

今日关注

- 中国钱洪和钱荒共存 国民经济陷入泡沫经济

财经要闻

- 银行间资金利率再飙高 今年流动性“紧平衡”将成常态
- 吴敬琏：中国经济今年将非常困难
- 国内黄金消费首次突破 1000 吨
- 机构预测 1 月通胀回落至 2.3% 货币政策放松空间有限

东吴动态

- “读东吴晨报，马上有话费”活动开始啦！

理财花絮

- 进可攻退可守的债券基金 提供了相对稳定的回报

热点聚焦

- 四大行 1 月末压贷近千亿 揽存艰难致贷款目标下调

机构观点

- 东吴基金观点：灵活应对复杂的市场环境

旗下基金净值表

2013-2-10

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.3879	2.0079	3.47%
东吴轮动	0.5457	0.6257	2.75%
东吴新经济	0.9340	0.9340	2.41%
东吴新创业	1.1030	1.1630	2.99%
东吴新产业	1.3900	1.3900	2.21%
东吴嘉禾	0.8036	2.5236	3.70%
东吴策略	1.1203	1.1903	1.89%
东吴内需	1.3000	1.3000	1.56%
东吴保本	0.9780	0.9780	0.10%
东吴 100	0.8450	0.8450	2.80%
东吴中证新兴	0.8500	0.8500	3.16%
东吴优信A	0.9828	0.9948	0.02%
东吴优信C	0.9652	0.9772	0.02%
东吴增利 A	1.0260	1.0660	0.00%
东吴增利 C	1.0150	1.0550	0.00%
鼎利进取	0.9250	0.9250	0.65%
鼎利优先	1.0130	1.0340	0.10%
东吴鼎利分 级债券	0.9640	0.9770	0.31%
基金名称	每万份收益	7 日年化收益	
东吴货币A	0.8617	2.82%	
东吴货币B	0.9272	3.06%	

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证综指	2086.07	+2.03%
深证成指	7812.16	+2.57%
沪深 300	2267.53	+2.49%

今日关注

中国钱洪和钱荒共存 国民经济陷入泡沫经济

一边是数字上的财富升腾，一边是全面资金饥渴，背后的经济泡沫越吹越大。眼下，只有贫富差距扩大趋势得到扭转，泡沫经济恶化才能够得到有效控制，随后才能逐步进行货币收缩和其他改革，这也是唯一的标本兼治之策。

如果说中国钱多到“泛滥成灾”，那是正确的；如果说中国钱少到“赤地千里”，那也是正确的。“钱洪”与“钱荒”居然共处一国，这就像一个“二律背反”的中国现实版。

其实，“钱洪”与“钱荒”共存就是泡沫经济发展到高潮阶段的表现形式，要破解这个“二律背反”，必须找到中国经济金融化、投机化，陷入流动性陷阱的基本逻辑，从根源入手为泡沫经济标本兼治。

据中国人民银行网站数据，截至 2013 年 11 月底，中国广义货币发行量高达约 108 万亿元，而截至 2013 年底，外汇储备高达约 3.82 万亿美元，均居全球第一。

据中国商务部数据，2013 年中国对外非金融类直接投资 901.7 亿美元，同比增长 16.8%。而中国外交部长王毅 8 月 2 日曾在“中国-东盟高层论坛”表示，未来 5 年中国对外投资将新增 5000 亿美元之巨。

据《华盛顿邮报》报道，中国游客海外消费在 2012 年达到 850 亿美元(约合人民币 5296 亿元)，可能已经赶超美国及德国游客。相关数据显示，2011 年中国游客海外消费近 3000 亿元，2012 年暴涨至 5296 亿元。

央行最新数据显示，到 2013 年 12 月底，我国居民储蓄余额已经连续 3 个月突破 45 万亿元，位于历史最高位，已成为全球储蓄金额最多的国家；人均居民储蓄超过 3 万元，是人均储蓄最多的国家；居民储蓄率超过 50%，是全球储蓄率最高的国家。

一系列升腾的数字似乎彰显了中国之强大、中国人之富有，真好像遍地黄金、“钱洪”滚滚。然而极其矛盾的是，硬币的一面光彩照人，而另一面却不堪入目。毋庸置疑，中国全方位缺钱，似乎又深陷“钱荒”。

中国实体经济特别是中小民营企业资金饥渴，因资金链断裂而破产、跑路乃至跳楼的民营企业家并不鲜见。而高杠杆运作的金融机构也资金饥渴，全社会利率高昂，钱最多的国家钱最贵。

