

### 今日关注

- M2 增速将继续向预期目标收敛

### 财经要闻

- “下限”稳增长保就业 “上限”防通胀
- 千亿美元 QFII 徘徊门外
- 国税总局称将研究扩大房产税试点范围
- 外媒：李克强下半年可能重点刺激六大行业

### 东吴动态

- “你填信息，我送福彩”活动进行中

### 理财花絮

- 如何读懂基金季报

### 热点聚焦

- 国务院昨征宏观调控底线意见 周三部署下半年工作

### 机构观点

- 银河证券：政策思路越辩越明 稳增长推动秋收行情

### 旗下基金净值表

2013-07-16

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.2828	1.8628	0.88%
东吴轮动	0.6208	0.7008	0.21%
东吴新经济	1.0210	1.0210	0.10%
东吴新创业	0.9960	1.0560	1.22%
东吴新产业	1.1490	1.1490	1.41%
东吴嘉禾	0.7185	2.4385	0.29%
东吴策略	1.0655	1.1355	0.73%
东吴内需	1.0710	1.0710	1.52%
东吴保本	1.0330	1.0330	-0.10%
东吴 100	0.8770	0.8770	0.69%
东吴中证新兴	0.7600	0.7600	1.20%
东吴优信A	1.0685	1.0805	-0.07%
东吴优信C	1.0523	1.0643	-0.07%
东吴增利 A	1.0550	1.0950	0.09%
东吴增利 C	1.0450	1.0850	0.00%
鼎利进取	1.0030	1.0030	0.20%
鼎利优先	1.0090	1.0090	0.00%
东吴鼎利分 级债券	1.0070	1.0070	0.10%

基金名称	每万份收益	7日年化收益
东吴货币A	0.6501	2.51%
东吴货币B	0.7181	2.76%

### 主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证综指	2065.72	0.31%
深证成指	8486.68	0.60%
沪深 300	2317.85	0.46%

## 今日关注

## M2 增速将继续向预期目标收敛

6 月 M2 (广义货币) 同比增长 14.0%，比 5 月末低 1.8 个百分点。分析人士认为，M2 增速连续两个月回落，基本确认年内货币增速已向下拐头，结合新增信贷等因素分析，未来 M2 增速将进一步向货币当局年初确定的 13% 的预期增长目标趋近。

由于资金来源等于资金运用，可知  $M2 = \text{各项贷款} + \text{外汇占款} + \text{有价证券及投资} + \text{在国际金融机构净资产} + \text{黄金占款} - \text{财政存款} - \text{金融债券}$ 。通过测算 2011 年以来各月余额及增量数据，以上等式各项中，对 M2 贡献较大的依次是贷款、外汇占款、有价证券及投资和财政存款，其余三项贡献很小。因此，可以近似认为， $M2 = \text{贷款} + \text{外汇占款} + \text{有价证券及投资} - \text{财政存款} + \text{误差项}$ 。同时，其余三项因素的变化不大，则 M2 变化主要由贷款、外汇占款、有价证券及投资及财政存款的变化决定。

事实上，按年来看，我国货币增长的下行趋势已经出现。一方面，投资驱动经济模式已到尽头，信贷高增长时代已经过去；另一方面，经济增长中枢下移，且人民币汇率逐步接近均衡，外汇占款高增长同样成为历史。可以看到，信贷增长在 2010 年后明显放缓，而外汇占款增长自 2009 年起即逐步减速。相应的，M2 余额同比增速由 2009 年的接近 30% 已下降至 2011 年-2012 年的 14% 左右。

今年上半年 M2 增长较快，持续高于上年末水平及货币当局今年初确定的 13% 的预期目标。从 5 月开始，M2 已经出现一定回落迹象。综合主要影响因素变化趋势看，下半年 M2 增速大概率将向预期目标收敛。

首先，按 8.5 万亿元的年度新增信贷目标推算，下半年信贷增量在 3.42 万亿元左右，低于前六个月的 5.08 万亿元。分析人士指出，6 月初银行信贷投放偏快，随即引起央行政策反制，可见信贷额度控制依然偏紧，全年新增信贷超过预期目标可能性不大。

其次，鉴于美联储退出 QE 趋势明朗、中国经济增长疲软、人民币无风险套利空间收窄，前四个月外汇占款高增长难以为继，特别是如果美联储启动退出 QE，则外汇占款可能再现负增长。乐观假设下，预计 6-12 月外汇占款月均新增 1000 亿元，远低于前五个月均值。

