

今日关注

- 中国高层发布新型城镇化规划 允许发行市政债

财经要闻

- 第三方支付监管加码幕后：官员称出于风险防控
- 188 只公司债兑付全调查：40 家亏损 违约将成常态
- 灵位项目回报 50%：风投探路 基金子公司低调尝试
- 阿里启动赴美 IPO 估值千亿美元 盼回国内资本市场

东吴动态

- 首席投资官挂帅 东吴阿尔法逆市热销

理财花絮

- 破解基金定投三大误区：冠军基金收益率未必领先

热点聚焦

- 人民币波幅今起扩至 2% A 股走势或先抑后扬

机构观点

- 海通证券观点：经济失速汇改加速，融资降温降准升温

旗下基金净值表

2014-3-14

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.2702	1.8902	-0.41%
东吴轮动	0.5092	0.5892	-0.66%
东吴新经济	0.8470	0.8470	-0.12%
东吴新创业	1.0130	1.0730	-0.30%
东吴新产业	1.2730	1.2730	-0.16%
东吴嘉禾	0.7498	2.4698	-0.25%
东吴策略	1.0788	1.1488	-0.60%
东吴内需	1.1930	1.1930	0.00%
东吴保本	0.9920	0.9920	0.00%
东吴 100	0.7770	0.7770	-0.77%
东吴中证新兴	0.7900	0.7900	-0.50%
东吴优信A	1.0117	1.0237	0.22%
东吴优信C	0.9931	1.0051	0.22%
东吴增利 A	1.0240	1.0640	0.20%
东吴增利 C	1.0120	1.0520	0.10%
鼎利进取	0.9320	0.9320	0.00%
鼎利优先	1.0160	1.0370	0.00%
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	0.6793	2.40%
东吴货币B	0.7458	2.65%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证综指	2,004.34	-0.73%
深证成指	7,239.06	-1.10%
沪深 300	2,122.84	-0.82%

今日关注

中国高层发布新型城镇化规划 允许发行市政债

城镇化是未来一段时间拉动中国经济增长的最大动力。在千呼万唤之后，昨日晚间，全文 3 万多字，共计 30 多章的国家新型城镇化规划揭开面纱。中共中央、国务院日前印发《国家新型城镇化规划（2014-2020 年）》（下称《规划》），要求切实加强加强对城镇化工作的指导，着重解决好农业转移人口落户城镇、城镇棚户区和城中村改造、中西部地区城镇化等问题，推进城镇化沿着正确方向发展。

规划最大的亮点是强调以人为本，推进以人为核心的城镇化。规划提出保障随迁子女平等享有受教育权利等一系列举措，推进农业转移人口享有城镇基本公共服务。

按照规划，未来我国将构建以陆桥通道、沿长江通道为两条横轴，以沿海、京哈京广、包昆通道为三条纵轴，以轴线上城市群和节点城市为依托、其他城镇化地区为重要组成部分，大中小城市和小城镇协调发展的“两横三纵”城镇化战略格局。

规划最大的亮点是推进以人为核心的城镇化。规划提出保障随迁子女平等享有受教育权利、完善公共就业创业服务体系、扩大社会保障覆盖面、改善基本医疗卫生条件、拓宽住房保障渠道等一系列举措，推进农业转移人口享有城镇基本公共服务，并要求创新体制机制，建立健全农业转移人口市民化推进机制。

具体而言，政府要承担农业转移人口市民化在义务教育、劳动就业、基本养老、基本医疗卫生、保障性住房以及市政设施等方面的公共成本。企业要落实农民工与城镇职工同工同酬制度，加大职工技能培训投入，依法为农民工缴纳职工养老、医疗、工伤、失业、生育等社会保险（放心保）费用。农民工要积极参加城镇社会保险、职业教育和技能培训等，并按照规定承担相关费用，提升融入城市社会的能力。

胡晓登说，要切实推进城镇化的健康发展，就需要配套、系统、整体性的改革。推进城镇化需要政府的财政制度和公共产品供给制度做出相应调整。对此，规划提出，要加强制度顶层设计，尊重市场规律，统筹推进人口管理、土地管理、财税金融、城镇住房、行政管理、生态环境等重点领域和关键环节体制机制改革，形成有利于城镇化健康发展的制度环境。

其中，城镇化的资金保障是一大重点。按照规划，未来城镇化的资金来源将有三个主要途径。首先，在财政转移支付方面，按照事权与支出责任相适应的原则，合理确定各级政府在教育、基本医疗、社会保障等公共服务方面的事权，建立健全城镇基本公共服务支出分担机制。建立财政转移支付同农业转移人口市民化挂钩机制，中央和省级财政安排转移支付要考虑常住人口因素。

