

今日关注

- IPO 下月或再度开闸 证监会欲分流 A 股压力

财经要闻

- 1731 只基金去年整体盈利增逾三成 达 1686 亿元
- 浙江杭州有望建立中国网上自由贸易试验区
- 许善达：房地产政策发生战略性调整 不再抑制房价
- 光大银行正研究优先股发行方案 集团整体上市尚待时日

东吴动态

- 东吴基金：二季度适度谨慎 把握主题性机会

理财花絮

- 垃圾债

热点聚焦

- 国资改革顶层设计呼之欲出 资本市场将成重要舞台

机构观点

- 国信证券观点：稳增长预期弱化影响几何？

旗下基金净值表

2014-3-28

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.2258	1.8458	-2.35%
东吴轮动	0.4888	0.5688	-1.49%
东吴新经济	0.8220	0.8220	-1.67%
东吴新创业	0.9650	1.0250	-2.33%
东吴新产业	1.2220	1.2220	-2.71%
东吴阿尔法	1.0000	1.0000	--
东吴嘉禾	0.7344	2.4544	-1.65%
东吴策略	1.0447	1.1147	-2.17%
东吴内需	1.1460	1.1460	-2.47%
东吴保本	0.9940	0.9940	0.00%
东吴 100	0.7660	0.7660	-0.65%
东吴中证新兴	0.7710	0.7710	-1.78%
东吴优信 A	1.0257	1.0377	0.02%
东吴优信 C	1.0067	1.0187	0.02%
东吴增利 A	1.0220	1.0620	0.20%
东吴增利 C	1.0110	1.0510	0.20%
鼎利进取	0.9400	0.9400	0.00%
鼎利优先	1.0180	1.0390	0.00%
东吴鼎利(母)	0.9750	0.9880	0.00%

注：东吴阿尔法处于封闭期，上表为 2014-3-28 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.7960	4.97%
东吴货币 B	0.8703	5.23%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证综指	2046.59	-0.83%
深证成指	7173.02	-0.98%
沪深 300	2155.71	-0.71%

IPO 下月或再度开闸 证监会欲分流 A 股压力

沉寂了两个月后，A 股市场又将迎接第二批新股。有消息称，部分券商接到沪深交易所通知，于上周开展系统测试，再加上本月 21 日证监会发布多项完善新股发行改革政策，均被认为是新股发行的前奏。

证监会上周五表示，目前排队等待 IPO 的企业减少至 682 家，但证监会仍承担着较重的审核压力，呼吁首发企业转战新三板或者海外上市。另外，首发企业可以根据自身意愿，在沪深市场之间自主选择上市地点，不与企业公开发行股数多少挂钩。

27 家新股即将送审日前，有媒体报道称，上周沪深两大交易所开展 IPO 系统全网测试成功结束，IPO 将于下个月正式开闸。实际上，在全国两会期间，监管层曾表态，发审会将在 3 月份启动，目前只是因为政策微调尚未完全到位等原因而延迟，4 月份重启发审会是自然而然的。

据知情人士透露，截至目前，冲刺第二批新股发行的公司共 27 家，其中包括被暂停受理材料的平安证券和光大证券保荐的项目。据名单显示，此次冲刺第二批新股的公司中保荐机构有 16 家券商，包括中信证券、光大证平安证券、国泰君安、招商证券、海通证券、信达证券、中银国际、民生证券、万联证券、国金证券、太平洋证券、东吴证券、华泰联合、中金公司、长城证券、国海证券。

“IPO 开闸对市场的影响没有那么大，这种影响主要是反映（投资者）在心理上的。”长江商学院副院长、会计与金融学教授刘劲在“长江青年人投资论坛”上表示，过去几年股市之所以低迷，其中很大一部分原因确实是由于我国股票供应量较大。但这个巨大供应量的来源并不主要是 IPO 企业，而是来自股票分制改革后非流通股转变成的流通股。

“从整体上来讲，从 2007 年到现在，股市从 6000 点跌到 2000 点下跌了 60%~70%，但整体资本的量翻了两倍多。”刘劲告诉南方日报记者，非流通股变为流通股的股票供应量非常之大，对市场的供应量影响更大。