再者，前五个月有价证券及投资增长较快，5 月末余额同比增长 26%，而历史均值在 20% 左右，考虑到上半年相关部门出台系列金融监管政策，抑制信托、理财产品等影子银行无序扩张，预计未来有价证券及投资增速可能放缓，若按 20% 的平均增速测算，则 6-12 月新增有价证券及投资约为 1.2 万亿元。

最后，受经济增长放缓影响，去年以来财政存款同比转为持续负增长。今年前五个月财政收入连续处于个位数增长，明显低于同期财政支出增速，预计今年末财政存款余额仍将负增长。以持平去年负增长的 7% 推算，则 6-12 月财政存款将累计减少 1.2 万亿元左右。

简单推算可见，6-12 月新增有价证券及投资与新增财政存款对 M2 增量的贡献基本抵消，外汇占款增量大幅减少，M2 增量将主要来源于新增信贷，而政策预期目标约束下，下半年信贷投放节奏大概率将放缓，因此 M2 增速预计将进一步回落。经上述数据估算，到年末时 M2 增长 12% 左右。

值得注意的是，近年来同业资产对广义货币的影响逐步加大，上述等式可能忽略了这一点。今年上半年银行同业资产扩张较快，但其中隐含的风险已经引起监管机构关注，随着对影子银行监管的加强，未来银行同业资产增速可能放缓。综合考虑，到年底 M2 增速可能贴近 13%的预期目标。（中国证券报）

## 财经要闻

### “下限”稳增长保就业 “上限”防通胀

李克强总理定义经济运行合理区间：既不能因经济指标的一时变化而改变政策取向，也不能对经济运行可能滑出合理区间、出现大的起伏缺乏警惕和应对准备

7月16日，中共中央政治局常委、国务院总理李克强主持召开经济形势座谈会，听取专家和企业负责人的看法和建议。

李克强强调，把握好合理区间和政策框架，必须增强宏观调控的科学性、预见性和针对性，既要深入研究战略性、规律性问题，也要敏锐捕捉苗头性、倾向性问题。既不能因经济指标的一时变化而改变政策取向，影响来之不易的结构调整机遇和成效；也不能对经济运行可能滑出合理区间、出现大的起伏缺乏警惕和应对准备。要把综合（行情专区）运用多种政策工具和充分发挥市场机制作用有机结合起来，注重创新驱动，既稳当前、又利长远，一举多得，推动经济发展方式转变，增强经济增长内生动力，不断改善民生，促进经济长期持续健康发展，打造中国经济升级版。（中国证券报）

### 千亿美元 QFII 徘徊门外

从2003年首批 QFII 机构获批以来至今的10年间，QFII 无论是在机构数量还是总投资额度方面都获得很大发展，目前共有229家海外机构获得 QFII 资格。而近期监管部门决定将 QFII 总投资额度进一步扩大到1500亿美元，由于目前已批出总额度尚不到500亿美元，如果能增长到1500亿美元，将为A股带来约1000亿美元的新增资金。

但业内专家提出，由于目前对 QFII 资本利得税政策未明确，同时 QFII 汇出利润又需提供完税证明，这给 QFII 计算和汇出利润带来很大困难，因此专家建议尽快明确 QFII 在资本市场上的资本利得税政策。此外，专家还建议对单个 QFII 的额度限制政策进行调整，建议根据申请额度后的实际资金汇入情况进行相应的增加或减少。（中国证券报）

### 国税总局称将研究扩大房产税试点范围

昨日，网传国税总局下发通知明确，将研究扩大个人住房房产税改革试点范围，并在网上引起热议。专家：别视为调控升级。记者查阅国税总局网站，发现在其7月12日发出的一个通知中提到“研究扩大个人住房房产税改革试点范围”这一句话，但并没有专门针对房产税的通知。

第二批试点或箭在上弦，该通知还称，将进一步加强税收信用体系建设，探索建立纳税信用评价规则、

信用记录公开查询和社会共享制度。

单纯传闻已难成实质利空。记者留意到，虽然是7月12日的通知，但由于通知比较隐蔽，该消息并未引起资本市场重视。近几个交易日，房地产板块涨多跌少，昨日早盘杀跌，下挫超过1%后，反在“再融资开闸”的传闻下有低吸的迹象，下午止跌回升，翻红收盘。收盘后房产税的消息才开始发酵。一位券商分析师表示，房产税扩容的消息多次出现，单纯的传闻已不太容易对地产股形成实质的利空。目前房地产再融资消息未定，继续调控的预期也仍然存在，地产股后市难测。（广州日报）

