

今日关注

- 存款保险制度有望两会后推出 强制保险有限赔付

财经要闻

- 报告称全球债务升至 100 万亿美元 创历史新高
- 前两月新增存款大幅减少 未来货币政策难以收紧
- 首批 5 家民营银行试点确定 阿里均瑶复星等参与
- 银监系统明确表态:今年重点监控房地产信贷风险

东吴动态

- 东吴基金任少华：公募首家股权激励业绩增长 5 成

理财花絮

- T+0 折溢价套利——ETF 系列投资策略之一

热点聚焦

- 2月新增贷款低于预期 央行或小幅下调准备金率

机构观点

- 东吴基金观点：等待下一次黎明

旗下基金净值表

2014-3-10

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.2545	1.8745	-2.57%
东吴轮动	0.5053	0.5853	-2.64%
东吴新经济	0.8330	0.8330	-2.57%
东吴新创业	1.0000	1.0600	-3.10%
东吴新产业	1.2520	1.2520	-3.69%
东吴嘉禾	0.7416	2.4616	-2.83%
东吴策略	1.0708	1.1408	-0.98%
东吴内需	1.1750	1.1750	-3.45%
东吴保本	0.9910	0.9910	-0.20%
东吴 100	0.7670	0.7670	-3.03%
东吴中证新兴	0.7850	0.7850	-3.44%
东吴优信A	1.0133	1.0253	0.02%
东吴优信C	0.9947	1.0067	0.01%
东吴增利 A	1.0300	1.0700	-0.19%
东吴增利 C	1.0180	1.0580	-0.20%
鼎利进取	0.9330	0.9330	0.00%
鼎利优先	1.0160	1.0370	0.10%
东吴鼎利分 级债券	0.9700	0.9830	0.00%
基金名称	每万份收益	7日年化收益	
东吴货币A	0.6318	2.28%	
东吴货币B	0.6985	2.53%	

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证综指	1,999.07	-2.86%
深证成指	7,118.44	-0.32%
沪深 300	2,097.79	-3.25%

今日关注

存款保险制度有望两会后推出 强制保险有限赔付

存款保险制度框架：强制保险、有限赔付和风险差别费率机制；强制保险：存款保险覆盖大中小银行等所有的存款类金融机构；风险差别费率机制：以低费率起步，保费不会对正常经营构成额外负担；有限赔付：赔付限额可能覆盖 99%以上账户（比如 50 万元）。实行限额保险，并非“50 万元以上没有安全保障了”；存款保险定位于“风险最小化型”，具备必要的早期纠正和风险处置职责

多年来“只闻楼梯响，不见人下来”的我国存款保险制度，即将登上历史舞台，有望在两会后推出。

5 日上午，李克强总理在政府工作报告中提出，今年深化金融体制改革的主要任务之一是建立存款保险制度，健全金融机构风险处置机制。10 日，央行行长周小川也表示，存款保险制度有望在 2014 年推出。

据了解，“强制保险”、“有限赔付”和“风险差别费率机制”是我国存款保险制度设计的重要方面，也是各国存款保险制度的通行做法。周小川在去年年底发表的《全面深化金融业改革开放 加快完善金融市场体系》的署名文章中也明确提及。

存款保险将同步覆盖大中小银行等所有的存款类金融机构。至于具体的赔付限额，国际上并没有通用标准，需要在防范道德风险与维护社会稳定之间进行权衡与决策。国际上普遍的经验是，使绝大部分存款人，例如 90%或 95%以上得到全额保障。

据悉，我国的存款保险赔付限额可能覆盖 99%以上账户（比如 50 万元）。实行限额保险，并非“50 万元以上没有安全保障了”。银行即使破产，也只是破股东的产，而不是破存款人的产。存款保险处置问题银行时，大多采取过桥银行、收购与承接等方式，将问题银行的存款转移到一家健康银行，实际上使存款人得到 100%的保障。

业界专家普遍认为，实行风险差别费率，通过经济手段形成正向激励机制，客观上可以加强对金融机构盲目扩张和冒险经营行为的约束，促进其稳健经营与健康发展，有效防止和疏导金融体系的风险。国际金融危机后，越来越多的国家和地区均引入风险差别费率。近年新建立存款保险制度的国家和地区，如中国香港、新加坡、蒙古等，都在起步时直接引入差别费率。

