今 日 关 注

- 外媒：中国银行将向投行子公司出售不良贷款

财 经 要 闻

- 证监会：IPO 上市地不与发行股数挂钩 可海外上市
- 上港混合所有制改革：400 亿国资将向投资者出售
- 央行开展 520 亿元正回购操作 市场资金未现明显紧张
- 第三方支付牌照通过审核 康美药业押宝电商平台

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

- 超额收益基金何处觅 筛选基金经理成首要步骤

热 点 聚 焦

- 优先股首单或落农行 保荐机构中金曾涉奥赛康

机 构 观 点

- 海通证券观点：萎靡不振——前两月工业企业经营状况点评

旗下基金净值表

2014-3-27

基金名称	净 值	累 计	涨 跌
东吴动力	1.2553	1.8753	-2.54%
东吴轮动	0.4962	0.5762	-2.23%
东吴新经济	0.8360	0.8360	-1.99%
东吴新创业	0.9880	1.0480	-2.08%
东吴新产业	1.2560	1.2560	-2.18%
东吴阿尔法	1.0000	1.0000	--
东吴嘉禾	0.7467	2.4667	-1.48%
东吴策略	1.0679	1.1379	-1.30%
东吴内需	1.1750	1.1750	-1.84%
东吴保本	0.9940	0.9940	0.00%
东吴 100	0.7710	0.7710	-1.15%
东吴中证新兴	0.7850	0.7850	-1.63%
东吴优信A	1.0255	1.0375	-0.02%
东吴优信C	1.0065	1.0185	-0.02%
东吴增利 A	1.0200	1.0600	-0.10%
东吴增利 C	1.0090	1.0490	-0.10%
鼎利进取	0.9400	0.9400	0.11%
鼎利优先	1.0180	1.0390	0.00%
东吴鼎利 (母)	0.9750	0.9880	0.10%

注：东吴阿尔法处于封闭期，上表为 2014-3-21 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币A	0.7616	4.95%
东吴货币B	0.8315	5.20%

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%

今 日 关 注

外媒：中国银行将向投行子公司出售不良贷款

和讯网消息 据华尔街日报报道，中国最大的几家银行找到了将贷款相关损失维持在较低水平的新办法：向它们自己出售不良贷款。

据银行管理人士称，作为中国四大国有银行之一的中国银行股份有限公司(Bank of China Ltd.，3988.HK)已开始向其投资银行子公司出售不良贷款，之后这家子公司将对这些贷款进行重组，希望能回收高于其收购贷款价格的资金。

由于该投资银行子公司对这些不良贷款的收购价预计将高于外部投资者，中国银行(601988,股吧)就可以计入相对较少的贷款损失。与此同时，根据中国的会计制度，在这些不良贷款被出售后，就不会再被计入中国银行的资产负债表。但根据西方会计制度，此类公司内部交易通常不能被认定为出售交易。

中国银行行长陈四清周三在该行总部举行的新闻发布会上表示，中行在今年要打一场资产质量保卫战。他说，中行采取的措施之一是利用投行手段化解不良贷款。

银行业高管称，四大中资银行的其他银行，即中国工商银行股份有限公司(Industrial & Commercial Bank of China Ltd.，1398.HK，简称：工商银行)、中国建设银行股份有限公司(China Construction Bank Co.，0939.HK，简称：建设银行)和中国农业银行股份有限公司(Agricultural Bank of China Ltd.，1288.HK，简称：农业银行)也在考虑类似的策略。在经济放缓之际，这些银行也要应对问题贷款增多的潜在状况。

标准普尔公司(Standard & Poor's)的分析师廖强表示，这一想法是为了最大限度地收回不良贷款，从理论上来说是有道理的，但市场已经认为不良贷款水平必定会上升。投资者已对中资银行的资产负债表越来越感到怀疑。包括四大国有商业银行在内的多数中资银行目前的股价都低于帐面价值。分析师们认为，中资银行的股价已经消化了有关其不良贷款率要远远高于这些银行目前为止公布的 1%一线水平这个观点。中国北方一家国有银行的风险高管表示，中资银行，尤其是上市银行面临粉饰帐面的压力。