而在宏观经济领域，与储蓄额和储蓄率上涨形成鲜明反差的是，居民消费率却下跌到 35% 的低谷。有人认为，这是大家有钱不敢花，主要原因是老百姓对未来缺乏安全感而促使预防性储蓄增加。此言看似合理，实则大可存疑。事实上，由于房价、房租、食品等关键商品价格上涨幅度超过工资、利润上涨幅度，占人口大多数的中低收入工薪阶层和小微企业主的实际收入和消费购买力趋于下降。

让“钱洪”与“钱荒”共处一国的特定条件是什么？这是因为泡沫经济还没有达到破裂的临界点，也就是价格超过价值的程度，还没有达到实际有效需求不能承受的临界点。反过来，如果一旦达到这个临界点，随着泡沫经济破裂、价格暴跌，“钱洪”将陡然式微，而“钱荒”将成为主流。（商界评论）

财经要闻

银行间资金利率再飙高 今年流动性“紧平衡”将成常态

去年的两次流动性紧张“余温未散”，春节假期后首日，流动性警报再响。上周五，国债回购利率再次蹿升，1天、7天和14天期限回购利率集体上涨，资金面再次出现紧张。节后，尽管银行间资金面整体趋稳，但资金利率依然不改高位徘徊的态势。2月7日，春节假期结束后的第一个交易日，节前全线回落的货币市场回购利率再次蹿升，1天、7天和14天期限回购利率集体上涨。昨天是年后的第二个交易日，银行间资金利率仍处高位。昨天，上海银行间同业拆放利率（Shibor）数据显示，隔夜利率涨5.35个基点，至4.3035%；7天利率涨4.9个基点，至5.299%；14天利率微跌0.8个基点，至5.422%；1月期利率涨3.8个基点，至5.849%。中长期利率中，3月期利率跌0.19个基点，至5.6031%；9月期利率涨0.01个基点，至5%；6月期和1年期利率维持不变。（京华时报）

吴敬琏：中国经济今年将非常困难

2月10日下午消息 著名经济学家吴敬琏今日向新浪财经表示，吴敬琏认为，中国经济今年还会非常困难。他认为房地产是支柱产业的争论本身就是计划经济的思维，能赚钱的产业都是好产业。如果央行还要大量印发钞票，房价还会继续上涨。吴敬琏认为，中国经济今年还会非常困难。因为积累了十多年的问题要梳理和解决。而眼下最重要的还是让市场在资源配置中期到决定性作用。他指出，现在要推进改革，非常重要的一点是如何防止系统性风险的爆发。三中全会的提议涉及300多项改革，这就需要各个部门之间抓住要点，相互促进而非牵制，使得制定出来的方案能更好地运转。（财经网）

国内黄金消费首次突破1000吨

尽管过去一年国际黄金价格跌跌不休，但是在中国大妈频频抢购之下，国内黄金消费量创纪录地首次突破1000吨大关。同时，中国黄金产量也再创历史新高，连续七年居世界第一。但是，国内黄金供需缺口也攀升到748.24吨。从2013年4月开始，黄金价格出现数次高台跳水式下跌。中国内地金价从2013年年初的400余元一路下跌，至2014年春节，金价已回到“2时代”。以中国大妈为代表的消费者却在金价不断下跌之际频频出手，金条、金饰品的消费都大幅增长。中国黄金协会10日发布消息，2013年，中国黄金消费达到1176.40吨，同比增长41.36%。其中，金条用金375.73吨，同比增长56.57%；首饰用金716.50吨，同比增长42.52%；金币用金、工业用金、其他用金则有不同程度下降。（证券日报）

机构预测1月通胀回落至2.3% 货币政策放松空间有限

2014年1月“第一财经首席经济学家月度调研”显示，经济学家预测，1月CPI同比增速预测均值为2.3%，低于国家统计局公布的2013年12月水平（2.5%）。市场关注的1月新增贷款将突破1.1万亿元大关，预测均值为11288亿元，高于去年1月同期水平（10700亿元）。由于报表制度原因，固定资产投资、工业增加值、社会商品零售总额等重要数据，将在统计局的1月份数据中缺席。2014年2月“第一财经首席经济学家信心指数”为50.2，较上月调研水平（50.8）有所回落。（第一财经日报）