“从主导方向上看，中国的资本市场也将从管制较多的市场向完全市场化的方向转变。”刘劲介绍，其中 IPO 从审批制到注册制改革，关键在于建立一个合理的监管体系和法律体系，以便让上市公司进行自由竞争。“从全球范围来看，没有一个证券监管机构需要维持股价。”中国上市公司市值管理研究中心统计显示，截至 2013 年 12 月 31 日，A 股总市值收盘为 23.76 万亿，较 2012 年末增长 3.98%，市值增加 9106 亿。2013 年诺贝尔经济学奖获得者罗伯特·希勒此前向记者表示，中国 A 股市值占 GDP 为 40%，这说明 A 股被市场低估了。

对此，刘劲表示认同。从 2000 年以来，中国资本市场有两个巨大的投资机会，其中最大的投资机会就是 2005 年。他介绍当时 A 股从 2000 年开始一直下跌，到 2005 年整个市盈率到了历史低点。刘劲介绍，股票投资是价值投资，目前正是入市机会；最核心的因素在于中国经济的基本面，虽然近两年中国经济增速告别高速增长，今年制定了 7.5% 的增长目标，但从全球范围看，这个基本面是非常之好的。“从各个数据来看，中国股市处在一个非常有吸引力的阶段。”（南方日报）

财 经 要 闻

1731 只基金去年整体盈利增逾三成 达 1686 亿元

天相投顾统计数据显示，2013 年 1731 只基金共盈利 1686.93 亿元，同比盈利增幅达 36.49%。除了商品型基金，其余各类基金都实现盈利，混合型基金整体盈利同比成倍增长，但债券型、保本型和 QDII 的盈利在下滑。数据显示，2013 年开放式股票型基金的整体盈利为 770.67 亿元，平均单只基金 1.32 亿元；开放式混合型基金合计盈利 537.06 亿元，平均单只基金盈利 2.56 亿元。2013 年基金公司管理费收入、托管费支付额和佣金费用均同比增加。其中，管理费收入合计 273.61 亿元，较 2012 年增加了 7.54%。排名前十位的基金公司管理费收入约占全行业的 45.6%；支付的托管费为 53.02 亿元，同比增加了 11.27%。支付给券商的佣金为 49.37 亿元，同比增加 28.92%。基金在 2013 年年底的调仓倾向于布局消费股，而金融、地产等周期行业则遭遇了大面积抛售。A 股 2014 年将进入明显分化阶段，估值过高的成长股面临着较大调整风险，而一些低估值的传统行业则有望在经济转型与改革深化的过程中迎来投资机会，医疗健康、大众消费、互联网对传统行业的改造是主要看好的方向。（中国证券报）

浙江杭州有望建立中国网上自由贸易试验区

“杭州正与国家有关部委共同探讨，有望建立中国（杭州）网上自由贸易试验区。”2013 年中国的电子商务交易额达到 10 万亿，首次超过美国，成为世界电子商务第一大国度。杭州市按照国务院长三角区域规划，把杭州定位为中国的电子商务中心，杭州正在着力打造电子商务中心，完成国家交给的战略任务。谢双成说，国家 2013 年把杭州列为首批跨境电子商务贸易的试验区，同时杭州也被国家有关部委定为电子商务的示范区。（中国新闻网）

许善达：房地产政策发生战略性调整 不再抑制房价

国家税务总局原副局长许善达说，政府在房地产政策上出现战略性调整。许善达称，房地产政策跟税收有密切的关联。从去年 10 月底中央政治局召开的学习会传出的信息看，房地产政策已发生了战略性的调整。“这次会议之前，中央对房地产的调控都是抑制房地产价格过快的上涨，让房地产价格回归正常的水平，政府的政策是抑制房价，会议之后战略改变了，政府不再将自己的工作目标放在抑制房价上，”许善达说，政府的职责是帮助低收入群体解决住有所居的问题。（上海证券报）

光大银行正研究优先股发行方案 集团整体上市尚待时日

刚于上周获得银监会任职资格核准的光大银行新任行长赵欢，28 日上午在该行的股东大会上进行了首秀。在回应股东关于发行优先股的计划时，赵欢表示，光大银行去年发行 H 股后资本充足率有了明显的提升，现在的资本充足率是符合监管要求的，也高于监管对光大银行阶段性标准的要求。但为了提高光大银行的持续发展能力，会考虑发行优先股，目前光大银行正在研究发行优先股的方案。他表示，光大银行将进一步与监管部门加强沟通，如果市场合适，时机合适，不排除发行优先股的可能。（上海证券报）

