

今日关注

- 周小川推演利率市场化：初期利率很可能走高

财经要闻

- 报告预计国内一季度 GDP 增长 7.5%左右
- 桂敏杰称大盘股 T+0 条件成熟
- 自贸区银行业务开展缓慢 央行设限个人境外直投
- 2 月 CPI 同比涨 2%创 13 个月新低 全年 CPI 或温和上涨

东吴动态

- 东吴任少华：基金子公司整体规模超 6000 亿

理财花絮

- 弄清保本基金真面目 看准保本期限再投资

热点聚焦

- 超日债“黑天鹅”：中信建投遭索赔 四大垃圾债尾随

机构观点

- 国泰君安观点：类似钱荒，警惕汇荒

旗下基金净值表

2014-3-7

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.2876	1.9076	-0.11%
东吴轮动	0.5190	0.5990	-0.02%
东吴新经济	0.8550	0.8550	0.12%
东吴新创业	1.0320	1.0920	-0.67%
东吴新产业	1.3000	1.3000	-0.38%
东吴嘉禾	0.7632	2.4832	0.13%
东吴策略	1.0814	1.1514	-0.18%
东吴内需	1.2170	1.2170	-0.16%
东吴保本	0.9930	0.9930	0.00%
东吴 100	0.7910	0.7910	-0.25%
东吴中证新兴	0.8130	0.8130	-0.12%
东吴优信A	1.0131	1.0251	0.03%
东吴优信C	0.9946	1.0066	0.04%
东吴增利 A	1.0320	1.0720	-0.10%
东吴增利 C	1.0200	1.0600	-0.20%
鼎利进取	0.9330	0.9330	-0.43%
鼎利优先	1.0150	1.0360	0.00%
东吴鼎利分			
级债券	0.9700	0.9830	-0.21%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币A	0.6379	2.48%
东吴货币B	0.7043	2.73%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证综指	2,057.91	-0.08%
深证成指	7,328.48	-0.32%
沪深 300	2,168.36	-0.24%

今日关注

周小川推演利率市场化：初期利率很可能走高

相信多数人观点认为，市场化使竞争更加充分，利率下降几乎是理所当然的事情。但人民银行行长周小川近日在两会期间的表态显示，情况或许并不如想象的那么简单。

周小川称，社会上希望推进利率市场化多是希望减少利差、减少银行过高的息差收入，这样的愿望央行完全支持；但实际做起来，在利率市场化初期，利率很可能会走高，在达成新的平衡之后，可能会重新走低。

对于利率市场化初期利率不降反升的判断，央行其实此前已经有过一次“吹风”。2013年，央行调查统计司司长盛松成公开发表署名文章称，利率市场化初期，无论是发达国家还是发展中国家，利率水平普遍上升。此前，有国有大行战略研究部门也对其他国家利率市场化后利率的表现进行过分析。分析报告认为，改革之前利率长期处于管制状态，因此多数均低于市场均衡水平。一旦取消管制，利率将在资金供求力量推动下出现不同程度的上升。

世界银行之前的统计数据显示，利率市场化后，在名义利率比较齐全的20个国家(既有美国、日本、英国、法国、德国等发达国家，也有印度、巴西、马来西亚、印度尼西亚等发展中国家)中，15个国家名义利率上升，5个国家名义利率下降；实际利率比较齐全的18个国家中，17个国家实际利率上升，仅1个国家实际利率下降。

“有什么办法能够缓解这种现象还在研究之中，有些改革必然是有利有弊的，要从中期来看怎么做，并不能免除短期痛苦。”周小川还称。

利率市场化会从两个方面影响存贷利差：一是存款市场的竞争将使存款利率上升，资金成本增加；二是贷款市场的竞争会使优质客户贷款利率下降，贷款收益减少。银行存贷利差因此将缩窄。但利率市场化也会对银行有利。在利率管制情况下，商业银行只是利率的执行者，没有利率的制定权；2013年，我国GDP增速7.7%，CPI上涨2.6%，而同期广义货币供应量(M2)增速达到13.6%。这意味着，M2增速比GDP与CPI增速之和多出3.3个百分点。但按道理，随着我国货币化的基本完成和直接融资的发展，加之稳健货币政策的实施，M2增速与GDP和CPI增速之和的差距均应逐步减小。

