

今日关注

- 地方政府高利贷何解：发改委允许地方债借新还旧

财经要闻

- IPO 开闸首批公司 8 日起招股
- 监管层突发激励政策 银行信贷资产证券化望提速字号
- 千亿城投债密集到期 地方债无序扩张逼急发改委
- 百城房价连涨 19 月 房地产市场分化再度加剧

东吴动态

- 东吴基金践行社会公益 拍摄感恩节视频短片

理财花絮

- 指数型基金如何选

热点聚焦

- 央行重提保持适度流动性 业内称今年不会闹钱荒

机构观点

- 海通证券观点：12 月 PMI 拐头向下

旗下基金净值表

2013-12-31

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.2943	1.8743	0.23%
东吴轮动	0.5247	0.6047	0.36%
东吴新经济	0.9190	0.9190	0.55%
东吴新创业	0.9850	1.0450	0.10%
东吴新产业	1.2170	1.2170	0.16%
东吴嘉禾	0.7158	2.4358	0.31%
东吴策略	1.0990	1.1690	0.50%
东吴内需	1.1280	1.1280	0.18%
东吴保本	0.9720	0.9720	-0.31%
东吴 100	0.8580	0.8580	0.94%
东吴中证新兴	0.8000	0.8000	0.50%
东吴优信A	0.9892	1.0012	0.03%
东吴优信C	0.9720	0.9840	0.03%
东吴增利 A	1.0360	1.0760	0.29%
东吴增利 C	1.0250	1.0650	0.29%
鼎利进取	0.9390	0.9390	-1.78%
鼎利优先	1.0080	1.0290	0.00%
东吴鼎利分 级债券	0.9700	0.9830	-0.92%
基金名称	每万份收益	7 日年化收益	
东吴货币A	174.56%	5.41%	
东吴货币B	181.25%	5.66%	

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证综指	2115.98	0.88%
深证成指	8121.79	1.53%
沪深 300	2330.03	1.33%

## 今日关注

## 地方政府高利贷何解：发改委允许地方债借新还旧

2013年的最后一天，国家发改委有关负责人在答记者问时提到，允许平台公司发行部分债券对“高利短期债务”进行置换，以及允许平台公司通过发行债券用于“借新还旧”。

“整体而言是个好消息。”李先生对《第一财经日报》记者表示。事实上，为避免已经上马的“基建”项目的资金链出现问题，李先生去年上半年以来一直在通过各种办法募集资金，包括通过子公司滚动发行“理财产品”吸纳投资，甚至通过私人渠道在香港等地募资，资金成本一度高达20%左右。

“持续的滚动发行对我们而言是有压力的，尤其是现在政府背书的态度比较模糊，同时银行理财产品和货币基金正在吸引一些原有投资者转移投资对象。”李先生说，要持续吸引投资者只能提高收益率，但“当前的资金成本和融资断档风险已经让我们喘不过气来了”。

直到此次发改委对关于地方债务重组问题表态后，李先生终于舒了一口气。他表示，从通过发债拉低高利短期债务资金成本、延长偿还期限的角度而言，此次发改委释放的信号十分利好；但同时债券市场相比私募的公开透明性，对平台公司所融到的资金用途或者实际的债务余额会构成约束。

未来对于防范融资平台债务风险，发改委提出了六个工作方向，其中包括允许平台公司发行部分债券对“高利短期债务”进行置换，加大债务重组力度。此外，因平台公司项目建设资金出现缺口，无法完工实现预期收益的情况下，可考虑允许这些平台公司发行适度规模的新债，募集资金用于“借新还旧”和未完工的项目建设，确保不出现“半拉子”工程。

有分析称，发改委释放出的信号，意味着城投债违约警报似乎暂时解除，而且用低成本的债券逐渐替换高成本的融资计划缓解政府债务压力，对准市政债背景的城投债也构成利好；与此同时，信托等高成本融资计划似乎离“拐点”越来越近。

“债券市场对于企业的财务数据和资金使用目的的透明度要求比较高，因此通过发行债券将地方债务最缺乏透明性的部分阳光化，尤其是当前有些平台公司持续发行的一些高利短融工具其实是最缺乏数据透明度的，而且也最容易在财务上进行操作，不利于监管机构掌握真实数据。”一名评级机构分析师告诉本报记者。

