

今日关注

- 财政部：完成全年财收预算压力很大

财经要闻

- 审计署：45 中央部门出国花费 12 亿
- 地方政府无地可用 是否突破 18 亿亩耕地红线存争议
- 煤炭巨头下调煤价引恐慌 鄂尔多斯近半煤矿已关停
- 吴晓求批评不救市言论 指出改革才能标本兼治

东吴动态

- 下半年结构性行情可期

理财花絮

- 应根据自身情况选择合适的基金

热点聚焦

- 徐明棋：地方债务并非庞氏骗局 中央应分级别清理

机构观点

- 东方证券：雷曼兄弟沉浮录,维持看好

旗下基金净值表

2013-06-27

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.1789	1.7589	-0.96%
东吴轮动	0.5699	0.6499	-1.76%
东吴新经济	0.9370	0.9370	0.11%
东吴新创业	0.9160	0.9760	-1.40%
东吴新产业	1.0530	1.0530	-0.94%
东吴嘉禾	0.6588	2.3788	-0.35%
东吴策略	0.9799	1.0499	-1.12%
东吴内需	0.9920	0.9920	-0.60%
东吴保本	1.0260	1.0260	0.20%
东吴 100	0.8050	0.8050	-0.86%
东吴中证新兴	0.6950	0.6950	-1.97%
东吴优信 A	1.0682	1.0802	0.15%
东吴优信 C	1.0522	1.0642	0.15%
东吴增利 A	1.0530	1.0930	0.00%
东吴增利 C	1.0440	1.0840	0.00%
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	0.6833	2.42%
东吴货币 B	0.7514	2.67%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证指数	1950.01	-0.08%
深证成指	7544.33	-0.29%
沪深 300	2160.74	-0.35%

今日关注

财政部：完成全年财收预算压力很大

新任财长楼继伟昨日向全国人大常委会报告 2012 年中央决算情况时表示，受到经济形势影响，工业增加值增长趋缓，企业效益下滑，今年全年完成中央财政收入预算压力很大。

抓紧制定地方债务管理办法

昨日公布的财政部报告和全国人大财经委审查初步结果一致，均显示 2012 年中央公共财政决算收入 56175 亿元，完成预算的 100.5%，比上年增长 9.4%，中央公共财政决算支出 64126 亿元，完成预算的 100%，比上年增长 13.6%。中央公共财政收支相抵，赤字 5500 亿元，与预算持平。2012 年末，中央财政国债余额 77566 亿元，控制在十一届全国人大五次会议批准的限额之内。

楼继伟说：“我们也清醒认识到预算执行中反映出的一些问题：区域性财税优惠政策过多，公共财政预算、政府性基金预算和国有资本经营预算功能界定还不够清晰，专项转移支付项目仍偏多，预算约束力有待增强，财政资金使用绩效需进一步提高，地方政府性债务管理制度不够完善等。”

全国人大财经委对此的审查结果显示，2012 年中央公共财政决算与十二届全国人大一次会议审查批准的 2012 年中央预算执行情况比较，财政收入增加 43 亿元，主要是在决算清理期间，增加了一些税收收入和非税收入；财政支出减少 22 亿元，主要是决算清理期间，因车辆购置税收入增加相应支出增加和部分中央与地方据实结算项目支出减少。

不过，全国人大财政经济委员会认为，2012 年中央决算中也反映出一些问题，主要包括：部分预算支出调整较多，尤其是政府性基金预算和国有资本经营预算约束力不强；预算管理体制制度不够健全，财政转移支付管理需规范；一些财政资金使用绩效不高，预算绩效管理需要加强等。

针对上述问题，委员会建议，一是健全决算制度；二是深化财税改革，健全财力与事权相匹配的财政体制，为增强预算的科学性、规范性和有效性，研究编制三年期滚动预算；三是加大审计监督力度，四是加强对地方政府性债务的监管，严格控制地方政府举债行为，明确界定政府性债务范围和种类，抓紧研究制定地方政府性债务监督管理办法，向同级人大报告地方政府性债务规模和管理使用情况。

后几月财收增幅平均须达 11.3%

今年以来随着全球经济增长乏力，国内经济形势严峻，前五月中央财政收入增速显著放缓。楼继伟昨日在报告中表示，随着工业增加值增长趋缓，企业效益下滑，以及 8 月 1 日即将开始的 7+1 个行业营改增全国推广带来减税效果，完成全年中央财政收入预算压力很大。

数据显示，1~4 月，全国累计公共财政收入 43465 亿元，比去年同期增长 6.7%，增幅同比回落 5.8 个百分点。其中，中央财政收入 19963 亿元，同比下降 0.8%，