从这个意义上看，货币供应量其实并不紧张。但有意思的是，微观主体普遍觉得融资困难。更有甚者，2013年6月、12月还连续两次发生银行间资金紧张的情况。

“我国房地产行业，家庭与开发商贷款占银行资产的20%，国际上很多国家占到了银行资产的50%，单从这一块看比例不高。但这个占比低也与我国开展商业房地产开发时间不长有关。这一块是不是主因，还得再分析。”周小川认为，有人认为存在一些僵尸企业占用了过多货币，从贷款存量和增量两方面来分析，也还不能确定究竟是哪些企业占多了。地方融资平台对资金的占用也需要研究。(第一财经日报)

财 经 要 闻**报告预计国内一季度 GDP 增长 7.5%左右**

国家信息中心 10 日报告指出，2014 年一季度国内生产总值将稳中趋缓，初步预计，一季度我国 GDP 将增长 7.5%左右，CPI 将上涨 2.4%左右。报告指出，在制造业投资放缓、社会资金面较紧张的影响下，预计一季度固定资产投资将增长 18.6%左右，增幅同比放缓 2.3 个百分点；信息消费、社区消费等新型消费模式显现出较大潜力，但居民实际可支配收入增长放缓，一季度消费需求基本稳定，初步预计社会消费品零售额将增长 13.3%左右；欧美等发达国家经济复苏态势稳定有助于拉动我国出口需求，但新兴经济体减速压力较大、国际资本显著波动、基数较高等因素将影响出口增速，预计一季度出口将增长 8.1%左右，进口将增长 8.5%左右。综合分析，由于前期财政货币政策支持力度偏弱，国内生产总值增速稳中略降，预计一季度 GDP 将增长 7.5%左右，居民消费价格将温和上涨 2.4%左右，工业生产者价格将下跌 1.5%左右。（中国证券报）

桂敏杰称大盘股 T+0 条件成熟

全国政协委员、上交所理事长桂敏杰日前在证监会系统代表委员新闻发布会上表示，目前在大盘股推行 T+0 交易制度条件是成熟的，上交所将积极推动 T+0 交易制度的出台。建议在沪市设立战略新兴产业板，其定位是规模偏大、越过成长期的战略新兴企业，与创业板有所区别但也存在一定交叉。同时，今年上交所将努力推出个股期权。（新华网）

自贸区银行业务开展缓慢 央行设限个人境外直投

近期，央行上海总部陆续下发五项金融业务细则，期待已久的个人投资者和企业看到了相关政策依据。但理财周报记者实地探访自贸区银行后发现，区内银行所办理的业务仍属常规业务，和区外银行并没有区别。对于个人投资者而言，央行相关境外直投的细则则限定个人必须是“在区内就业并符合条件”。但据理财周报记者从交行、中行以及招行自贸区分支行了解，由于各银行对央行指导性文件解读并不一致，所做出的规定限制也存在差异。另据调查获悉，对于企业客户而言，分账核算系统相关细则是其最关注的焦点。尽管各家银行已经准备好相关系统，但是因为央行迟迟未验收，部分客户只能以离岸业务作为中间过渡。（理财周报）

2 月 CPI 同比涨 2%创 13 个月新低 全年 CPI 或温和上涨

昨天，国家统计局发布的数据显示，今年 2 月份，全国居民消费价格总水平(CPI)同比上涨 2%，涨幅较 1 月回落 0.5 个百分点，创近 13 个月新低。专家分析指出，春节后食品价格明显下降导致 2 月 CPI 同比涨幅回落，预计全年物价涨幅总体温温和，政府工作报告提出的 3.5%左右的调控目标有望实现。2 月份，食品价格同比上涨 2.7%，影响居民消费价格总水平同比上涨约 0.9 个百分点，而 1 月份这个数字为 1.23 个百分点。其中，鲜果价格上涨 19.7%，水产品价格上涨 4.7%，鲜菜价格上涨 3.3%，粮食价格上涨 2.8%，肉禽及其制品价格下降 3.0%。（京华时报）

东吴动态

东吴任少华：基金子公司整体规模超 6000 亿

作为业内第一家实现股权激励的子公司，东吴基金到底做了什么样的结构化？甚至是实行了怎样的业务模式？这一切在投资者眼里都显得较为神秘。

这一期大人物系列报道，请跟着理财周报走进东吴基金。

三条腿走路，这是任少华对东吴基金的定位。

“去年我们子公司规模并不大，70 多亿，收入是 5000 万不到一些，4900 多万，净利润是 1300 万不到一点。”任少华思索了一下，对理财周报记者回复道。

纵观整个行业子公司的发展，任少华透露，在 2013 年全年，子公司的规模超过 6000 亿，但是真正主动管理的产品非常少，“银行系的公司有得天独厚的条件，规模上升较快，我们去年子公司规模也做到了 70 多亿，但是我们主动管理的产品比较多，这或许就可以解释我们规模虽然不大，但是盈利能力比较强。”其表示，东吴基金去年的利润相比 2012 年提升了 50% 以上，这也正归因于子公司。