本报记者采访的市场人士几乎都不能说出“高利短融”的大致规模，“这个领域基本上是灰暗的，包括一些高利贷或者是违规发行的理财产品、私募债还有信托等，但很多类似于庞氏的结构，就是持续滚动高息发行，很难确定一个时间节点上的数据，而且本身也具有隐蔽和一事一例的性质。”一位专门研究城投债的分析人士对本报记者称。（第一财经日报）

**财经要闻****IPO 开闸首批公司 8 日起招股**

已经暂停一年多的新股发行近日正式开闸。根据目前已获得新股发行批文相关公司的公告，最早将有公司于 1 月 8 日起进行网上申购。根据公告，计划于中小板上市的新宝股份拟发行不超过 7600 万股，发行后总股本不超过 4.42 亿股，网上申购日为 1 月 8 日。公司募投项目主要为小家电生产基地、蒸汽压力型咖啡机技术改造和家用电动类厨房电器技术改造，所需资金总额约 7.4 亿元。计划于创业板上市的我武生物拟公开发行不超过 3000 万股，发行后总股本不超过 1.2 亿股，网上申购日同样为 1 月 8 日。此外，全通教育、楚天科技、纽威股份、陕西煤业、炬华科技、良信电器、奥赛康和天保重装等多家公司先后获得批文。这其中，陕煤股份是已过会企业中的“巨无霸”公司，预计募集资金将在百亿元级别。（人民日报）

**监管层突发激励政策 银行信贷资产证券化望提速字号**

2013 年 12 月 31 日，央行和银监会联合发布公告，进一步规范信贷资产证券化发起机构风险自留行为，规定“持有最低档次资产支持证券的比例不得低于该档次资产支持证券发行规模的 5%。”新规自发布之日起施行。按照此前规定，上述比例“原则上不得低于每一单全部资产支持证券发行规模的 5%”。以此计算，银行必须持有最低档信贷支持证券的额度将可大幅降低，根据资本充足率计算公式，作为分母的风险加权资产减少，资本充足率将提高，或可理解为作为分子的资本得以节约。因此，银行也将有更多的积极性来做信贷资产证券化。（每日经济新闻）

**千亿城投债密集到期 地方债无序扩张逼急发改委**

国家发改委有关负责人日前表示，2014 年是企业债券偿债高峰，预计将有 1000 亿元城投债券到期兑付。国家发改委正在进行企业债券风险的摸底排查，要求投融资平台公司按照约定落实偿债资金来源，切实防范投融资平台公司违约风险、财政风险和金融风险。“要坚决刹住地方政府性债务无序扩张势头，区分债务情况实行差别化管理。尽快出台债务风险预警机制，按照不同地区信用水平、负债规模和债务率等风险指标的不同，实施差别化分层次监管。加强源头规范，把地方政府性债务分门别类纳入全口径预算管理，严格政府举债程序。严格控制政府举债的投融资范围，对有一定收益的地方基础设施项目，地方政府投融资平台可以进行投融资，对纯社会公益性项目，应以政府预算内投资为主，辅以必要的地方政府债券。”（和讯网）

**百城房价连涨 19 月 房地产市场分化再度加剧**

1 月 1 日，中国指数研究院发布的百城房价数据显示，2013 年 12 月，全国百城房价环比上涨 0.7%，自 2012 年 6 月以来连续 19 个月环比上涨。业内人士认为，12 月房价上涨走势趋于平稳，但不同城市房价涨跌分化进一步加剧。根据中国房地产指数系统百城价格指数对 100 个城市新建住宅的全样本调查数据，12 月，全国 100 个城市（新建）住宅平均价格为 10833 元每平方米，环比 11 月上涨 0.70%，自 2012 年 6 月以来连续第 19 个月环比上涨，涨幅与上月基本持平。（经济参考报）