具体到我国，金融机构普遍呼吁，单一费率就是吃大锅饭，道德风险太大，应实行差别费率，认为这是存款保险制度有效运行的关键。基本的原则是，费率水平与银行的风险挂钩，对高风险机构实行高费率，反之实行低费率，与金融机构类型及规模没有必然联系。

据悉，我国存款保险制度将以低费率起步，费率水平远低于绝大多数国家建立存款保险制度时的水平，保费征收对金融机构的财务影响很小，不会对正常经营构成额外负担。

存款保险主要运用于收购与承接、经营中救助等市场化处置方式，高效化解不同类型的金融风险，实行较快有序的市场化退出和灵活的专业化处置，降低金融风险处置成本。（上海证券报）

财经要闻**报告称全球债务升至 100 万亿美元 创历史新高**

自迪拜和欧债危机后，市场对主权债务问题的敏感神经一直在紧绷，特别是去年美国政府的“关门风波”引爆国际舆论关于债务水平的新一轮思考。根据国际清算银行昨日公布的最新报告显示，全球债务总量已经升至 100 万亿美元，创下历史新高。数据显示，在 2007 至 2013 年间全球债务总量由 70 万亿美元升至 100 万亿美元，增长额接近美国国内生产总值的两倍。不过，不同市场部门之间的占比还是区别很大，其中，政府及非金融类公司发债活跃，而金融机构因为种种限制导致债务发行速度有所下降。此外，彭博数据还显示，全球公司债券发行同期也大幅上升，总量已经达到 21 万亿美元。（中国证券报）

前两月新增存款大幅减少 未来货币政策难以收紧

央行 10 日公布的金融数据显示，尽管 2 月存款出现回升，但前两月新增存款较去年同期大幅减少 8339 亿元。业内人士指出，存款压力制约银行信贷投放。同时，1-2 月经济数据显示，当前经济存在下行压力，货币政策难以大幅收紧。数据显示，2 月末，广义货币(M2)余额 113.18 万亿元，同比增长 13.3%，比上月末高 0.1 个百分点，比去年同期低 1.9 个百分点；狭义货币(M1)余额 31.66 万亿元，同比增长 6.9%，比上月末高 5.7 个百分点，比去年同期低 2.6 个百分点。（中国证券报）

首批 5 家民营银行试点确定 阿里均瑶复星等参与

银监会主席尚福林：经过反复论证和筛选，并报国务院同意，目前已确定 5 个民营银行试点方案。试点采取共同发起人制度，每个试点银行至少有 2 个发起人，同时遵守单一股东股比规定，分别由参与设计试点方案的阿里巴巴、万向、腾讯、百业源、均瑶、复星、商汇、华北、正泰、华峰等民营资本参与试点工作。下一步银监会将依法对发起人资格进行审查，资格审查合格的，再正式提交筹建申请。待第一批试点取得经验，并总结评估后，再逐步推进。民营银行试点方案筛选标准主要有 5 条：一是有自担剩余风险的制度安排。二是有办好银行的股东资质条件和抗风险能力。三是有股东接受监管的具体条款。四是有差异化的市场定位和特定战略。五是有合法可行的风险处置和恢复计划，即“生前遗嘱”。这次试点的选择，不是计划模式下的指标分配，也不是行政管理下的区域划分，完全是对试点方案的优中选优。（中国青年网）

银监系统明确表态：今年重点监控房地产信贷风险

房地产融资再遭警示。“去年，我们的监管重点是加快产能过剩行业新增不良贷款的处置，而今年重点是防控房地产信贷风险。”全国人大代表、江苏银监局局长于学军在接受记者专访时表示。全国政协委员、上海（楼盘）银监局局长廖岷也表态称，从信用风险的角度来说，会更重视房地产贷款风险。“虽然房地产信贷政策没有特别的调整，按现有政策执行，但今年房地产风险是银监会和商业银行都很关注的风险。”廖岷对记者说。两会期间，银监会主席尚福林撰文指出，平台融资和房贷是今年首要的两个风险，尤其是房贷，要高度关注重点区域和重点企业，继续强化“名单制”管理，严防单体风险传染和扩大。（经济参考报）

东吴动态

东吴基金任少华：公募首家股权激励业绩增长 5 成

大资管时代，在基金行业纷纷向现代财富管理机构转型时，东吴基金交出了满意的成绩单。

子公司的放开给了东吴基金一片广阔的新天地，据悉，东吴基金子公司是业内第一家实行股权激励的公司，并且额度高达 30%。

在子公司背后，东吴基金到底做了什么样的结构化？甚至是进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，请跟着理财周报走进东吴基金。