以创新促转型，东吴基金做了许多的尝试，实际上，2013 年东吴方面就有想法把专户也拿出来单独做子公司，而这点董事会已经同意，材料也已经报到会里，“但是会里面对子公司的发展有一些考虑，毕竟一家基金公司成立两个子公司的先例不存在。所以既然一下子批不下来，我们可能会考虑把专户做成一个事业部，公司化运作。”

“2013 年我们重点在子公司上，而 2014 年，我们的目标是专户。”任少华给了记者这样一个答案。

理财花絮

弄清保本基金真面目 看准保本期限再投资

最近，有多位客户咨询笔者保本基金的问题，主要是问保本基金到底保不保本，因为他们在别的银行办理业务时，接受网点理财经理的建议，购买了保本基金，但前期在网上银行查看自己的基金账户时，却发现购买的保本基金跌了，于是就非常疑惑：不是说好的是保本吗？怎么跌了呢？

一般来说，保本基金是指在规定的投资期限内，对投资者所投资的本金提供一定比例保证的基金。这种基金确实叫保本基金，但事实上它是有一些限制条件的。比如在期限上，并不是什么时候买这种基金都是保本的，这种基金一般都会设立一个保本周期，如国内的保本基金以 3 年保本的居多，也就是说，投资者只有在基金的认购期或者规定的申购期购买，并且持有一个保本周期才能享受保本的待遇，如果中途赎回，则基金公司不承诺保本。

目前，国内的保本基金大部分都规定在认购期购买才能保本，认购期也就是最初的募集期。如果要购买保本基金，最好是在基金的募集期购买，如果已经出了募集期再购买，应先咨询银行理财经理或者基金

公司客服人员，以免买到不能保本的保本基金。

在介绍保本基金的概念时，一般会提到“对投资者的本金提供一定比例保证”，也就是说，虽然叫保本基金，但一般情况下并不是全额保本，通常对本金的 80%~100%提供保证，可以分为全额保本和有限保本。另外，国内绝大部分保本基金只对本金保证，少部分保本基金除了对本金保证外，还包括认购费用。

假设一只基金的初始净值为 1 元，认购费用为 1%，在规定的保本期结束后，基金公司将保证按每份最低 1.01 元的净值计算赎回。如工银瑞信基金公司旗下第三只保本产品工银保本 3 号混合基金承诺的就是“全额保本”，即该基金对初次认购并持有到期的投资者提供更高的“全额保本”承诺，包含认购金额、认购手续费和募集期利息，这样不论最终收益如何，最初参与认购的投资者在 3 年保本周期结束后可以拿回所有初始投资资金。

保本基金是有保本期限的，假设投资者在认购期购买这只保本基金，基金公司承诺保证本金和认购费用等，但这只限于保本周期内。若在第一个保本周期结束时没有赎回，又持有了一段时间，但不到下一保本周期结束，而这只基金在赎回时遇市场变动又跌到 1 元以下净值，那么基金公司只按赎回日的基金净值计算赎回。另外，由于做出保本的承诺，而且有保本周期，基金公司为有效投资，通常“不喜欢”投资者提前赎回基金，如果提前赎回，基金公司可能会收取相对于其他基金较高的“惩罚性”赎回费用。这一点对于比较在意投资费用的投资者来说要适当注意。

通常，保本基金的管理人会将基金资产分为两部分。一部分是保本资产，主要是购买债券等固定收益产品为主；另一部分是风险资产，主要是投资股票和权证等高风险产品为主。为了实现保本目标，基金管理人会根据市场上债券等固定收益的利率，计算出需要拿出多少资产来进行保本，即保证保本期结束时能够保证本金及认购费等费用支付，除这部分资金外，将其余资金用于投资股票等高风险资产，这样，即使这部分投资高风险产品的资产全部亏完，也能实现保本的目标。

保本基金比较适合希望对自己的资产实现保值增值，但风险承受能力比较低的投资者，而对于风险承受能力较高的投资者来说还是以购买股票型基金等产品为主。应该结合自己的实际情况，特别是风险承受能力以及资金闲置时间或者理财目标实现时间等来选择保本基金。保本基金的保本周期一般最低 2 年，以 3 年居多，国外一些保本基金有的甚至能到七八年以上，所以流动性较差，投资者最好在购买前充分考虑到所投资资金的可能使用时间等情况，以免耽误使用或者造成资金损失。