### 外媒：李克强下半年可能重点刺激六大行业

据外媒报道，中国发布了今年第二季度GDP及6月份经济活动数据。第二季度GDP同比增速从第一季度的7.7%下滑至7.5%，符合市场预期。6月份工业产值的同比增速从5月份的9.2%放缓至8.9%，固定资产投资增速从5月份的19.9%放缓至19.3%，但零售销售总额的增速从5月份的12.9%加快至13.3%。

鉴于目前的环比增长势头趋缓，GDP同比增速可能会进一步下滑，因此我们预计政府将推出规模有限的一些财政扩张政策，以此来阻止经济放缓并且实现全年GDP增长率达到7.5%的目标。

李克强可能采取的措施存在如下两个鲜明的特点：不会把所有开支负担全部压在地方政府的身上，这次中央政府将会承担更多的责任。这意味着，货币政策将保持稳健，因为地方政府增加开支将促使中央政府不得不放松货币政策。国务院不会直接刺激制造业，而是会把重点放在用于防治污染和促进消费的基础设施上。我们认为，这两项策略是可以理解的，因为它们既可以帮助稳定经济增长，又不会导致经济扭曲状况的恶化以及融资杠杆的增加。下半年的受益行业包括保障性安居工程、铁路、信息技术(IT)基础设施(包括3G/4G和宽带)、新能源汽车、节能设备以及城市基础设施项目。（财华社）

## 东吴动态

### “你填信息，我送福彩”活动进行中



#### 活动内容

2013年7月1日——2014年6月30日，东吴基金客户只要通过以下4种方式成功补充或更新个人电子邮箱、联系电话信息者，就有机会获取中国福利彩票发行管理中心的3D电子福利彩票一注。福彩最高中奖金额高达1000元/注。

#### 参与方式

1. 直接登录东吴基金官网“查询登陆”系统修改个人信息；
2. 直接登录东吴基金官网“交易登陆”系统修改个人信息；
3. 拨打东吴基金客服热线 021-50509666、400-821-0588 修改个人信息；
4. 通过点击邀请邮件，进入个人账户修改信息。

## 理财花絮

### 如何读懂基金季报

基金二季报即将密集投放，面对一个个艰涩难懂的专业术语与一组长枯燥的数字，许多基金投资者对于如何通过基金季报对基金经理的理财综合能力和投资风格进行有效甄别屡屡犯难。下面，以数月前披露的东方中小盘混合型证券投资基金一季报为例，来看看基金季报能给基金投资者带来哪些有效的信息。

首先，基金投资者最为关注的莫过于基金的投资业绩了。从东方中小盘一季报来看，东方中小盘混合基金在 2013 年一季度实现净值增长 7.44%，而同期基金的业绩比较基准仅为 3.08%，超出基准收益率 4%左右。说明在 2013 年一季度，基金经理有效地抓住了市场行情，通过积极的操作，成功为投资者实现了所托资产的增长。

其次，基金投资者需要重点分析季报中所披露的基金的仓位和重仓股情况。通过比较东方中小盘基金 2013 年一季报以及 2012 年四季报可以发现，在追捧“题材”、“概念”的第一季度，基金经理并没对所谓的“题材”股过于执著，反而降低了股票仓位，力求稳定地为投资者创造收益。而且，从基金的“十大重仓股票”的情况来看，我们可以发现，重仓股票的种类基本没有变化，说明基金经理致力于长线投资，调仓并不频繁，不会去为了业绩排名而过多的进行系列的短线操作。以上两点都说明了基金经理稳健的投资风格与为投资者创造长期稳定的投资回报为目的的投资特征。特别地，基金经理在 2013 年 1 季度加大了对“华谊兄弟(28.550,0.00,0.00%)”在十大重仓股票当中的配比，使之在基金股票仓位中占比最高，我们知道在 1 季度影视传媒行业发展势头良好，一大批电影作品取得了数以亿计的票房；加之，在转债行情大好的情况下，基金也及时在原先的投资组合当中增配了若干转债，成功抓住了此波行情。我们也可以看出基金经理在长线操作的同时，对趋势也具有很好的前瞻性。