东吴动态

东吴基金：二季度适度谨慎 把握主题性机会

在 3 月 21 日监管层正式启动优先股发售的重磅利好下，A 股强势收复 2000 点整数关口，大涨 54.14 点。二季度行情是否随着优先股发行走出低迷状态？东吴基金认为，大盘大涨只是短期反弹，从经济的大格局上来看，二季度仍是维稳和改革，但市场对经济下行的担忧还是会继续存在，应该对二季度保持谨慎。

东吴基金认为，自上而下的政策驱动往往会带来主题性的行情，所以二季度依旧可以超配相关板块，随着后期政策细则的落地，会触发相关的主题行情。

就今年一季度 A 股的市场特征而言，主题投资大行其道，“触网”无疑是最大的市场亮点。无论谁和 TABLE 搭上一边，股价往往在非常短的时间内暴涨。往后看，“触网”依旧会是一个持续的主题，因为整个中国互联网行业依旧处于转型与混战的阶段。而从景气的角度看，每年 A 股市场都会有一个因为行业景气而逃离“五界”之外领涨整个 A 股的板块。新的模式与“映射”：“喜新厌旧”似乎成为 A 股市场风格的一种常态，而这里的“新”反映在对新的模式的挖掘。

东吴基金判断，二季度整个经济实际运行的情况依旧是不温不火的阶段，但市场的预期可能会往悲观的方向走。同时经济本身的平稳运行，也不会迫使政府采取相应的刺激政策来激发经济的活力，对于经济和政策两者都应该采取不悲不喜的态度。寻找结构性的机会。

基于此，东吴基金二季度看好三大投资领域。第一，受益政策刺激的行业，比如环保，医疗服务，国企改革和互联网金融等；第二，新的景气度引发的机会，4G 建设的加速带来 TMT 子版块里面通信设备行业的繁荣，比如通信设备和乳制品等；第三，“触网”主题会持续，美股映射的新能源，大数据等主题会持续发酵，包括家电、商贸零售、计算机、O2O 和移动互联网等。（上海证券报）

理财花絮

垃圾债

垃圾债即垃圾债券（Junk bond），也称高收益债，是指主要由信用等级较低或盈利记录较差的公司发行的债券。由于信用等级差，发行利率高，此类债券具有风险较高同时收益也高的特征。

高收益债是信用等级低于投资级别的债券，又被称为垃圾债券或投机级债券。根据国际三大评级机构对债券的信用等级划分，低于 Baa 或 BBB 的债券为高收益债，有时也包括未被评级的债券。

中国目前尚未形成统一的对高收益债券的评级定义，有机构报告将 AA 级以下等级的债券统称为高收益债，也有人认为应以国际惯例即 BBB 级为界限。不过，即使以 BBB 级为界限，中国债券市场上也已出现了高收益债券，只不过尚未形成一定的市场规模。例如，个别债券发行人在发行时虽在 BBB 级以上，但因偿债能力的恶化，信用评级被调降到 BBB 级以下。还有一些结构化的债券产品，其次级部分往往也是在 BBB

级以下。

与投资级债券相比，高收益债券具有三个显著的特点：信用风险较高、收益率较高、债券流动性较低。这三个特点决定了高收益债券的发展具有特殊性，其对市场环境的要求更高。

高收益债在金融行业俗称“垃圾债”，是提示其具有同高收益相应的高违约风险，并不是说这些债券是没有价值的“垃圾”；事实上，垃圾债是国际金融市场具有独特作用的一个有机组成部分。

美国市场是垃圾债的主要市场，英国市场和欧洲市场近年来有所发展。在国际市场上，垃圾债通常由信用等级较低或盈利记录较差的公司发行。

垃圾债其发行主体通常又有两种，一种是曾经享有投资级评级的公司，由于盈利能力等资质下降，其债券沦为垃圾级，这种垃圾债俗称“堕落天使”。另一种是处于创业期的公司，其评级尚未反映其未来的发展潜力。

2012 年中国两会期间，政协委员讨论认为，发行高收益债的企业标准为：中小企业；位于发达地区：京、沪、津、浙、苏、粤；高科技企业、三农企业、或有自主创新能力的企业。高收益债发行将采取注册备案制发行，由深交所和上交所操作，各级监管部门不涉及管理或者审批，券商自负盈亏。

热点聚焦

国资改革顶层设计呼之欲出 资本市场将成重要舞台

深化国资改革意见草案日前已上报国务院，国资改革的顶层设计呼之欲出。据悉，该意见拟在国资改革中充分发挥资本市场作用，动用并购重组、员工持股计划、股权激励等多种工具来激发国资活力、改善国资监管，让资本市场成为国资改革的广阔舞台。