楼继伟表示，财政收入增幅同比回落主要是受经济增长趋于平缓，实施结构性减税，一般贸易进口增幅低以及去年同期清缴 2011 年末部分收入导致基数较高等影响。

然而在增收放缓的同时，前四月累计全国公共财政支出 36345 亿元，同比增长 13.6%。楼继伟指出，据此测算，要实现年初预定的中央财政收入目标，今年后几个月收入平均增幅需达到 11.3%。

然而制约后几个月财政收入增长的因素仍然较多。楼继伟直言，完成全年中央财政收入预算压力很大。

楼继伟表示，下一步将深化财税体制改革，建立公开、透明、规范、完整的预算体制，提高预算管理水平 and 财政资金使用效益。

重点包括，一、树立“过紧日子”的思想，严格支出管理；二、全面清理各种不规范的税费减免政策；三、减少、合并一批专项转移支付项目，将部分属于地方事权且信息复杂程度较高的专项转移支付项目下放地方管理；四、加强地方政府性债务管理，制止地方政府及所属机关事业单位、社会团体、融资平台公司违法担保承诺或违规融资行为等。

财 经 要 闻

审计署：45 中央部门出国花费 12 亿

审计署审计长、党组书记刘家义昨日向全国人大常委会报告 2012 年度中央预算执行和其他财政收支的审计情况。其中指出审计的 45 个中央部门本级 2012 年因公出国(境)团组 4609 个，实际支出 12.13 亿元。

整体审计结果表明，各部门普遍建立了预算执行进度公示和预算核减机制，预算执行情况总体较好，其中 55 个部门公用经费控制在预算内，45 个部门制定完善会议费、出国费等管理制度 130 多项。（第一财经日报）

地方政府无地可用 是否突破 18 亿亩耕地红线存争议

随着城镇化的推进和经济的进一步发展，无地可用已经成为许多地方发展的瓶颈。而面对土地红线的“守”与“撤”，近年则争议不断。

面对用地难题，国家发改委主任徐绍史 26 日在向全国人大常委会作报告时明确表示，今后城镇化仍将牢牢守住 18 亿亩耕地红线，确保国家粮食安全。（第一财经日报）

煤炭巨头下调煤价引恐慌 鄂尔多斯近半煤矿已关停

在“供过于求”、产能过剩的大背景下，煤炭市场“环球同此凉热”！5 月份，我国发电量和用电量环比均有回落。国家统计局数据显示，我国 5 月份，我国发电量 4104 亿千瓦时，同比增长 4.1%，但环比回落 2.1%。能源局公布的数字显示，5 月份全社会用电量 4269 亿千瓦时，同比增长 5.0%，较上月回落 1.8%，其中工业用电回落 3.0%。

国家发改委预计，今年迎峰度夏期间，全国电力需求增速会有所提升；但由于煤炭供应过剩，煤价近期仍难有起色。（中国经济网）

吴晓求批评不救市言论 指出改革才能标本兼治

6月27日在北京昆泰嘉华酒店二层大宴会厅召开了主题为“重建信心 践行中国股市梦”的《2013年和讯网中期股市投资策略会》，中国人民大学金融与证券研究所所长吴晓求作了主题为《宏观经济与股市走向》演讲。他认为央行要解决金融市场问题必须要标本兼治，先注水金融市场把眼前的困难解决，之后要推进大幅度改革，把产生这些现象的制度性原因逐步加以消除，目前不能根本解决这些问题，只注入水是治标不治本的。（和讯网）

东吴动态

下半年结构性行情可期

6月以来A股连续下跌，昨日上证综指跌破2000点整数关。对此，东吴新兴产业基金经理刘元海认为，市场不会出现大的调整风险，依旧看好下半年结构性行情。

刘元海表示，回顾春节以来，上证综指曾一路下跌，市场担心经济数据会低于预期，但在4月份数据公布之后，大盘却开始反弹，说明市场已经逐步接受了7.5%-8%之间的增速。实际上，刘元海认为前三季度的经济数据都不用太过担心，今年不会有太大的系统性风险。不过，短期来看，六七月份由于经济上无亮点，政策又处于相对真空期，加之资金面处于传统紧张期，所以大盘会出现短期调整。

展望后市，刘元海认为下半年依旧存在结构性行情，投资思路上，主要看好新兴产业中的电子、医药、智能手机等行业，以及传统行业中经过时间洗礼，市场集中度大幅提升的行业。下半年业绩显著改善或回调后的绩优成长股将是布局重心。