热点聚焦

超日债“黑天鹅”：中信建投遭索赔 四大垃圾债尾随

3月4日，一纸公告惊动债市人。“11超日债”（以下简称“超日债”）第二期利息无法按期全额支付，目前超日公司可落实利息仅400万，占利息总额（8980万）4.45%。

上海证券研报表示，从信用风险等级分布格局来看，先前我国信托领域率先出现的信用违约事件，可能还只是个开始。我国信用风险暴露将依次发生于信托、债券贷领域。当前出现违约事件，说明中国信用风险暴露进入了第二波。

一名投资者贴出他的股息入账截图，上面显示税后112元。其表示，原本可拿到2514.4元。

这是违约公告发出后的第三天。这天，一名持有超日债的雷律师在北京去了中信建投，要求索赔。

“投行部负责超日债项目的贾新、刘念含、法律部姓肖和姓袁两名人士、综合管理部赵总经理接待了我。”

雷律师向他们提出“中信建投是否涉嫌欺诈发行债券”、“中信建投作为托管人是否尽职”等多个问题，法务部人士表示不清楚。

雷律师要求见项目经办负责人傅彪，对方表示傅彪在上海，联系不上。

“中信建投让我下周再来”，其告诉理财周报记者。同时，雷律师计划3月10日早上九点半，将超日债券的信访材料递交证监会表达诉求。

而在前一天上午十点，8名债权人到达上海奉贤区政府信访办，副区长、信访办主任、律师、记录员共8人来接待。

信访办主任告诉债民，超日公司的重组一直在谈判中，由于窟窿太大，战线拉得太长，所以一直没谈拢，超日公司结局要么重组要么破产，“你们若要走法律途径，我觉得为时过早”。

副区长表示，区里已派一个工作组进驻超日公司，与证监会一起协调。“你们要诉求、上访政府大门一直畅开，但这个责任不能由政府来承担。”

接待时间大约一个小时。据现场一名债权人介绍，一名70多岁的老太太在会上一一直在哭，其从黑龙江插队回来，退休工资每月仅1700元，但投入超日债有20万元。目前，来自昆明、杭州、武汉等全国多地债权人已向上海出发，其他债民出资以表出力。

截至截稿前，理财周报记者未能联系上超日公司董秘，办公电话长期占线，工作人员表示对此事不了解，只能等董秘出面回答。

第一，发行人与广发银行和中信银行针对债券签订了共计8亿元的银行流动性贷款支持协议，当发行人对本期债券付息和本金兑付发生临时资金流动性不足时，广发银行上海分行和中信银行苏州分行将在每次付息和本金兑付首日前10个工作日，分别给予发行人合计不超过3亿元和5亿元的流动性支持贷款。

第二，因当年超日公司业绩表现良好，“截至2011年6月30日，公司已获银行批准授信额度26.5亿

元，其中尚余授信额度为 6.87 亿元。一旦受本次债券兑付影响遇到突发性经营周转问题，公司所需周转资金可通过银行信贷资金予以解决”。

不少债权人向理财周报记者反映，当年该方案如同一颗定心丸。在他们看来，如今到了危机的时候，银行理应出现。

北京一名债权人告诉理财周报记者，其以中信银行股东身份已经向中信董事会进行质询。中信董事办称，已经就此事询问过苏州分行。协议是有效，但协议上面写的是“临时流动性”，超日公司目前情况恐怕不是“临时流动性”，因此届时应该不会提供贷款。

上海一名券商固收人士表示，在超日公司这种情况下，银行基本不会放贷，“银行有严格的风控系统，他们知道这笔款项贷出去，很大可能收不回来”。

在银行授信额度方面，上海德尚律师事务所甘国龙律师向理财周报记者分析，有“授信额度”并不意味着“银行承诺贷款。”银行实际意思是，原则上可以贷款，但你真的需要贷款时，银行要看你是否符合贷款的条件。这种条约并不具有约束力。”

据超日公司最新公告《第二期利息无法按期全额支付的公告》，“11 超日债”发行时为无担保债券，而后根据公司债券受托管理人中信建投证券股份有限公司要求，公司为本期债券补充提供担保，担保的资产范围包括公司及子公司的部分应收账款、部分不动产及机器设备。

“这是可疑的地方”，甘国龙律师谈道，“超日公司的东西都被银行查封了，怎么可以做担保，这些是担保物吗，它们具备担保功能吗”。

“我们将向深圳中级人民法院提起新的诉讼，要求宣告撤销超日债的发行，我们认为超日债的发行违反证券法的规定”，甘国龙律师表示。

上述上海固收人士指出，债市上还流通着如超日债的风险债券，“它们具有共同特点，如民营企业、无政府信用背书、连续亏损状态、到期收益率高、信用评级低，可参考华锐债、湘鄂债、毅昌债、中孚债、天威债”。