最后，基金投资者还可以通过季报了解基金经理对于下季度市场的简要展望。从东方中小盘基金一季报来看，基金经理对于二季度并不悲观，对整个市场维持弱复苏格局判断，认为市场在平稳增长中更多地体现为结构性变化，并不具备趋势性机会，总体投资策略上侧重选股的同时会回避大行业而关注那些扩张的中小行业以及具备技术升级、消费升级的有特点的公司。通过基金经理的展望，基金投资者可以得到一些有效信息，并结合自身的认知，从而更好地把握市场的动态；同时，基金经理对于投资策略的阐述也能更好地让基金投资者选择适合自己的理财产品。

当然，需要提醒的是，读基金的季报不能光看披露的数据，毕竟季报中的数据只截止到上个季度的最

后一天，公告时间与投资组合时间之间本来就存在 20 天左右的时间差。在这 20 天时间之内，基金情况完全可能发生比较巨大的变化，所以具体情况也需要基金投资者对于基金持续进行关注。

## 热点聚焦

### 国务院昨征宏观调控底线意见 周三部署下半年工作。

7 月 15 日的北京阴雨连绵，而前一日还是艳阳高照，而中国二季度的经济似乎也表现出类似的反常特征。

根据当日国家统计局公布的数字，上半年中国经济增速为 7.6%，与一季度的 7.7%略降。其中二季度中国经济增速为 7.5%，正好是今年政府工作报告确定的目标。

如果下一步经济继续持续走低，甚至接近 7%，中国是否需要启动新的投资刺激计划，此议题成为各界关注的焦点。

本报记者独家获悉，就在 7 月 15 日，国务院智囊机构在京召开座谈会，征求一些著名经济学家的意见，特别是关于目前形势分析、底线界定、是否出台刺激政策、如何加快改革等听取具体建议。

而国务院总理李克强近期也更多地强调了保持经济平稳增长的作用，他在 7 月 9 日主持召开部分省区经济形势座谈会时曾强调，宏观调控要立足当前、着眼长远，使经济运行处于合理区间，经济增长率、就业水平等不滑出“下限”，物价涨幅等不超出“上限”。

据本报了解，国务院有望在本周三(7 月 17 日)分析上半年经济形势，部署下半年的经济工作。

目前大部分研究人士建议不必出台新的刺激政策。北京大学副校长刘伟指出，现在一些过剩行业和企业嚷嚷经济速度太低，不断游说地方政策加快发展。实际上现在经济增速已经很高。

“现在 7%-8%的速度绝对水平并不低，这是在预期目标之内的。”他在 7 月 14 日的《中国经济增长报告 2013 年》发布会说。他认为，如果再次出台大的投资刺激计划，通胀势必卷土重来，而经济未必能加快，此使得经济滞胀明显。

形成对比的是，本报记者亦同时获悉，目前国家发改委举行了多次经济形势分析会以及座谈会，一些地方政府建议对钢铁、电解铝、水泥等过剩行业网开一面，因为这些行业在西部属于相对先进的产能。特别是中西部地区要改善民生，需要一定的增长速度支撑，为此呼吁上级给以地方更大的中央资金支持。

#### 二季度经济进入临界点

新近公布的数据让外界对于未来的增速议论纷纷，交通银行分析师唐建伟判断，2013 年三、四季度经济增速预计分别为 7.4%和 7.2%。但他判断，经济出现“硬着陆”的可能性很小，全年经济增速仍有可能维持在 7.5%左右。

唐建伟认为，经济放慢，是经济发展到新的阶段的表现。在“十一五”时期，经济潜在增长率大概是 10.5%，

而“十二五”时期潜在增长率将降到 7.5%左右。“我们应当正视这一转折的到来，不能沿用原来经济高速增长时期的思路来调控经济。”

上述说法不无道理。数字显示，今年尽管经济增速持续放慢，但是新增就业人数创新高。比如今年，城镇新增就业人员是 700 多万人，比去年同期的 694 万有所增加。国家统计局新闻发言人盛来运指出，从调查的结果来看，应该说今年新增就业岗位还是在增加的。