为了应对 2008 年开始打击西方经济体的金融危机，中国政府此前掀起一波放贷潮，近年来中资银行的贷款规模因此扩大。当前中国经济增速正在放缓，许多经济学家认为中国今年可能难以实现 7.5%的增长目标。在这种背景下，可能会有更多企业在偿还贷款时面临困难，中资银行可能不得不向经济注入更多信贷。

截至 2013 年年底，农业银行的重组贷款总额为人民币 104 亿元（约合 17 亿美元），低于上年同期的人民币 116 亿元。截至去年年底，中国央行的重组贷款总额为人民币 81 亿元。低于上年同期的人民币 105 亿元。中资银行处置不良贷款的方式通常是将其卖给外部投资者，比如中国大型国有资产管理公司。近年来，包括中国信达资产管理股份有限公司(China Cinda Asset Management Co.)（去年 11 月份上市）在内的此类资产管理公司实现了丰厚的利润。这些公司以很大的折扣从银行手中购入不良贷款，并能收回超过收购成本的资金。(和讯网)

财 经 要 闻

证监会：IPO 上市地不与发行股数挂钩 可海外上市

中国证监会昨日表示，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，不与企业公开发行股数多少挂钩。同时，为了减轻企业成本和负担，建议保荐机构协助发行人合理把握申报时间，以免因在审时间过长，给企业正常生产经营造成不必要的负面影响。对于目前首发企业上市地选择要求的问题，证监会指出，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，不与企业公开发行股数多少挂钩。中国证监会审核部门将按照沪深交易所均衡的原则开展首发审核工作。企业应当在预先披露材料时确定上市地，并在招股书等申报文件中披露。此前已申报的企业可本着自愿原则，重新确认上市地并更新申报文件。（上海证券报）

上港混合所有制改革：400 亿国资将向投资者出售

上海正在推进的混合所有制改革，让中国最大的港口企业上港集团备受关注。3 月 24 日，《新闻联播》用 2 分半钟的时间，对上海正在推行的国资混合所有制改革进行了报道。作为这一国资改革试点的代表，上港集团董事长陈戌源宣布向国际资本和民营企业在内的投资者开放，吸引战略投资者。消息次日，上港集团便领衔上海板块率先涨停，全天涨幅达 10%。3 月 26 日，上港集团股价再度上涨 3.6%。在上述电视报道中，上港集团党委书记、董事长陈戌源称上港集团的国有股份占比将可能降至 50%。目前上港集团的国资持股比例超过 90%，按照 26 日收盘价格计算，上港集团的国资股东们计划出售的国资股份将达到 400 亿元。（21 世纪经济报）

央行开展 520 亿元正回购操作 市场资金未现明显紧张

昨日，央行进行 200 亿元 28 天期以及 320 亿元 14 天期正回购操作，本周净回笼逾 900 亿元。业内人士表示，虽然已临近一季度末，但在央行操作之下，市场资金未出现明显紧张。昨日，央行在公开市场开展 200 亿元 28 天期正回购操作，交易量比周二的 460 亿元减少 260 亿元。与此同时，央行重启 14 天正回购操作，交易量为 320 亿元，总的回笼量仍比周二要高。本周，央行公开市场操作累计实现资金净回笼 980 亿元，是春节后连续第 7 周净回笼。市场人士指出，参考季节性规律，二季度资金压力将有所上升。不过整体上看，预计资金面波动性将低于去年下半年已是共识（北京日报）

第三方支付牌照通过审核 康美药业押宝电商平台

康美药业 27 日晚间发布的年报透露，电子商务平台将成为公司未来的战略核心。据了解，公司互联网第三方支付牌照和预付卡牌照已经获得中国人民银行广州支行审核通过，目前正在公示期，公示期后将待中国人民银行批准。年报显示，公司 2013 年实现营业总收入 133.58 亿元，比上年同期增长 19.65%；归属于上市公司股东扣非的净利润 18.53 亿元，比上年同期增长 28.20%。值得注意的是，公司在年报中首次提出，电子商务将成为公司未来发展的战略核心，并提出将由中药全产业链发展模式倡导者到提供商角色的转变。（新华网）