其中，华锐风电在今年 1 月底发布预亏公告，预计 2013 年亏损 30 亿元，公司债券将面临暂停上市。此外，天威保变于 3 月 1 日发布公司债券可能被暂停上市交易的第三次风险提示公告，预计 2013 公司净利润将出现亏损，公司债券在年报披露后将可能被暂停上市交易。

据悉，海通证券最近为风险债券排雷。其在研报中指出，2012 年和 2013 年前三季度均亏损的公司债共有 23 只。

无担保且债务负担较重的民营企业公司债有“11 超日债”、“11 庞大 02”、“09 宏润债”、“11 中利债”、“09 泛海债”、“12 中兴 01”、“12 中孚债”和“11 中孚债”、“11 南钢债”、“12 正邦债”。

业内人士提醒，产能过剩行业的产业债将因这次信用风险的爆发而重新定价，未来对待基本面较差的民营企业产业债应保持审慎。

如湘鄂情，公司一向定位高端市场，近年来受高端餐饮行业“严冬”的影响，业绩大幅下滑。其评级

机构发布信用评级报告，将湘鄂情的主体长期信用等级由 AA-降为 A、评级展望为负面。

上述上海人士解释，“一般银行间的资金会青睐低评级的公司债，银行理财产品通过配置低评级公司债如 AA-，把收益率做高。但银行理财产品一般不会买挂在交易所的债，因为出不了量”。

“个人投资者买超日债可能还有赔付，机构买的话，基本覆水难收。所以我们在买债的时候，先考虑公司所处行业情况，再看公司的规模业绩、担保方的资产规模与质量”，上述上市固收老总表示。（理财周报）

机构观点

国泰君安观点：类似钱荒，警惕汇荒

总体观点：出口无力，1-2月出口降1.6%，创09年以来新低，短期内经济已难以找到内生的稳定增长点。2月CPI 2%，预计未来CPI反弹将十分温和。铜、铁矿石大跌，警惕3月PPI环比进一步负增长之风险。投机资本流出，人民币贬值高潮将至，类似钱荒，警惕本轮汇荒，国内美元利率正显著上行，短期资金面将重新趋紧。

出口无力，内外需皆忧：2月出口降18.1%，逆差230亿美元，1-2月出口降1.6%，顺差仅89亿美元。1-2月出口创09年来新低，为全年商品出口低增奠定基调。出口好转的预期遭无情打消后，短期内经济已难以找到内生的稳定增长点。

物价低点，警惕PPI下行风险：2月CPI因春节效应下跌至2%，基本确定为全年低点，但由于通缩预期增强、居民收入更低迷，未来CPI反弹将十分温和，预测3月CPI 2.6%。2月猪肉同比-8.7%，3月最新猪粮比已跌破5，猪周期下行压力增强。2月PPI -2%，环比-0.2%，去产能加速，以及债务违约风险上升导致以大宗商品为抵押品的融资规模削减，催生大宗跌价与融资规模下降的恶性循环，近期LME铜及铁矿石的跌价或是开端。中性预测3月PPI环比0%，同比-2%，警惕3月PPI环比进一步负增长之风险。

投机资本流出，人民币贬值高潮将至：1月投机资本流入的短暂局面已被扭转，从2月极弱出口及人民币市场汇率的贬值观之，投机资本在2月流出是定局，3月会继续。再次强调央行对人民币贬值预期引导已从主动转为被动，投机资本流出将主导人民币贬值，人民币第二轮贬值将至，贬值极端水平或在6.20以上。类似钱荒，警惕汇荒。

流动性将受贬值冲击，短期资金面将重新趋紧：央行正回购没有改变资金面宽松局面，但十年期国债收益率回升至4.5%。促使短期资金面重新趋紧的新源头很可能来自汇率端。投机资本加速流出，汇率贬值预期升温，国内美元利率显著上升，央行又保持现有盘活存量思维不变，资本外逃式资金紧张将上演。

强劲非农是新兴市场的毒药：2月美国非农就业强劲，美国经济中期依然在复苏轨道，对削减QE不给力的预期下降，15年中期加息的预期提升。美债利率反应剧烈，利率陡升，或是短期一波收益率上升的开

端。非农强劲对新兴市场是绝对坏消息，新兴市场正面临更大的资本流出压力，无论资金去向是美国还是欧元区。

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