子公司单独做专项

东吴基金坐落在浦东源深路上，不同于喧嚣热闹的陆家嘴，东吴基金的选址附近显得异常幽静。在这样一个环境的背后，东吴基金表现出的也是一种淡然的投资风格。

在地下一层的会议室中，理财周报记者见到了东吴基金的总经理任少华。

从哲学学士到法学硕士，再到经济学博士，从期货公司到证券公司，再到基金公司，任少华的跨界经历可谓是非常丰富，也正是因为如此，任对记者表达了其对东吴基金的定位——三条腿走路。

“去年我们子公司规模并不大，70 多亿，收入是 5000 万不到，净利润是 1300 万不到。”任思考了一下，对记者说道。

但是，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。

而任少华提出的三条腿走路——公募、专户、专项，一个都不落下的方针，目标就是要把东吴基金打成一个业务横跨公募、专户、专项三大领域，客户遍布一、二级市场和实体经济的现代财富管理机构。

“我个人觉得财富管理的发展进程是经历了三个阶段，分别为：以产品为中心、以营销为中心和以客户为中心。我们现在要做的事情是必须以客户为中心。”

任少华告诉记者，公司的经营思路可用三点概括：公募做品牌、专户做规模、创新业务促发展。

而在这三点中，任少华再次归纳，公司更看重的是投研，而不是营销。

“要做品牌必须先做业绩，业绩不仅对公募，同样对专户方面也是有提升的，机构投资者和大资金客户心中都有一杆业绩的秤。”

酒香不怕巷子深。这是任少华对基金行业最根本的看法。

这当中的创新业务更多指的就是子公司方面业务。提到子公司的发展，任少华彻底打开了话闸子。

大家都清楚，东吴基金在子公司方面的动作是比较早的。

据任少华透露，东吴基金很久之前就已经开始筹备这些工作。“虽然我们是第二批获批的，但是我们上报的时间是最早的。”

而在子公司成立过程中，起关键作用的是股权激励机制。

股权激励作为对管理层激励的众多方法之一，在基金行业无疑是最受欢迎的。但是相对基金公司的热情，证监会对股权激励的态度则相当慎重。目前在 62 家基金子公司中，实现股权激励的不超过 5 家。

“当初为什么我们这么重视这个事情，主要是和公司未来的发展定位有关系。我觉得我们做基金公司更多的依赖于二级市场，靠天吃饭的因素更大一些。我一直想怎么把我们的业务范围拓宽，刚好那个时候证监会鼓励打造新的财富管理机构，所以当时我们战略管理方向就定位要加快向现代财富管理机构转型。”任少华谈道。

“我们跟其他子公司不太一样，其它基金公司是把专户业务放到子公司去做的，但是我们专户还是放在公司的，我们子公司只有专项业务。专项里面是没有定增的，定增也是在专户。我们专项主要是做一些类信托的业务，实际上是跟实体经济相关的，包括一些平台融资、房地产融资、项目融资等。”

2014 年专户成重点

基金行业子公司的发展并不算一帆风顺，在接连几批基金子公司爆发式获批后，监管层对于子公司风险提示越发严格。

自 2013 年下半年开始，监管层对基金子公司之间的抽查略显频繁，特别是在子公司的风控上，监管层提出了较多的要求。

“关于子公司这一块实际上各个公司运作的方式不一样，很多公司是把原来的专户翻了个牌，根本就没有独立的人在去做这个事情。而我们是完全把它作为一个公司，独立运作。我们管理层核心的人员基本上都是市场化招聘过来的。招聘的都是信托和银行方面有经验的人，因为我们也认识到这个业务的风险还是很大的，所以业务的架构设置都比较全。内部就像信托公司，法律事务部、风控部、项目管理部、后台，一应俱全。”任少华表示。

作为子公司董事长，任少华也笑着透露，其并不插手管理子公司，“我完全就是从治理架构、从董事会的层面来管，具体经营的事情不管，完全是由他们来独立经营的。”

而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。”

“2013 年我们重点在子公司上，而 2014 年，我们的目标是专户。”当记者问及 2014 年子公司的战略，任少华给出了这样一个答案。

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。所以既然一下子这批不下来，我们可能会考虑把专户做成一个事业部，公司化运作。”任少华对记者仔细详解了未来的想法。