盛认为，当前中国经济的增长速度的回落，应该是有它一定的必然性，一些发达国家走过的历史也类似。最主要的是，增长速度的适度下滑也是党中央、国务院主动调控的结果。

其判断，目前经济连续五个季度经济运行在 7.4%-7.9%的区间，运行是比较平稳的。对于现在不同的企业冰火两重天的处境，“这可能也是一方面说明当前的形势确实是错综复杂，但另一方面也反映出在这种结构调整期，大家都在经历着结构转型期间的阵痛。”

#### 调控底线意见正征集

不过，如果经济在二、三季度后跌破 7.5%后，甚至 7%之后，是否需要出台刺激政策，是目前会比较关注的焦点。

本报记者获悉，7 月 15 日，国务院智囊机构召集著名经济学家，就上半年经济形势分析，下半年政策进行意见征集，其中关于是否出台刺激政策，以及底线到底如何确定成为重点。

7 月 9 日，国务院总理李克强在广西主持召开部分省区经济形势座谈会并作重要讲话时指出，今年以来，中国经济运行总体上保持平稳，主要指标仍处于年度预期的合理区间，经济结构调整稳中有进，转型升级稳中提质。

不过，到底合理区间是指在 7%-8%，还是 7.5%-8%之间，目前各方意见不一。有分析专家指出，目前决策层提出和经济增长率的下限问题，说明市场还是对于经济下行比较担心。近期上证指数上升，说明上述说法对市场起了提振作用。

刘伟认为，真正担心经济速度下滑的是一些产能过剩的行业，特别是一些企业游说地方政府。一些企业和地方政府难以承受经济 7%-8%的速度，但是 7%左右的速度，与国际其他国家相比，其实并不低。

唐建伟指出，考虑到结构性问题是制约当前经济增速回升的关键原因，因此政府近期已经明确将宏观政策的重心放在“调结构”和“促改革”方面。

预计下半年经济增长仍有下行压力。但为保证经济增长不跌破“下限”，政府近期已经在有针对性地出台一些温和的“稳增长”措施，如果三季度经济增速进一步下行的话，不排除政府会出台温和的经济刺激政策的可能。

#### 促进改革破利益格局

据本报了解，国务院有望在 7 月 17 日举行常务会议，分析上半年经济形势，部署下半年经济工作，下半年是否会出台一些刺激政策措施，来实现保增长的需要。

对此，目前社会非常关注。新华都集团首席经济学家邱晓华认为，未来在很长的时期内，中国经济可

能处于“不死不活”的七上八下状态，靠简单刺激经济的激进办法，难以解决经济问题，应该采取新的思路，除了对总需求进行调节外，也需要改善供给。

本报记者获悉，目前6月新开工项目计划总投资61855亿元，同比增长47.9%，是前几个月增速的3倍左右。不过，目前这么多的项目计划投资如何落实，是一个巨大的问题。

中国投资协会投资咨询专业委员会会长刘慧勇指出，地方对于投资的积极性很高，要具体分析，如果不是过剩的行业，中央政府应该给以支持，比如地铁建设，越建设晚，地方越拥堵。此外，像校车等投资，国家都应该拿大钱。

像地铁本身属于民生项目，如果国家不拿钱，但是应该允许地方发债，否则地方民生项目都无法启动；另外土地市场应该市场化，农村集体土地应该确权，以后应该允许变现，否则没有财产权，农民很难致富。

“目前国家在加大简政放权的力度，像地经下放，但是融资券没有下放，地方无发债的权力。这等于是简政放权很难落实。”刘慧勇说。

刘伟则认为，下一步光靠发行货币来刺激经济的政策已经没有多大空间，下一步需要完成土地市场化。  
(21世纪经济报道)

## 机构观点

### 银河证券：政策思路越辩越明 稳增长推动秋收行情

2013年，改革憧憬与现实约束交织，A股注定跌宕起伏，整体将呈现“春耕、夏涝、秋收、冬藏”的格局。秋收冬伏，周期看波段，成长需优选。宏观政策与改革憧憬有助于增强市场信心，三季度“秋收”行情正在来临。站在7月中旬的时点上，夏涝已经过去，秋收行情可能从蓝筹开始演绎。短期内首先抓住周期股的交易性机会，同时在中报窗口期把握成长的分化，优选成长。

国务院不会直接刺激制造业，根据近期总理对民生的关注和转型的分析来看，下半年的受益行业包括保障性安居工程、铁路、信息技术（IT）基础设施（包括3G/4G和宽带）、新能源汽车、节能设备以及城市基础设施项目。

### 免责声明：

本报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