城市的建设需要地方政府投入大量的资金，因此目前很多城市的地方负债都比较重，未来如何规范地方发债是一大亮点。规划提出，要建立规范透明的城市建设投融资机制。在完善法律法规和健全地方政府债务管理制度基础上，建立健全地方债券发行管理制度和评级制度，允许地方政府发行市政债券，拓宽城市建设融资渠道。（第一财经日报）

财 经 要 闻

第三方支付监管加码幕后：官员称出于风险防控

央行人士在此前做调研时并不认同打车软件等支付模式，这可能加速了央行对于互联网支付和移动支付“观察期”的结束，监管加码的态度开始变得明朗。暂停网络虚拟信用卡、二维码支付之后，央行拟对支付机构网络支付业务进行更强力监管的消息。近日获悉，央行已向第三方支付企业下发了《支付机构网络支付业务管理办法》（下称《管理办法》）和《手机支付业务发展指导意见》的征求意见稿。其中最核心的内容，或被认为“杀伤力”最大的内容，是对个人支付账户的转账、消费额度设限。“（央行）突然来的通知。”一名腾讯内部人士说，“最开始我们没有收到央行的相关通知，只是看到网上传的消息。”直到上周五下午，腾讯才确认央行暂停虚拟信用卡产品与条码（二维码）支付等面对面支付服务。（新华网）

188 只公司债兑付全调查：40 家亏损 违约将成常态

上海超日太阳能科技股份有限公司宣布原定于 3 月 7 日支付的 8980 万元债券利息无法按期全额支付。这是自 2005 年短融重登历史舞台以来，中国信用债市场第一单实质违约。超日债在 2013 年第一次付息时已显窘境，当年超日公司已处于亏损状态，付息困难，所幸勉强凑齐资金使得承诺兑现。超日债因连续两年亏损，在 2013 年 7 月暂停上市，据业绩快报显示，2013 年亏损 13 亿，超日公司将面临终止上市。超日公司 2014 年无力付息，刚性兑付神话从此被打破。放眼望回债市，可见多处“危楼”摇摇欲坠。债券违约，将在未来，成为常态。（理财周报）

灵位项目回报 50%：风投探路 基金子公司低调尝试

寺院骨灰安放产业大约从 2013 年初开始兴起，一些投融资信息发布平台突然涌出大批寺院融资项目。这些项目有个共同点，即在资金使用用途方面，都有建设寺院骨灰安放灵位一项，只是项目名称不同。值得注意的是，这些项目对投资方主体选择很明确，指名道姓要“信托公司、基金公司、证券公司、风投资金和企业资金”。据记者从业内人士处了解到，沪上有两家基金子公司已经在低调尝试。“寺院金融在未来应该是会有机会的，比如可以参考台湾佛光山的做法。”某股份制行私人银行人士表示。（证券时报）

阿里启动赴美 IPO 估值千亿美元 盼回国内资本市场

阿里巴巴集团昨日通过官方微博宣布，已经启动公司的上市事宜，上市地择定美国。阿里同时表示，“未来条件允许，我们将积极参与回归国内资本市场。”去年 4 月，阿里巴巴 5.86 亿美元战略入股新浪微博，获得其 18% 股份。根据双方协议，新浪微博一旦上市，阿里的持股比例有权由 18% 继续增持到 30%。从目前阿里巴巴的股权结构来看，算上马云本人持有的 7.4% 股权，整个管理层的持股比例也只有 10.4%。根据日本软银和美国雅虎披露的数据，这两家公司各持有阿里巴巴集团 36.7% 和 24% 的股权，显然不利于管理层对于公司的把握。这正是阿里巴巴集团提请香港监管部门批准其“合伙人结构”的直接原因。不过，由于港交所始终未为其打开“绿灯”，阿里最终选择了在美国 IPO。（上海证券报）

东吴动态

首席投资官挂帅 东吴阿尔法逆市热销

一直保持着淡淡平和的微笑，面对公募基金众所周知的压力，仅付之淡淡的一句“习惯了”；最大的兴趣就是研究股票，把几乎所有的时间和精力都倾注在了投资上；他，就是东吴基金首席投资官——程涛，一个已经将投资融入生命的基金经理。