“我们仍在商量这方面的事，可能 2014 年主要力量都会放在这方面。说到底，如果说 2013 年东吴基金是个调整的过程，那 2014 年我希望是个发展的过程。2014 年我们希望在投研架构重塑的基础上，能够把效果显现出来，2014 年开局我们就继续坚持这样的思路。”

任少华在最后给了记者四点总结：以业绩出规模，以服务促营销，以创新促转型，以规范促发展。其也肯定地告诉记者，整个 2014 年的经营都会围绕这四句话来进行。

理财花絮

T+0 折溢价套利——ETF 系列投资策略之一

与股票相比，ETF（本文特指 A 股 ETF）除了能够进行二级市场交易外，还可以进行一级市场实时申购赎回。由于投资者在二级市场上的预期差异可能会导致买盘极度乐观或卖盘极度悲观的情形，所以相对于一级市场净值价格而言，ETF 在二级市场上会产生明显的溢价或折价，由此引发折溢价套利。

1、折溢价套利原理

从国外市场 ETF 实际运行的经验看，折溢价套利机制有效地保证了 ETF 二级市场价格与一级市场净值（IOPV）的较小误差（在绝大多数交易日中，两者的差额不超过其净值的 0.5%）。ETF 的折溢价套利存在正向和反向两种方式：

（1）折价套利（反向套利）：当 ETF 市价小于净值时，买入 ETF，赎回 ETF 得到一篮子股票，然后卖出一篮子股票；

（2）溢价套利（正向套利）：当 ETF 市价大于净值时，买入一篮子股票，申购 ETF 份额，然后卖出 ETF。

2、折溢价套利区间

ETF 最小申购赎回单位一般在几十万基金份额之上，对应数十万或上百万元市值。提出申购赎回要求的套利者除了需要准备充足的资金（至少为一倍赎回单位的资金）外，其套利成功与否还要求套利的价差区间至少足够覆盖固定成本和相应的冲击成本，从而保证套利行为能够有利可图。

在实践中，当 ETF 出现溢价时，套利者关心满足套利数量要求的 ETF 卖价和指数组合的买价；当 ETF 出现折价时，套利者关心满足套利交易的 ETF 买价和指数的卖价。

3、折溢价套利成本

套利者必须考虑套利选择的固定成本。通常情况下，券商拥有自己的交易席位，席位费已计入其固定成本，因此券商通常不将席位费单列为套利交易的交易成本。而非券商套利者除了要支付与券商相同的固定交易费用外，还需要支付一定比例的佣金给代理委托交易的券商。目前，券商对大投资者收取的佣金比例要远低于对中小投资者的佣金比例。

此外，套利涉及一篮子股票的买卖、ETF 份额的申赎以及 ETF 买卖等大量操作，除上述固定成本外，还

包括变动成本、冲击成本和等待成本等。在既有的流动性条件下，一方面稍纵即逝的套利时间窗口要求投资者在尽量短的时间内完成交易，这势必对价格产生较大冲击，从而产生冲击成本；另一方面，由于套利过程中由一系列交易组成，其中任何一个交易的等待都意味着其他交易的延时完成，这势必会增加其他头寸的风险暴露时间，产生等待成本。总之，ETF 标的证券组合的成交时间与成交价格是影响套利成本的根本原因。

热点聚焦

2月新增贷款低于预期 央行或小幅下调准备金率

央行 10 日发布的月度统计报告显示，2 月份人民币贷款增加 6445 亿元。这一数据低于此前市场预期，wind 统计的 21 家机构 2 月份人民币贷款预期平均值为 7215 亿元。

机构判断，当前通胀压力不大，调控重点在于平衡稳增长和防风险。为在短期内保持经济在合理区间运行及保持利率市场稳定，缓解银行流动性压力，央行有可能小幅下调存款准备金率。

报告显示，2 月末，广义货币(M2)余额 113.18 万亿元，同比增长 13.3%，比上月末高 0.1 个百分点，比去年同期低 1.9 个百分点。2 月末，人民币贷款余额 73.86 万亿元，同比增长 14.2%，分别比上月末和去年同期低 0.1 个和 0.8 个百分点。2 月份，人民币贷款增加 6445 亿元，同比多增 245 亿元。分部门看，住户贷款增加 492 亿元，非金融企业及其他部门贷款增加 5946 亿元。