东吴动态

“读东吴晨报，马上有话费”活动开始啦！

即日起，只要您完整回答晨报中的几个问题，就有机会获取 30 元话费，每周 3 名，持续 10 周，快来参加吧！

活动时间：

2014 年 1 月 20 日 - 2014 年 4 月 4 日

参与方式

点击晨报中的有奖问答图片，并完整回答相关问题，填写正确的联系方式即可参加。

活动规则

- 1、 订阅晨报或收到活动邀请邮件的东吴基金客户，只要完整回答问题，即可参加每周抽奖。如参与者所填信息与事实不符，本公司有权取消获奖者资格；
- 2、 客户须预留充值手机号码；
- 3、 同一客户仅有一次获奖机会（同一证件号、手机号码、邮箱均视为同一人）；
- 4、 在每周活动结束后 3 个工作日内，工作人员将在我司监察稽核部的监督下进行抽奖，每周获奖人数 3 名。未中奖者可参与下周抽奖，早一天参加活动，多一次获奖机会；
- 5、 中奖者名单将于每周结束后 5 个工作日内通过东吴基金官网（www.scfund.com.cn）进行公布，同时东吴基金也将在抽奖结束后 5 个工作日内通知中奖者；
- 6、 本活动遇节假日顺延。
- 7、 请活动参与者提供有效完整的联系方式，自网站公布中奖名单之日起 1 个月内，如因客户信息错误无法取得联系，则视为该中奖者自动放弃奖品；
- 8、 本活动最终解释权归东吴基金所有。

理财花絮

进可攻退可守的债券基金 提供了相对稳定的回报

经历了 2008 年以来的全球金融危机，股市的跌宕起伏让很多投资者如同坐上了过山车，收益波动很大。而在此期间，多数债券型基金则实现了正收益，持续为投资者提供了相对稳定的回报。近年来，公募基金整体规模中，债券基金占比显著提高，也说明了债券基金获得了各类投资者的认可。

由于债券种类较多，结构较股票复杂，个人投资者对债券基金的了解有限。这一点可以体现在持有债券型基金的机构占比远高于股票基金，说明相对于个人，成熟的机构投资者更加倾向于将资金委托给专业

的债券投资管理人进行管理。

作为资产配置的一个品种，债券基金大多将 80%以上的资产投资于债券，其风险介于股票基金和货币基金之间，其收益也处于两者之间。债券基金的收益来源与股票基金的收益来源也有明显区别，除了获得债券本身的票息收入，还能够在交易中获得价差的资本利得。虽然债券基金的收益均值理论上低于股票基金，但贵在稳定。而且相比货币基金、定期存款来讲，其收益具有较大优势，很大程度上符合风险厌恶者的投资偏好。相比结构类似的银行理财产品，债券型基金则具有产品信息透明、监管严格规范，开放申购赎回（或二级市场可交易）的优势，随时满足机构和个人投资者的流动性资金需求。

那么个人投资者为什么应该选择债券基金、而不是自己进行债券投资呢？首先，如前文所述，银行间市场才是最主流、最活跃的债券市场，其债券品种丰富，收益率更加具有吸引力，但个人投资者受限于各种条件很难参与。而个人投资者通过购买债券基金就相当于间接参与到了银行间债券市场。其次，债券基金拥有专业的基金经理和交易、研究团队对品种繁多，期限结构复杂的债券品种进行投资管理，可以实现比个人投资者更高的投资收益。

投资债券型基金最大的优势在于，其资产配置是进可攻，退可守的结构：既可以在一定程度上平衡股票资产的风险；作为低风险基金品种，又不失为对冲通胀，避免财务缩水的有效选择；其在分散投资风险和保持资产增值方面有较为突出的优势。

当然，不同的基金公司、甚至不同的债券基金，都具有不同的投资风格和风险收益特征，投资者应选择投资实力较强的基金公司、符合自己风险收益特征的债券基金产品进行投资。

热点聚焦

四大行 1 月末压贷近千亿 揽存艰难致贷款目标下调

中国国有银行体系年初的信贷投放热情，正遭遇中央银行的“太极”。

2月10日，21世纪经济报道从权威渠道获悉，经历了年初激进的信贷投放，1月最后一周，工农中建四大行不得不采取收缩信贷的策略。四大行当月新增人民币贷款约 3500 亿人民币，这一数值比 1 月前 20 天 4400 亿的新增规模压缩了近 1000 亿。

“最后一周明显在压缩贷款规模。”据中金公司分析，1月四大行新增 3500 亿的贷款规模，不仅较 1 月 26 日的 4300 亿回落 800 亿，也比 2013 年同期 3767 亿新增规模低 7%。

过去几年，中国银行体系曾连续上演首月过万的信贷冲刺战，伴随货币当局和监管机构时有时无的窗口指导动作，年初冲刺与停贷的“猫鼠游戏”曾反复上演。

中央银行早已关注到信贷增长与流动性之间的微妙平衡。1月17日举行的2014年货币信贷工作会议上，央行对商业银行的信贷扩张冲动已有所强调：“1月份以来，在银行体系流动性供应较为宽裕和商业银行追

求“早投放、早收益”等影响下，贷款增长较快。春节临近，现金需求将显著增加。货币信贷部门要及时提示风险，引导金融机构加强流动性和资产负债管理，合理安排贷款投放节奏，防止资产过快扩张。”