理财花絮

应根据自身情况选择合适的基金

近两年来许多投资者购买的基金收益普遍不太理想，是什么原因造成绝大部分基金的大幅亏损？对于投资者的这些疑问，上海证券基金评价中心分析师李颖指出，首先基金产品本质是一揽子证券投资组合，基金的收益表现与投资标的基础市场的表现密不可分。在股票市场连续下跌的市场环境下，以投资股票为主的股票型基金、混合型基金等也难以取得正收益。在股市上涨的行情下，偏股型基金往往大部分能取得正收益。所以，基金也不可能创造神话，在近几年市场连续下跌的行情下创造很高的正收益。

从长期的绩效来看，大部分情况下，基金的整体表现要好于个人投资者，尤其在牛市和震荡市场的比较优势更为突出。如 2006 年和 2007 年均获得超过八成的股票型基金取得了 100% 以上的回报，而个人投资者这一比例均达不到 2012 年近 50% 的股票型基金取得了 5% 至 30% 的回报，而调查显示有超过 50% 的个人投资者亏损幅度在 5% 至 50%。因此，基金仍不失为个人投资者参与资本市场的一个较好的投资工具。

无论是中国股市建设、经济发展还是资产管理行业的各种问题，都不是短期能够消除的，都需要市场整体的理性来推动。但是作为投资者本身，一定要衡量清楚自身的风险承受能力，不能盲目的听信销售人员的宣传。如果自身风险承受能力较弱或是短期要使用的资金，不能投入太多在单一的股票类基金中，以免受到股市波动风险的冲击较大。因此，对于个人投资者而言，更有实际意义的，应该是抱有长期投资的心态，根据自身的风险承受能力和续期选择相应适合的基金产品，避免过度追逐短期收益突出的热点基金、多关注长期业绩相对较为稳健的基金，通过定投、组合配置来分散风险、获取长期稳健的回报。

热点聚焦

徐明棋：地方债务并非旁氏骗局 中央应分级别清理

2013 陆家嘴论坛于 6 月 27 日-6 月 29 日在上海召开，本届主题为“金融改革开放新布局”，和讯网作为陆家嘴论坛官网、分论坛承办方进行全程直播报道。在论坛举办期间，论坛嘉宾上海社会科学院世界经济研究所副所长徐明棋接受和讯网独家访谈时说，中国地方政府很多项目本来该由中央政府承担，但中央政府不愿意举债，结果大量债务都压给了地方政府。

徐明棋认为，地方政府加上中央政府的债，加在一起相对来说比例非常低，完全由中央政府承担下来应该没有问题。但中央政府不可能这样干的，还是需要有一个清理的过程。他个人的看法是要进行分级别的清理，该地方政府承担的地方政府拿财政收入来承担；该中央政府承担的，中央政府承担一部分。有些融资平台该让它破产的就让它破产，让投资者、让债权人共同来承担相关的成本。

以下为访谈实录：

和讯网：您觉得地方债务平台会出问题吗，因为刚才王志浩也说了，我们的债务是亚洲除日本之外最高的。

徐明棋：他不是说地方政府债，他是我们所有债务加在一起。企业、家庭，从地方债务来说其实并不是很大的问题。它有什么很大的问题呢？现在都在甄别，现在地方政府担心它会破产，最终会引发金融危机的可能性是非常小的。但地方政府举债以后都是用于地方政府认为的可能会有收益的项目，或者是形象工程等等，它的收益比较低，在这个过程当中它的效率是损失掉的。至于它最终都会通过一定的程度来滚动，让这个债务继续存在下去。

和讯网：庞氏骗局？

徐明棋：很多人说是庞氏，但对于政府的债用庞氏这种观点来解释是说不通的。其实中国地方政府很多项目本来也是由中央政府承担的，我们中央政府现在不愿意举债，不愿意把自己的财政收入很大一块拿出来给地方政府，当然也想通过这种方法来刺激地方政府的积极性。在这种情况下，就导致现在这样一种债务结构。如果现在中央政府把它承担掉应该没有问题的，但所有的债务统统由中央政府承担又出现问题，还有道德风险，引发很多其他问题。

所以，在这样的背景下，我个人看法还是要进行分级别的清理，该地方政府承担的地方政府拿财政收入来承担；该中央政府承担的，中央政府承担一部分。有些融资平台该让它破产的就让它破产，让投资者、让债权人共同来承担相关的成本，通过这样的分级别、有分别的处理，逐渐消化这样的债务。你说哪个国家政府把以前欠的债能够全掏，没有一个国家可以这样做的。像美国占 GDP 的 100%，它能够把所有的债务偿还掉吗？不可能的，政府总是用自己所具有的税收能力告诉大家，我可以不断的把这个债务维持下去，那么随着 GDP 的增长，随着一定程度的通货膨胀，政府如果说这个债务增长的速度慢于我们刚才讲的这两个速度，它这个债务就是可持续的，它不像个人到期了必须要偿还。政府到期，因为它有举债能力，它有税收的能力，这个债务对它来说增长的很快不是很大的问题。