正因专注，才能成功。Wind 数据显示，截至今年 2 月 10 日，程涛参与管理的东吴内需增长涨幅已逾 30%，在同类混合型基金中排名前列，业绩排名稳步上升。另据数据显示，程涛未加盟东吴基金前所管理的农银汇理两只基金每年业绩均进入同类基金排名的前 1/3，全市场取得此佳绩的基金经理仅有 9 位，而且在他任职期间，两只基金均获得了晨星、银河的“五星级”基金评级。

不知是否因为心性中承袭了安徽人的内敛谦和，正当盛年的程涛没有丝毫的急躁之气，更谦逊的表现在操作时也会参考市场行为，并一再强调自己看重绝对收益，希望带给投资人长期稳健的投资回报。

预测：今年波动大于去年

2013 年是成长股当道的一年，全年创业板指大涨 82.73%，个股更是百花齐放，新兴、成长概念深入人心。今年以来，创业板也是持续走强，面对市场的狂热，程涛显得冷静许多。

对于市场上热议的创业板估值问题，他认为不可一概而论。“在香港，有些股 10 倍可能大家都觉得贵；可在 A 股市场，也许 30 倍都不算贵。”但他同时指出，“在不断创出新高的过程中，创业板累积的泡沫已经不容忽视。”他认为创业板所蕴藏的风险“需要深入观察，才能进行全面的分析”。对于创业板企业应该区别对待，不能一概以估值论，“那些能颠覆传统商业模式、改变传统生活方式的相关公司弹性最大，其中蕴含了巨大的机会。”

对于今年此前的一波大幅下杀，程涛认为是源于前期市场过于亢奋，“盛极而衰”符合预期。展望短期市场，程涛的态度相对谨慎。

“首先，市场对 3 月经济数据表现相对担忧，从实际调研情况看，房地产行业景气指数有下降趋势。”程涛进一步说道，“其次，随着平台债务的兑付高峰即将到来，流动性的不确定性因素正在逐步增强”。据交行金融研究中心报告，2014 年将迎来接近 3500 亿元的兑付高峰，尤以 3、4 月份到期量最高。“再者，两会前市场对政策一般有憧憬，这种预期会推动市场走强，等到两会召开，即会面临预期兑现问题。另外，3 月底到 4 月初，是年报披露的高峰期，各种炒作此起彼伏，此后可能渐渐归于平静。最后，当前暂停的新股发行可能在 4 月份再度开闸，这也会影响到市场的风险偏好。”

基于以上几方面因素，程涛认为应当适时谨慎操作，因为 2014 年全年走势“市场波动较之前会更大”。

“我更偏好挖掘低估值品种，特别是那些明显低估的股票，对某一类风格的追求不会特别执着，标的的选择上也没有特殊偏好。我更注重的是均衡性，看重安全边际，绝不盲目追高，看重绝对收益。”在各行各业均有研究经验的程涛，被问及自己的投资风格时如是总结。

目前正在农业银行发行的东吴阿尔法基金（000531），其产品可谓是程涛投资理念的“私人定制”。东吴阿尔法基金股票仓位 0-95%，债券投资范围也比较宽泛。程涛表示，这样的产品设计利于基金经理操作，同时对“择时”要求更高，更强调投资回报和资产风险的比较。

“目前公募基金的仓位不会降到很低，这与基金经理考核相关。但我们这只产品，一旦不看好市场，会更大幅度地降低仓位，追求绝对收益，”程涛表示。同时，东吴阿尔法基金会运用股指期货对冲实现阿尔法收益，虽然目前只能做到 20%左右市值，不可能完全对冲，但对公募基金来说是一次创新的尝试。

谈及 2014 年的投资机会，程涛表示，投资将从简单的行业选择步入更深一层的个股挖掘时代，而东吴阿尔法基金今年将致力于挖掘以下四类机会：

第一，借助基金发行期的择时优势，等待传统优质成长股回调，捕获最佳买点。

第二，紧盯中国经济转型过程中，上市公司积极转型带来的投资机会，其中既包括从传统产业主动转向新兴产业的个股，也包括通过并购、重组等方式介入新兴产业的个股。

第三，重视国企改革浪潮带来的投资机会。如果改革到位，如通过引进民营团队、混合所有制等多种措施激发国有企业的活力，将会给相关板块带来明显的制度红利。一方面，以国有企业为主的大盘蓝筹股有望直接获利；另一方面，由于行业壁垒的减弱或消除，也给中小企业带来更多的投资机会。

第四，在新股发行井喷的背景下，关注新股、次新股的投资机会，挖掘其中的“黑马”。

风格：投资、哲学“一脉相承”