2月份货币信贷政策亦不会出现明显松动。值得关注的是，春节过后，公开市场即将面临4500亿的逆回购到期，时间点将集中在2月11日和2月13日两天。

央行最新公布的货币政策执行报告再次释放握紧“流动性闸门”的政策深意，央行表示，下一步“要保持适度流动性，实现货币信贷和社会融资规模合理增长。在市场深化和金融创新快速发展的背景下，流动性闸门的调控和引导作用更加重要。”

银行体系信贷冲刺的内在逻辑，除了一贯的“早投放、早收益”理念，还有两个重要原因：一是去年未被压制的一批信贷需求必然要转移到年初释放；二是监管重压之下，非标债权投资和表外业务受到挤压，银行不得不回表，进而抬高了信贷规模。

不同于大型银行月底信贷急刹车，股份行贷款投放速度没有受到干预，部分股份行信贷投放甚至比去年同期多出25%-30%。

中金公司预计，股份行1月信贷整体较去年同期增长10%-15%。“相比四大行，央行对股份行窗口指导历来较弱，以致其基本能按照既定的贷款额度投放。”

四大行和股份行信贷趋势差异较大的背后体现了央行偏紧的调控意图。中金公司分析，央行对各家银行的信贷额度控制有明显分层。

“从机构来说，央行总部负责对国有银行和股份行的额度管控，而城商行和农村金融机构额度主要由地方人行管控。从频率来说，央行按月管控对国有银行的贷款额度，而对其他金融机构以季度控制为主。从窗口指导来说，央行也是对国有银行的窗口指导最为频繁，以对四大行的窗口指导作为调控月度信贷数据的主要手段之一。因此，四大行信贷数据变化更能反映央行的调控意图，显示当前央行货币政策依然偏紧。”

受到大行压贷影响，机构下调了1月份新增贷款规模，中金公司将1月新增贷款预测从原先的1.2万亿下调至1.0万亿-1.1万亿。不过，1月份信贷冲刺态势无法持久，存款大搬家已成为银行体系2014年不得不面临的生存难题。

按照季节性波动规律分析，中国银行体系1月份存款流失应该在万亿上下，1月前20天，四大行存款大规模流失7000亿，流动性考验已经开始。尽管月底银行体系想尽办法冲时点揽存款，四大行1月份存款流失也在4500亿元左右。

流动性风险将成为2014年银行体系不得不挂在嘴上的大难题。河南银监局的消息显示，该局要求辖内银行关注新形势下流动性风险的特点和趋势，加强日常流动性监测，确保预留30至45天流动性保障，做好风险预案。（21世纪经济报）

机构观点

东吴基金观点：灵活应对复杂的市场环境

14 年面临的市场环境较以往更为复杂。联储在 QE 退出问题上态度坚决，迈出了第一步，国际资本回流美国对发展中国家金融市场的冲击已经在阿根廷、印度等国家显现。但近期公布的美国经济数据并不理想，非农就业人数和采购经理人指数均不达预期，为欧美经济的复苏蒙上了一层阴影。再看国内，潜在增速下滑决定了长期经济增长趋势向下，降杠杆背景下货币政策难言放松。尽管我们对这一届领导集体开启的改革前景报以乐观预期，但调整伊始，阵痛在所难免，经济的波动性大增。此外，新股开闸，未来向注册制转变等都对 A 股的供需格局带来根本性的影响。

所以，14 年的 A 股投资将面临更大的不确定性，与 13 年的结构性牛市相比，身处 14 年的投资者理应沉下心来，寻找确定性的投资机会。就操作层面，灵活的仓位控制是应对系统性风险的有效手段。而作为一个天生的乐观派，我们坚信结构调整和技术进步下会有行业和企业获得长期的成长性，找到这类企业将是我们始终努力的方向。具体到行业层面，代表改革方向的国企改革、资源价格改革、环保；代表新兴消费的游戏、电动汽车、互联网等，都是诞生这类牛股的肥沃土壤。

这里我们重点对环保行业的投资机会进行简单梳理。

十八届三中全会对环境保护和生态文明建设予以了详细描述，总的思路就是重新定位多方参与主体，将过去的后端治理模式向前端调控模式转变，真正实现环境保护的标本兼治。具体措施中，一方面强调生态环境的资源属性，政府代管；另一方面推行环境税统一标准和计量方法。如此一来，权责分明，监管有据。

而作为这一链条上的最后一环，监管的落实和到位则有望以政府职能转变和行政管理调整来实现。此举一旦面世，将是环保行业发展的重要契机。

此外，传统的环保治理领域之外，广义的环保相关行业可能更为受益，如节能、电动汽车、机动车尾气排放治理等，甚至更前沿的碳捕捉和碳交易，这些都是未来环保行业重点发展的领域，值得重视。

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，客服热线：400-821-0588（免长途话费）021-50509666