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 搭上一点边，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、020 和移动互联网等。（上海证券报）

理 财 花 絮

超额收益基金何处觅 筛选基金经理成首要步骤

投资者在选择基金产品时，应当首先综合考虑基金的历史收益与风险调整后收益这两个指标，而不是简单的根据某阶段的净值增长率来衡量基金业绩，因为受限于契约规定，许多基金的净值增长率并不能完全体现基金的主动管理能力，而只是其投资标的的一种被动反应。例如，当市场处于牛市阶段，指数型基金的表现往往一马当先，但这不代表基金的投资能力强，因为它是纯被动式的，在遇到熊市时也会遭遇大幅下跌。此外，诸如某些资源类主题基金在去年集体遭遇 “ 滑铁卢 ”，也并非基金经理管理能力之过，而是受限于投资标的表现低迷。

因此，对基金超额收益的考量就显得较为重要。所谓超额收益，是指基金在某区间的收益与市场指数收益之差，其可以进一步划分为基金经理从择时、行业配置和个股选择三方面获取高于市场平均回报的能

力。其中，资产和行业配置超额收益指的是不同类别资产和行业实际权重与同业平均比例之差，乘以相应资产类别市场指数收益率的和。在基金的总体超额收益中把资产配置和行业配置超额收益剔除之后，即为基金的个股选择超额收益，基金在个股选择上取得的超额收益取决于基金经理对个股的深入研究程度和价值判断的准确程度。

当然，在实际中，挑选能够持续获取超额收益的基金具有一定难度，这不仅是因为普通投资者难以从专业角度对某只基金的超额收益来源进行划分，更重要的是，作为一只基金的掌舵者，一旦基金经理发生变更，那基于历史数据所作出的超额收益预测也就成了空谈。所以，选择一位管理经验丰富的基金经理，便成为筛选超额收益基金的第一步。

根据天相统计数据显示，在连续担任基金经理满五年（2009 至 2013 年），经历过牛熊周期，且目前依然在职的 53 位主动管理股票型基金经理中，累计收益超过同期上证指数累计收益的基金经理共有 41 位，占比达 77.36%，这在一定程度上可以表明，经验丰富的基金经理取得超额收益的概率相对较高，投资管理经验对投资效果形成了有效支撑。

从 2009 年至 2013 年各年度主动股票型基金经理战胜上证指数的表现情况来看，不同市场情况下基金经理获取超额收益的难易程度存在差异。天相统计结果表明，2009 年只有 6 位主动股票型基金经理战胜上证指数取得超额收益，数量最少；而在 2013 年 53 位基金经理全部战胜上证指数取得超额收益，数量最多，其次是 2010 年，共有 52 位基金经理战胜上证指数取得超额收益。

总体而言，即便是同一位基金经理，也不可能在任何市场阶段均能获得显著的超额收益，诸如巴菲特、彼得林奇等世界知名的投资大师也曾在某些年份业绩“折戟”，因此，投资者在挑选超额收益基金时，应注意基金经理的过往表现、任职稳定性，同时也需结合不同的市场阶段对组合作出适当调整。

热点聚焦

优先股首单或落农行 保荐机构中金曾涉奥赛康

“农行的优先股发行准备早在 2013 年 9 月便已开始筹划。”一位接近农业银行的知情人士向记者表示，目前，农行的优先股发行计划可谓“万事俱备”只欠“东风”。显然，农行将很可能成为优先股首单的试点对象。据记者获悉，这一单优先股的保荐机构，若不出意外，也将花落中金公司。

“根据有关精神，预计上半年将会有银行率先试点发行。”一家国际知名金融服务机构的国内合伙人告诉 21 世纪经济报道记者，“银行股的试点发行意味着发行方案还需要满足银监会有关条例，需银监会审核。”

为尽快落实优先股试点的推进，证监会将单独以及会同银监会等就银行发行优先股出台一系列配套规定，其中包括出台有关商业银行发行优先股补充一级资本的管理规定等措施，这一系列政策则有望 4 月中旬出炉。