分析师表示，2 月份，住户部门贷款投放放缓明显，其中中长期贷款投放明显减少。这一现象佐证了银行收紧住房抵押贷款的消息。

报告显示，人民币存款大幅回流银行体系。2 月末，本外币存款余额 108.45 万亿元，同比增长 12.6%。人民币存款余额 105.44 万亿元，同比增长 12.5%，比上月末高 1.2 个百分点，比去年同期低 2.1 个百分点。当月人民币存款增加 1.99 万亿元，同比多增 1.22 万亿元。

交行金研中心研究员徐博表示，2 月份贷款总体略少于预期的原因主要是一个主动和一个被动变量低于预期造成的：一是住户部门贷款投放放缓明显，其中中长期贷款投放明显减少，这显示银行收紧住房抵押贷款的现象从行业角度来看确实是存在的。二是虽然 2 月份新增存款较多，但实际上 1、2 月份累计新增存款较去年同期大幅减少了 8339 亿元，对贷款投放形成了明显约束。

对于未来的信贷运行，交行判断，由于预期市场利率水平仍将处于高位及影子银行监管力度较大，3 月社融余额增速仍将有所放缓。维持 2014 年全年新增贷款 9.8-10 万亿、对应余额年同比增长 13.6-13.9% 的判断；新增社会融资规模将为 19-19.6 万亿，较 2013 年有 1.1-1.7 万亿的扩张，但融资规模存量同比增速将有所放缓。

交行认为，当前通胀压力不大，调控重点在于平衡稳增长和防风险。为此，预计央行将采取以下措施

引导和规范金融市场：一、为缓释银行业流动性风险，央行将根据市场形势变化，灵活调整公开市场操作和货币工具的操作方向与力度，综合运用并适时创造流动性工具。二、为推进利率市场化进程，央行将进一步健全金融机构市场利率定价自律机制、贷款基础利率集中报价和发布机制；此外，继同业大额存单发行交易开展后，也可能将进一步探讨向企业及个人放开大额存单发放。三、在诸多新兴市场资本出现外流的国际背景下，为维护我国跨境资本流动正常有序，央行将保持当前稳健、中性的货币政策。四、为在短期内保持经济在合理区间运行及利率市场稳定，缓解银行流动性压力，央行有可能小幅下调存款准备金率。（经济参考报）

机构观点

东吴基金观点：等待下一次黎明

年初的市场基本上仍然延续了 13 年的特征，结构分化严重，创业板为代表的新兴产业类个股受到资金的追捧。然而，随着兴业银行房地产停贷事件的发生，年初以来的这波行情很可能已经画上了句号。黑夜渐渐来袭，必须做好防御，等待下一次黎明。

正如我们前期的判断，14 年股市将会非常动荡，必须时时警惕风险，理由包括：一、创业板为代表的新兴产业个股估值已经非常昂贵，随时都有估值下杀的可能；二、流动性紧张是常态。IPO 重启将会影响股市流动性，而且某个时点出现低劣度信用风险的可能性较大；三、2013 年是改革预期支撑的年份，2014 年可能是改革阵痛期，不破不立，改革的成果短期内还很难看到。

在此背景下，创业板为代表的新兴产业类个股仍然蕴含着巨大的高估风险，而经济不景气背景下低估值的传统行业也难有机会。我们将尽量回避两头的资产：首先是过于高估的新兴产业类个股，其次是低估值的传统行业蓝筹。国家经济结构仍在转型过程中，我们致力于布局属于这个时代的最重要的行业性趋势，包括以下五个方向：

其一、大移动互联时代，延伸出来的范畴包括软件应用开发、触网、互联网商业模式创新等；

其二、油气资源领域体制改革，对海外可以收购油气资源，对国内则有油气能源领域的体制改革利好；

其三、Tesla 为代表的新能源汽车、智能汽车领域，延伸出来的范畴可以包括电力设备新能源；

其四、医疗服务、大健康产业。其五、LED 为代表的低功耗节能照明、智能照明领域，延伸出来大的范畴是智能家居。

预计市场在两会期间可能继续震荡纠缠，会议期间谈及的话题可能出现主题性炒作。但是短期经济数据仍在走弱，二季度行情不容乐观，需要提高警惕控制仓位做好防御，等待下一次黎明。

(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，客服热线：400-821-0588（免长途话费）021-50509666