2003 年入行的程涛至今在金融界打拼已有 11 个年头，投资闲暇，程涛喜欢研究哲学。在他眼里，“基金经理和哲学家没什么分别，基金经理捕捉市场规律的特点和哲学其实是相通的，都是把所研究的事物总结成一种规律。”

程涛认为，一个基金经理不仅要内心强大，操作更要兼具稳定和果断，“既要保持不易被外界干扰的淡定，又能在机会出现时迅速出手。”从这个角度来说，他认为基金经理分为不同的层次。“最初级的常常会纠结于某一只股票的得失，再往上，通过对基本面、技术面以及方方面面信息资料的研究，经历多年历练后形成了自己独特的投资风格，这时候，如果集中投资于某一风格的股票获得了市场的认可，他便成功了，会很耀眼。”

说到这里，程涛特别提醒，“这时候，要特别注意，要审时度势，比如你今年选择了某一类股票，市场认可，那你就成功了；但到了下一年，你如果还是执着于这一类股票，但市场已经变了，你有自己的偏好，没有跟随市场去改变，就会被市场抛弃，跌入万丈深渊。”

所以，程涛建议投资者在选择所投资的基金品种时，要特别关注业绩的稳定性，关注长期业绩稳健的基金经理。（中国证券报）

理 财 花 絮

破解基金定投三大误区：冠军基金收益率未必领先

从上证指数盘中历史最高点 6124 点对应的 2007 年 10 月 16 日开始计算，到今年 3 月 11 日，华夏大盘精选的区间长期业绩明显领先，累计收益率为 63.72%，超过第二名泰达预算 22 个百分点。

为何长期业绩冠军，长期定投收益率却不一定绝对领先？主要原因在于华夏大盘精选的冠军业绩来自于 2007 年到 2011 年，由明星基金经理王亚伟管理期间积累的领先优势，2012 年王亚伟离职后，该基金业绩表现一般。而基金定投，越往后累积的资金规模越大，对业绩影响也越大，就是说 2013 年基金业绩对定投收益率的影响明显超过了 2008 年和 2009 年。

从操作层面来说，定投不能只看长期历史业绩，而是要看基金业绩变化情况，当基金业绩出现向下拐点时，也要适时考虑变更定投基金标的。不过，如果基金长期业绩优异并能够持续领先，则可以坚持长期定投。股票和基金投资，都讲究低买高卖，赚取投资价差，因此很多投资者认为，定投基金也是低点开始比高点开始收益率高。统计 1000 个基金定投收益率数据后发现，投资者从 2008 年 10 月 28 日上证指数 1664 点开始定投的收益，有 20% 的概率会低于从 2007 年 10 月 16 日上证指数历史高点开始定投的投资者。

统计显示，采用现金分红的方式定投，有 45 只基金的长期定投收益率是从上证指数高位开始收益率更高，占比为 19.57%；采用红利再投资的方式，有 49 只基金的长期定投收益率是从上证指数高位开始收益率更高，占比为 21.3%。此外，从股市阶段低点开始定投和历史最高点开始定投的平均收益率相差不大，平均只相差不到 3 个百分点，因此长期投资来看，投资者定投不必择时，更应该关注基金公司、基金经理、基金投资风格等问题，选择一只业绩持续稳定的基金比选择起始定投时点重要得多。

在 2007 年和 2009 年两轮股市上涨，基金定投热的时候，当时一些宣传基金定投的内容显示，选择红利再投资比现金分红方式收益率更高。事实并非如此。统计后发现，过去六七年时间里，现金分红方式定投的收益率更高一些，获取更高收益率的概率大约是红利再投资的 1.6 倍到 2 倍。

从 2007 年 10 月 16 日开始定投，113 只基金用现金分红方式收益率更高，占 49.13%，56 只基金红利再投资收益率更高，占 24.35%；剩余的 61 只基金是两种方式收益率一致。从 2008 年 10 月 28 日开始定投，选择现金分红收益率更高的有 111 只基金，占 41.11%；选择红利再投资收益率更高的只有 69 只基金，占 25.56%；剩余 90 只基金是两种方式收益率一致。

过去六七年时间里，股市整体处在震荡中，从 6124 点开始计算是震荡下行，从 1664 点开始是震荡上行。一般在市场走强时，基金才有红利分给投资者，因此大部分红利分配对应的上证指数点位都高于目前的约 2000 点，从而导致现金分红收益率更高的基金多一些。