随着这一系列政策的出炉，优先股试点将拉开帷幕。与此同时，数家满足条件的银行股都已悄然聚焦于此。这一新业务也会成为保荐机构又一块盈利增长的“肥肉”。

“中金对于优先股的发行颇为重视。”2013 年底，中金有关人士向记者透露，“由于优先股发行条件的苛刻，短期内能获得发行资格的都将是大型国企，而中金客户群正好是这类公司，其具有天然优势。”

实际上，中金和农行拥有前缘。2010 年，农行 IPO 上市时中金便担任保荐人和主承销商，若不出意外，也将承接农行优先股的保荐承销工作。

“中金介入较早，凭借其在政策上的敏锐度，加上长期合作关系，农行优先股项目的推进皆由中金在进行。”上述接近农行的知情人士表示。

“目前对于银行优先股试点的开展，需银监会发布商业银行发行优先股补充一级资本的管理规定，规定一经出炉，农行便将进入操作程序。”上述接近农行的知情人士透露。

根据试点规则，只有浦发银行、农业银行、工商银行等属于上证 50 指数成分股，方可以公开发行优先股，中国银行、建设银行及部分未进入成分股行列的银行，则只能考虑发行非公开发行优先股的方式补充一级资本，而非公开发行的优先股，受投资人数、投资机构范围和不能挂牌交易的限制，故这部分银行的优先股试点意愿则被暂时抑制。

显然，优先股开闸给了投行转型的中金公司一剂兴奋剂。近年来，一向以高大上著称的中金投行业务面临的瓶颈已成为不争事实。

2012 年以来，只接“大项目”的中金公司意识到“大项目越做越少”，转型争夺中小项目市场份额对于发展尤为重要。

中金为证明在中小项目上的发行实力，也为转型树立良好的客户口碑，奥赛康(300361,股吧)作为 IPO 重启后其首单创业板项目，中金却用力过猛得不偿失。

2014 年 1 月 9 日晚，奥赛康 IPO 临时叫停，两个多月后，公司新股发行不但未择期重启，调查结果至今也迟迟未见公布。

如果稽查结果证明中金在奥赛康发行过程中存在违规，一旦被立案稽查，那么按照有关规定，立案期间，监管层将不接受其保荐的任何新业务。（21 世纪经济报道）

机 构 观 点

海通证券观点：萎靡不振——前两月工业企业经营状况点评

2014 年 3 月 27 日，国家统计局公布了前两月工业企业经营数据。14 年前两月工业企业主营业务收入同比增长 8%，工业企业利润总额同比增长 9.4%，主营活动利润同比增长 8.4%。

14 年前两月主营业务收入增速下行。前两月主营业务收入增速为 8%，较 12 月下降近 3.2 个百分点，

表明需求状况明显恶化。

14 年前两月主营活动单月利润率季节性下降。前两月主营业务活动单月利润率为 5.01%，出现季节性下降，和去年同期基本持平，但利润率增速较去年 12 月高。

14 年前两月主营活动单月利润增速小幅回升。反映盈利状况的主营活动利润单月增速从去年 12 月的 0 升至 8.4%，缘于：一方面，需求下行使得主营业务收入增速走低；另一方面，由于去年前两月主营活动利润率非常的低，造成今年前两月主营活动利润率增速因基数低的原因而反弹。

前两月工业企业库存状况有所恶化，去库存将持续。前两月产成品存货累计同比增长 10.2%，较去年 12 月大幅上手 3.4 个百分点。从库存销售比来看，前两月库销比季节性下降，但增速明显反弹。以上两个指标均意味着库存状况继续恶化，这与 PMI 库存指标显示的情况是一致的。

预计 14 年 3 月主营活动利润增速将略有回落。14 年 3 月的发电量和电力耗煤增速较前两月仅微幅改善，预计 14 年 3 月主营业务收入增速略升。但主营活动利润率增速将因基数抬升而明显下滑。因此，预计 3 月工业企业主营活动利润增速将略有回落。

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