分析人士指出，国务院常务会议日前对促进资本市场健康发展的六项部署将沿三条主线为国资改革铺路——鼓励市场化并购重组、发展混合所有制；壮大专业机构投资者、促进国资资本化运作；促进上市公司提高效益、规范国企公司治理、激发大盘蓝筹股活力。

鼓励市场化重组 发展混合所有制 此次国务院常务会议提出要鼓励市场化并购重组，此前国务院还出台了《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》，降低了资产重组门槛，取消了一批审批事项。这些部署共同构成为混合所有制发展清除障碍的组合拳。

市场化的并购重组，将使更多社会资本有机会参与国资改革，推进混合所有制。不同于上一轮国企改革，新一轮改革在实施上以发展混合所有制为突破口，打破产权垄断和市场垄断，这将带来众多开放性市场化重组机会，扩大民企生存空间，提升垄断和传统性行业国企经营效率。

市场化的并购重组也有利于在发展混合所有制的过程中引入合适的战略投资者，真正提升资源配置效率，避免过去频现的“拉郎配”。

混合所有制的发展将加快国资增强控制力与影响力。分析人士表示，与社会资本的混合看似降低了国资的持股比例，实际上以更小的成本调动起更多的人财物力。节约下来的国有资本可以进入其他更为重要的战略型领域，优化国资布局。

并购重组是资本市场永恒的主题。去年下半年，约 50 家国有上市公司停牌筹划重大事项，多涉及并购重组。分析人士预计，随着各项改革的推进，资本市场上国有上市公司的并购重组将更加活跃，其业绩释放和估值提升也值得期待。

我国国有上市公司中大盘股居多。眼下大盘蓝筹股人气冷清固然和我国投资者热衷炒小炒新的客观现实有关系，但究其根本在于国企效益普遍不高，近期利润增速更是进一步放缓。财政部数据显示，今年前两月国企利润总额 3265.4 亿元，同比增长 2.8%，其中地方国企出现同比 2% 的下滑。即使是总体实现盈利的央企，国资委人士也坦承，央企中大部分效益平平，效益较好的不过十家左右。

提高国有上市公司活力也将增强持续回报投资者的能力。分析人士指出，国资改革的最终目标是为人民造福，应形成国企融资、发展、价值提升、回报社会的良性循环，实现资本市场与国资改革的互动（中国证券报）

机构观点

国信证券观点：稳增长预期弱化影响几何？

3 月发布的数据均显示当前中国经济正在加速下滑，一季度经济增速很难达到 7.5% 的增长目标，同时各地频繁爆发信用风险事件，银行对于表外高风险资产也日趋谨慎，这又进一步加剧了相关领域违约风险。这一背景下，尽管稳增长的呼声依然不绝于耳，但是相比于往年，经济对于政府出手的预期已经削弱很多。普遍的共识是，政府不会在出台大规模刺激政策，但是会通过适度财政支出维持增长底线。至于这一增长底线，市场也从最初 7.5% 的政府目标不断下调，现在更多的观点认为只要就业不出问题，可容忍的经济增速下限可以进一步拓宽。而同样政府层面也不再过多的释放维稳经济的信号。近日李克强总理在主持经济形势座谈会时认为今年经济运行开局总体平稳。“保持定力”，“要向深化改革要动力”，“调结构是稳增长的重要支撑”，这些都暗示政府对于当前的经济增速尚可以接受，动用“去年战胜经济下行调整的成功经验”可能为时尚早。

事实上，在控制地方政府债务风险的大基调下，可供财政刺激操作的空间也被大幅压缩。保持定力的原因之一是因为缺乏弹药，这也是市场对于稳增长预期逐渐弱化的重要原因之一。稳增长预期的存在改变了经济主体的投资和生产决策，延缓了市场出清过程。开始于 08 年金融危机过后的大规模刺激政策。在“四万亿”推出之前，无论是实体经济和资本市场对此都并没有太多预期，经济呈现断崖式的下滑，随后稳增长措施迅速将经济推向过热。而此后经济主体的稳增长预期逐渐强化，也开始影响投资和生产决策。很多

企业在 2008 年经济下滑时大规模裁员,但在随后的经济复苏中由于难以快速组织起劳动力生产而遭受损失。吸取这一教训后,2011 年经济再次滑坡时很多企业迟迟不肯裁员。资本市场也有着类似的变化。从数据上看,2008 年以后,无论是失业率还是上证指数的波动都更为平缓,对于经济数据反应也更迟滞。

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