和讯网：现在央行在收紧流动性，也是在去杠杆化的过程，对地方债务也是有影响的，而且房地产也在做调控。所以，有人说地方政府和中央的利益博弈正在加剧，您是怎么看这种博弈的结果？

徐明棋：博弈当然是有，地方政府希望最好中央政府把所有的债务全部买下来，让地方政府轻松，但中央政府不可能这样干的，中央政府还是需要有一个清理的过程。

清理过程中，地方政府总是说可能破产，可能会引发金融危机，以这样的威胁来威胁中央政府。中央政府也是在不断的观察情况，根据情况来处理。所以，你刚才讲到的，地方政府加上中央政府的债，加在一起相对来说比例还是非常低的。现在很多中国的家庭包括企业负债的水平再上升，这块可能就是在一定程度上会限制我们下一个阶段民营企业投资和家庭的消费，我们试图进行结构调整，这块的动力可能不足，因此需要进行减税，相关的制度上的调整。中央政府这时候应该承担更多的责任，因为中央政府负债能力还是比较强的，通过这个方法可能比较有利于我们渡过当前相对来说经济增长动力缺乏的低谷。

机构观点

东方证券：雷曼兄弟沉浮录，维持看好

金融巨头的灰飞烟灭：雷曼兄弟公司曾是最富盛名的投资银行和交易商之一。在雷曼兄弟公司最辉煌的时刻，其合伙人任职于 100 多家公司的董事会，而这些公司又是行业中的领跑者。

可以说，雷曼兄弟在那些时期把握了许多行业巨头的命脉，掌控着美国大部分公司的发展方向。但由于其在后阶段过分注重高风险交易业务，曾今风光无限的金融巨头于 2008 年 9 月 15 日申请破产保护，这

—世界顶级的大投行不复存在。

从白手起家到破产倒闭的 158 年风风雨雨：从 1850 年成立至 2008 年申请破产保护，雷曼大致经历了三个阶段：(1)1850 年—1905 年的初创期：雷曼三兄弟白手起家，建立了棉花经纪贸易公司，通过连接供需双方赚取差价。其后雷曼公司借助一系列的投资，进入到其他实体经济领域。(2)1906 年到 1969 年的投资银行时代：由于发现股票承销业务利润丰厚，雷曼早期通过与高盛的合作，成功由实业投资者转变为投资银行，并战略性地在许多前沿的领域上都开展了业务，如航空、电子等，同时雷曼的债券承销业务在同行中也遥遥领先，投资银行业务在上世纪 50-60 年代达到全盛时期。(3)1970 年到 2008 年的交易商时期：上世纪 70 年代以后雷曼的经营重心由传统投资银行业务转向需动用自有资金的资本中介业务，并取得了 10 年资本增长 10 倍的收益。80 年代在经历了一段与美国运通不愉快的联姻后，公司 1993 年再度独立。公司在成功上市后，进一步加大了抵押贷款债券业务投入，在本世纪初曾依托当时较好的市场环境赚取了丰厚的交易收入。但随着次贷危机的爆发，雷曼最终因进行高杠杆投资和过度依赖抵押贷款债券业务走向灭亡。

雷曼的经验教训及对我国证券业的启示：我们认为，雷曼的经验教训有以下几方面启示：（1）证券公司经营应扎根于实体经济。雷曼在 2000 年以后通过高杠杆支撑的次贷业务尽管一度为其带来了丰厚的收益，但由于脱离美国经济实际，最终被证明是庞氏骗局，并对雷曼兄弟带来了灭顶之灾。（2）国内券商在加杠杆过程中，风险控制将变得越发重要。雷曼无视已有的风控体系，发展到 30X 以上杠杆，意味着 3% 的净值损失就能使公司破产。在遭遇资产减值风险后，不仅不加以收敛，还进一步加大风险敞口并通过会计手段加以掩饰，最终引爆风险。（3）行业监管应以事前、事中干预为主，事后惩罚代价极高，而证券公司也应顺应监管环境制定自身的经营策略和风控体系。美国监管机构在投行猛加杠杆时不加以干预，反倒在雷曼最需要帮助时，以不加救助作为对投资银行体系的惩罚，不仅导致雷曼破产，更引发交易对手间的连锁效应，将金融危机推向高峰。（4）券商在加杠杆过程中，需配套最后贷款人机制。在信贷危机下，公众对投资银行的信用产生质疑，雷曼兄弟融资成本迅速提升，很快市场甚至停止与其进行交易，雷曼破产成了自我实现的过程。金融危机后期，为了获得最后贷款人的机制，高盛、摩根士丹利甚至放弃了资本灵活运用的自由便利，转型为商业银行。

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。