票，其始终如一的理念都来自先父的忠告：“绝不

与穷邻为伍”。如今拥有十余处优质地产的本·斯坦建议投资股票应越早越好，并从交易所交易基金开始买起。

对冲基金巨头、欧米加顾问公司掌门人里昂·库珀曼的投资心经则是“与大众背道而驰”，库珀曼一向擅长在价值被严重低估的股票池里淘金，其旗下对冲基金自1991年成立以来，已创下年均收益率13%的佳绩。而年少时毅然弃医从经的库珀曼感触最深的投资要籍便是：“拥有对投资事业的极大热情”。

新生代理财专家、30岁的拉米特·塞西的投资建议是“莫把钱财耗费在无用处”，他认为年轻投资者应尽量杜绝像买杯咖啡这样可有可无的消费行为，并将自动储蓄行为制度化。

先锋投资集团创始人杰克·伯格则将高额成本视为投资大敌，他于1975年首创指数共同基金，成功之道便是低成本、长期投资。他建议美国的年轻人应尽早从常规储蓄和退休基金开始积累财富，并将主要资金用于投资低成本指数基金，从而得到令人称奇的复利回报而非复合成本。

著名价值投资理论家、美国哥伦比亚大学商学院教授布鲁斯·格林沃德则始终信奉“无债一身轻”。号称“华尔街专家中的专家”的格林沃德认为，很多投资者很难把控收支平衡，从而阻碍了致富之路，而集中持仓量和赚别人的钱是他奉为上策的两点秘笈。

世界创富神话的传奇人物沃伦·巴菲特谈起自己的投资要诀，却很是平易：“莫让市场波动扰乱你的投资行为。”他有如父亲般地忠告投资者要始终控制好自己情绪，并保持足够的耐心。

阿波罗全球资产管理公司创始人、私募股权巨头利昂·布莱克的投资忠告则是：“知所为、勿暴富、做功课、不大赌。”毕业于哈佛商学院的布莱克早年入行投资圈时，在德崇证券师从垃圾债券先驱迈克尔·米尔肯，从中受益良多。他建议年轻从业者最好选择市场实际操作较多且良将齐聚的公司入行，以便迅速了解投资行业的风险与回报，并学会如何耐住心性和抓住机会。

而巴伦资本创始人罗恩·巴伦则视长线投资为致富法宝。入行之初，初出茅庐不谙投资的巴伦一直忙于公司的短线交易，关键时刻得到一位投资前辈的提醒：“你见过做短线的有买游艇的吗？”从此，远离短线交易便成为巴伦的投资底线。“短线如捷径，而投资路上没有捷径，你只有花费千百倍苦心才能达致成功。”

## 热点聚焦

### 货币政策应注意时间节点上的松紧尺度

银行间市场资金价格的飙涨，把央行推向了风口浪尖。近期，银行间资金面风起云涌，上海银行间同业拆放利率(Shibor)隔夜利率既能飙涨578个基点至13.444%，也能在第二天回落495个基点至8.492%。

有人指责央行在关键时间节点上的“不作为”是造成银行间资金价格巨幅波动的一个原因。这些时间节点是指金融机构在月末、年中要接受相关指标考核，也包括今年以来监管层对银行理财产品和票据融资的整肃。

随着今年外汇监管的升级，以前金融机构赖以补充货币供应量的外汇占款泡沫被挤掉，再加之时间节点和其他因素，使金融机构在资金上捉襟见肘，现在的表现尤甚于以往。

从常理上看，我们有着巨量的 M2，金融机构不应该缺钱。央行手里有诸多调控工具可用，为什么要袖手旁观呢？

央行有根有据的执行稳健的货币政策不会引发歧义，但在执行尺度的把握上是否需要更加灵活一点呢？我们有必要对货币政策在关键时间节点上的松紧尺度讨论一番。

### M2 规模符合经济发展现状

3 月末，我国 M2 余额达 103.61 万亿元，首次突破百万亿元大关。

一些指责国内货币超发的人总会拿美国来说事。比如，截至 2012 年底，我国货币供应量余额为 97.42 万亿元，是美国的 1.5 倍。由此得出我们是货币超发。

这些人称，如果货币总量的扩张节奏跟随实体经济同步变化，那么 M2 与 GDP 之比应该大致维持在 1.5 倍的水平。他们据此推算，我国的货币总量构成了“堰塞湖”，并认为房价、物价都是由此推高的。

这些专家的看法有一些道理。但他们好像有意忽略中国和美国处于不同经济发展阶段的这一事实，亦即中国与美国的 M2 根本就不具备可比性。

从中美经济增速来看，中国 2012 年 GDP 增速是 7.8%，美国是 2.2%。如果一个处于快速发展的发展中国家的货币供应量与 GDP 之比同发达国家相同，那么前者又怎么能保持较高的经济增长速度呢？

央行行长周小川曾表示，在通货膨胀处于可控范围的前提下，M2 增长速度与名义 GDP 增长速度相匹配或略高一些。

截至 2012 年年底，我国 M2 与 GDP 之比接近 1.88 倍。这个水平并没有大幅超出业界公认的标准，应该是可以接受的。

按理说，超过百万亿元的 M2 应该可以让金融机构有着合理适度甚至是宽松的流动性。但为什么在月末、年中时总会出现“钱荒”呢？

### “钱荒”背后是 M2 被分割

超过百万亿元的 M2 究竟有多少属于重复计算，又有多少属于因贷款违规操作而导致数据虚大，这些问题都现实存在，但却无法计算其规模有多大。尤其是后者，往往伴随着监管层的整肃而导致流动性出现恐慌性的紧张。