## 东吴动态

## 东吴基金践行社会公益 拍摄感恩节视频短片

近日，东吴基金联合 36 家单位募集 10 万风车，捐赠给 100 所中、小学，并精心拍摄制作了《心感恩·爱转动》的中国感恩节视频短片，传递感恩之情。与传统的捐赠物资不同，东吴基金此次的公益活动更多落脚于精神层面上的共鸣，引起多方的关注。据了解，东吴基金携手上海慈善基金会风筝基金等多家公众企业，联合倡议将每年的 12 月 10 日定为中国感恩节，选择寓意传统、和谐、平安、传承的风车作为感恩节象征物，并走进校园开展感恩教育。该活动历时 1 个多月，而东吴基金是业内唯一全程参与此次公益活动的基金公司。同时，东吴基金也取得了优秀的投资回报。据银河数据统计，截至 12 月 13 日，今年以来东吴新产业以 32.35% 的净值增长率位居同期可比 326 只标准股票型基金前 1/10；东吴进取策略也收获了 31.80% 的净值增长率，位居同期可比 71 只股票上限为 80% 的灵活配置型基金第 7；东吴中证新兴产业以 25.38% 净值增长率高居同期可比 116 只标准指数股票型基金第 6。

## 理财花絮

## 指数型基金怎么选

指数型基金属于被动投资，不主动择时择股，因而其管理费用以及交易成本较低，且能确保投资者取得市场平均收益。由于指数型基金购买的是一篮子股票，因而单个股票的异动对于整体收益影响不大，非系统风险较低。主动型基金通过择时可以灵活控制仓位，减小系统性风险对组合业绩的侵蚀，投资指数型基金无法保留大的现金比例，投资者须完全承担择时的系统性风险，每一次市场的大跌对于指数型基金的伤害都是最深的。

投资指数型基金可以通过场内交易和场外交易的方式购买。场内交易指的是像在股市中买卖股票一样交易基金，其好处是在交易时间内随时买卖指数型基金，灵活度较高，且交易成本相对便宜，一般场内手续费最高不超过千分之三，而场外指数型基金申购手续费为 1% 左右。由于场内交易的基金往往可以转托管到场外，两个市场可能存在一定差价，也就产生了套利收益。场外交易渠道包括银行柜台、基金网站、证券柜台以及第三方销售渠道。场外交易的最大优势是可以做定期定额投资，定投的投资金额门槛较低，为中小投资者提供了一条参与股市的途径；且定投采用自动扣费，为工作繁忙的人群理财提供了可能；同时，由于不考虑投资时点，因而具有分散风险的特点。

同时，有分级设计的指数型基金还为投资者提供了一种新的基金购买方式。比如，其基金份额、稳健收益份额、积极收益份额的场内、外申赎规则不同，稳健收益份额、积极收益份额可合并为基金份额等等，能同时满足不同风险偏好投资者的需求。

截至目前，市场上已有 300 余只指数型基金（含 A、B），各个指数的风格差异较大，其行业配置也有差别，对致力于长期投资且不擅长把握市场节奏的投资者来说，可以选择购买沪深 300 等偏综合类的指数型基金，长期持有以获得市场平均收益。对风险承受能力相对较低的投资者，可以选择购买以中证 100、上证 50 等大盘蓝筹指数作为标的指数的指数型基金，大盘蓝筹指数相对估值较低，波动性相对较小。

对市场风格转换判断敏锐的投资者，则可以在一些风格特征明显的指数型基金上进行波段操作，如上证红利、中证 500、中证 100、沪深 300 价值等指数，从波段投资中分享更高的收益。对行业轮动有择时能力的投资者，可以根据市场行情的变化，通过行业指数型基金来调整各行业的相互配置。如近期发行的华夏 5 只行业 ETF，其中材料、能源及金融行业属于强周期行业，而医药及消费则是典型的弱周期行业。

如果从费率角度来看，ETF 投资成本最低，其次为封闭式指数基金、开放式指数基金，所以，同样的目标指数下，ETF 为首选。

## 热点聚焦

### 央行重提保持适度流动性 业内称今年不会闹钱荒

2013 年，货币政策明稳实紧。WIND 数据显示，2013 年全年公开市场资金仅净投放 1138 亿元，资金投放量远低于此前几年。尤其是 2013 年下半年来，政策操作实际收缩，导致利率大幅上行，货币市场数次震荡。不过，这种紧张局面或将迎来改善，央行在 2013 年的最后一天重提“保持适度流动性”这一政策口号，被一些机构判断为政策预调的前兆。