对投资者来说，震荡市场的格局建议投资者选择现金分红，这样的一种定投方式天然有一个部分获利了结的机制，一定程度上能够提高收益率。但如果是在整体大幅上涨的市场格局下，红利再投资的优势将非常明显，建议投资者在预判股市长期上涨时，可优先选择红利再投资。

热点聚焦

人民币波幅今起扩至 2% A 股走势或先抑后扬

这个周末市场关注的焦点无疑集中在央行身上。3月15日，央行发布公告称，自2014年3月17日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由1%扩大至2%。

在短短数日之内，央行连续出台对金融市场影响巨大的政策，无疑将对本周A股市场的走势产生较大的影响，那么，A股市场本周又会以怎样的走势来消化这一影响呢？

由于近来人民币汇率呈现持续贬值趋势，市场此前对于央行或将扩大人民币汇率波幅的新政早有预期，甚至有市场人士认为，此前人民币的小幅贬值，就是在央行的刻意引导之下导致的，目的就是为近期出台扩大汇率波幅的新政。

然而，对于A股市场而言，尽管和人民币汇率波幅扩大的直接关联不大，但这一新政仍将对A股市场至关重要的资金面情况有着重要的影响。

一位宏观研究员表示，央行宣布扩大人民币汇率浮动区间，彰显政府改革决心，也意味着汇率波动的加大，不排除阶段性贬值的可能。这也将加剧贸易融资去杠杆，终结人民币套息交易的寄生模式。不过由此带来的外汇占款的下降或成为趋势，在经济增速趋缓的背景下，年内降准的概率也会进一步加大。

之所以会得出这样的结论，是因为伴随近期的经济疲软，融资量也开始出现跳水。2月新增社会融资总额仅为9387亿元，尤其值得注意的是融资回落伴随着利率下降，意味着融资下降并非缘于银行收紧信贷（因为后者会导致利率上升），而是因为需求不足，出现了衰退性宽松。

在此背景下，2月财政数据显示财政支出依然低增，政府仍保持极大的定力。货币利率则持续在低位，货币宽松或渐成趋势。在债务考核约束下，2014年投资者需降低对财政刺激的预期，在经济下滑、房价趋降的背景下，防范金融风险为首要任务，宽松货币政策或将成为理性选择。

从前两月经济增长数据低位开局来看，一季度GDP增速或将触及政府预期目标7.5%附近，而为扭转经济快速回落导致的社会信心受挫及就业形势的潜在恶化局面，预计政府或将于二季度实施适度偏松的货币政策，并加快财政支出投向铁路、环保、通信、保障房等民生工程，加大政策扶持养老、医疗、旅游、文化等服务消费与信息消费，同时进一步简政放权激发民间投资与社会创业热情。（第一财经日报）

机构观点

海通证券观点：经济失速汇改加速，融资降温降准升温

3月上旬发电增速出现小幅反弹，但主要源于低基数效应。有人认为节后民工返城会带来经济的季节性回升、以及补库存，但在我们看来，由于地产销量转负，对应的是房地产投资周期向下，因而库存周期难

起作用，而在铁矿石、铜价大跌破位后，很难指望企业能有心情补库存。

与经济回落相伴的是融资的跳水，2月新增社融总额仅9387亿，尤其值得注意的是融资回落伴随着利率下降，意味着融资下降并非源于银行收紧信贷、因后者会导致利率上升，而是因为需求不足，出现了衰退性宽松。

从2月社融构成看，信贷保持平稳，而非信贷同比大幅下降。过去两年同业通道业务大行其道，其中银信合作推升了信托贷款，银行与券商、基金子公司合作推升了委托贷款。但由于监管加强和风险上升，信托贷款从去年下半年起已经开始趋势性下降，但委托贷款一直居高不下。而本月委托贷款出现1年半以来的首次同比下降，这也意味着银行同业业务出现全面萎缩，或加剧全社会信用收缩。

在此背景下，2月财政数据显示财政支出依然低增，政府仍保持极大的定力。而货币利率则持续在低位，货币宽松渐成趋势。我们认为在债务考核约束下，14年需放弃对财政刺激的幻想，而在经济下滑、房价趋降的背景下，防范金融风险为首要任务，而宽货币是理性选择。

而央行宣布扩大人民币汇率浮动区间，彰显政府改革决心，也意味着汇率波动的加大，不排除阶段性贬值的可能。也将加剧贸易融资去杠杆，终结人民币套息交易的寄生模式。这也意味着外汇占款的下降或成为趋势，而年内降准概率进一步加

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