除了上面的因素外，还有相当多的货币存量以存款准备金的名义被锁在了央行的保险柜里。

目前，存款类金融机构执行的人民币存款准备金率分别是，大型金融机构 20%，中小金融机构 16.5%，部分特殊地区则享受优惠的存款准备金率。

截至 5 月末，广义货币 (M2) 余额 104.21 万亿元，同比增长 15.8%；同期，人民币存款余额 99.31 万亿元，同比增长 16.2%。

我们即使统一以中小金融机构 16.5% 存款准备金率来计算，金融机构尚有超过 16 万亿元的资金被存在

央行不能动。

目前只有部分国家如英国、加拿大等不对金融机构的存款准备金率作强制性规定，但包括美国、日本、欧洲中央银行在内的大多数中央银行，仍实行非常有效的存款准备金制度。

以美国为例，它们的金融机构存款准备金率一直以来都比较稳定，通常是按存款规模分层次设定为 3%~10% 的执行标准，且不会轻易进行调整。

其实，在 2006 年之前，我国金融机构统一执行 9% 的存款准备金率。进入 2007 年之后，为了发挥宏观审慎政策的逆周期调节作用，存款准备金率迅速提升，到 2011 年 6 月 20 日，大型金融机构开始执行 21.50% 的存款准备金率，中小金融机构执行 18% 的存款准备金率。

2010 年 10 月，周小川抛出“池子”论，作为对此前和今后货币政策工具使用的一个形象概括。“池子”不是一个新的政策或工具，它是一种综合性对冲措施，包括存款准备金率、利率、汇率等等。而在“池子”的应用中存款准备金率首当其冲，且其主要作用是应对热钱的大肆流入。

现在，随着国内外经济环境的改变，尤其是今年 5 月初以来，外汇局发布实施的一系列外汇新规并开始打击虚假外贸后，金融机构新增外汇占款已趋于真实，规模明显缩小。在外汇局系列新规的影响下，金融机构外汇占款这个货币投放渠道将收窄。

在这样的时间节点下，高企的存款准备金率是否还有执行的必要，需要央行仔细进行权衡。在此次资金价格飙涨的时间节点中，曾传出大银行请求央行降准的消息，但目前还没有成为事实。

#### 松紧尺度要重新考量

6 月 19 日，国务院召开常务会议，要求优化金融资源配置，用好增量、盘活存量；把稳健的货币政策坚持住、发挥好，合理保持货币总量。前者为总体要求，后者为具体措施。

有人认为，国务院的态度彻底浇灭了 this 特殊时间节点上市场对央行“放水”的预期。

然而，我们需要换一个角度来看国务院常务会议传递出的精神。具体措施显然是要实现目标服务的，也就是说，“把稳健的货币政策坚持住、发挥好”的目的是“用好增量、盘活存量”金融资源。这个问题只能由央行来解决，而且是央行的职责所在。而绝非市场所理解的央行获得了袖手旁观的“特许”。

“盘活存量”，就一定包括存款准备金这个最大的存量。至于怎么盘活，才能“更有力地支持经济转型升级，更好地服务实体经济发展”，这需要央行拿出调控的智慧，艺术的运用好调控工具，将处于特殊时间节点上的流动性松紧尺度掌握好。

近期，市场对央行的“漠视”有些反应过激，但市场应该以平和的心态来看待正处于转型期的金融调控，金融机构则应从自己的角度扎好篱笆做好风险防范工作。唯此，金融机构才能做强做大，中国经济才能顺利实现转型升级。央行接下来一定会有所行动，且采取的调控手段将迥异于以往。我们拭目以待吧。

## 机构观点

### 东方证券：正能量正在累积；维持看好

“新国九条”意义重大：2004年，国务院发布《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，将发展资本市场提升到国家战略任务的高度，提出了九个方面的纲领性意见，从宏观上破解了包括股权分置等一系列影响当时股票市场 and 中介机构发展的矛盾，其后资本市场和券商也迎来一轮爆发式增长。时至今日，在中国经济面临转型、股票市场再现低迷的背景下，亟需从顶层设计的角度进一步完善和发展资本市场，拓宽证券公司业务范围，服务实体经济。尽管尚不知晓“新国九条”的具体内容，但可以肯定，其对资本市场和证券公司的影响将超越以往，也将是后续证券股的潜在利好之一。

创新正能量正在累积：当前无论从创新的预期还是实际兑现业绩的角度，我们均看好券商股中期 Alpha。5月底以来监管态度逐步明朗，且今年后续的创新时间表也日益清晰，包括质押式回购、新三板扩容和做市商制度推出乃至新国九条颁布都是后续进一步提升投资者对证券业创新预期的因素。此外，就创新业务对收入增量贡献来看，融资融券业务屡屡超预期，预计对今年券商收入影响将达到20%左右，未来两年质押式购回和新三板等相关业务也将逐步贡献显著的增量收入。

短期券商股受制于 Beta 因素：作为影响券商 Beta 的核心因素之一，社会流动性近期发生逆转，券商股无奈跟随市场大跌。不过由于 Alpha 为正，因此面对市场大跌，近期券商股仅仅略跑输市场。由于 Beta 是短期券商股的主导因素，因此在不考虑对冲的情况下，一旦市场企稳，便是投资者充分享受券商 Alpha 之时。

投资策略与建议：创新正能量正在累积，我们看好券商 Alpha。经过此轮下跌后，部分券商估值已极具吸引力，价值型投资者当前可左侧交易。考虑到短期券商股表现可能仍将受到股指影响，因此趋势型投资者等待市场稳定后加大对券商股的配置。

**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](http://www.scfund.com.cn)，客服热线：400-821-0588（免长途话费）021-50509666。