2013 年 12 月 31 日，央行发布了货币政策委员会 2013 年第四季度例会的公告。央行表示，继续实施稳健的货币政策，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。

央行的表态也被一些机构判断为政策预调的前兆。央行此前的政策口径是“加强流动性总闸门的调节作用”。在央行 2013 年 11 月 5 日发布的《2013 年第三季度中国货币政策执行报告》中，对于下一阶段流动性的管理工作表述为：“加强流动性总闸门的调节作用，引导货币信贷及社会融资规模平稳适度增长。”

货币政策委员会此次强调，要继续实施稳健的货币政策，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。同时寓改革于调控之中，增强金融运行效率和服务实体经济能力。进一步推进利率市场化和人民币汇率形成机制改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

2013 年，货币政策明稳实紧，尤其是下半年来，政策操作明显收缩。WIND 数据显示，2013 年全年公开市场资金仅净投放 1138 亿元，但 2010 年至 2012 年，公开市场年资金净投放量分别为 6825 亿元、19070 亿

元和 14380 亿元。此前，央行在 2010 年调升了 5 次累计 2.5 个百分点的法定存准率，2011 年调升 6 次、调降 1 次合计调升 2.5 个百分点的法定存准率，2012 年调降 2 次累计 1 个百分点的法定存准率，2013 年存准率未动。由此可见，2013 年全年公开市场的资金投放明显下降。而且，2013 年的外汇占款增幅也远低于 2010 年和 2011 年。故此，2013 年的资金供给远低于此前几年。

2013 年下半年来，政策操作实际收缩，导致资金面紧张，市场利率大幅上行，货币市场数次震荡。一些机构认为，持续的资金紧张和高利率已对实体经济造成较大冲击，不利于 2014 年经济增长，更不利于未来几年消化政府债务。

中国银行国际金融研究所宏观经济研究主管温彬判断，2013 年下半年至 2014 年全年到期需偿还债务超过 4.8 万亿元，占政府负债的 44%，集中还款压力大。当前市场流动性紧张，融资成本高企，要警惕政府融资平台因流动性风险导致信用风险集中爆发。所以，要保持市场流动性，用时间换空间，在综合运用多种货币政策工具确保流动性的同时，建议适时降准应对。

温彬认为，2014 年我国流动性仍不容乐观，需要多管齐下改善实体经济融资环境。比如，取消部分金融行业的制度红利，压缩实体经济融资链条；提高银行的放贷能力，适当降低法定存款准备金率，提高银行降低贷款利率的积极性；强调新资本协议中资本充足率、动态拨备率、杠杆率和流动性比率四大监管指标的作用，淡化甚至取消信贷额度和贷存比等传统监管指标。（经济参考报）

## 机构观点

### 海通证券观点：12月PMI拐头向下

13 年 12 月 PMI 为 51，较上月回落 0.4 个百分点，主要分项均产生负向拖累，形成拐头向下态势，显示制造业景气度下降。就业指数回落幅度较大，或与 14 年春节较早有关。

需求略走弱。12 月新订单下降 0.3 个百分点至 52，说明 12 月的需求状况仍然疲软，略有走弱。12 月新出口订单降至 49.8，近 5 个月首次降至荣枯平衡线之下。虽然统计局认为回落具有西方假日需求提前释放和春节临近等季节因素，但从历年同期数据中，我们未发现季节性。

生产指数回落。12 月生产指数回落 0.6 个百分点至 53.9，与 12 月发电和粗钢产量增速走弱匹配。在需求略走弱和去库存开始的背景下，生产收缩已经进行。

去库存开始。12 月原材料库存和产成品库存双双下滑，且仍在 50 以下。去库存已开始，缘于企业发现需求不达预期后，先去化原材料库存，后去化产成品库存。

购进价格微升。12 月购进价格微升 0.1 个百分点至 52.6，与近期商务部生产资料价格指数回升相一致，意味着 PPI 环比大概率略升。

(此页无正文)

**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