

今日关注

- 证监会研讨注册制改革 将深入研究 IPO 供需平衡

财经要闻

- 国开行将组建住宅金融事业部 中国版住房银行面世
- 国家电网酝酿混合所有制改革 拟开放三个领域
- 人民币即期汇率重归平静 央行角色或转向监督者
- 香港内地互联互通不止上交所 或建深港交易通系统

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

- 细读基金年报：我们的资金去哪儿了 产品盈亏知多少

热点聚焦

- 场外国际板年内望在自贸区推出 上市标准分层次

机构观点

- 渤海证券观点：向“估值安全和政策预期”靠拢

旗下基金净值表

2014-4-3

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.2531	1.8731	0.16%
东吴轮动	0.4961	0.5761	0.04%
东吴新经济	0.8420	0.8420	-0.36%
东吴新创业	0.9790	1.0390	0.00%
东吴新产业	1.2770	1.2770	0.47%
东吴阿尔法	1.0010	1.0010	--
东吴嘉禾	0.7526	2.4726	0.31%
东吴策略	1.0617	1.1317	0.31%
东吴内需	1.1800	1.1800	0.00%
东吴保本	0.9920	0.9920	0.00%
东吴 100	0.7740	0.7740	-0.39%
东吴中证新兴	0.7760	0.7760	-0.13%
东吴优信A	1.0187	1.0307	-0.01%
东吴优信C	0.9998	1.0118	0.00%
东吴增利 A	1.0220	1.0620	-0.10%
东吴增利 C	1.0110	1.0510	0.00%
鼎利进取	0.9410	0.9410	-0.11%
鼎利优先	1.0190	1.0400	0.10%
东吴鼎利 (母)	0.9760	0.9890	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	0.8946	3.14%
东吴货币B	0.9602	3.39%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证综指	2043.70	-0.74%
深证成指	7298.00	-0.49%
沪深 300	2165.01	-0.72%

今日关注

证监会研讨注册制改革 将深入研究 IPO 供需平衡

记者获悉，关于注册制改革，证监会仍在研究中。证监会主席肖钢日前主持召开学习会议，邀请香港交易所行政总裁李小加介绍香港市场制度并探讨改革问题。肖钢表示，需对 IPO 市场供需平衡问题、股票发行注册制发展趋势问题等进行深入研究。

随后，证监会将就此话题进行多次专题学习。分析人士认为，注册制改革难以一蹴而就，尚需经过深入调研，确定改革路径。国务院常务会议就进一步促进资本市场健康发展提出的六项举措，第一条就指出：“要积极稳妥推进股票发行注册制改革，加快多层次股权市场建设，鼓励市场化并购重组，完善退市制度，促进上市公司提高效益，增强持续回报投资者能力。”可以预期，退市制度有效推进是注册制改革成功的重要条件之一。

除介绍香港市场情况外，李小加专门就 IPO 市场结构演变与注册制实施进行探讨。他认为，IPO 并无天然特殊性，供需平衡是市场平衡基础，供需失衡是一切失衡根源，打破恶性循环必然带来短期阵痛。与美国、香港市场相比，内地散户多、机构投资者占比小，证券总市值占 GDP 比重不高，与银行、保险（放心保）业务差距过大，使监管者难以摆脱“管定价”、“控结构”和“分蛋糕”的窘境。注册制把市场归还市场，让市场正常供需关系决定市场博弈与利益分配，是改变 IPO 生态、带来市场重生与崛起重要的手段。注册制将对现有市场逻辑和利益格局形成冲击，所带来的阵痛不可避免和低估。

对于李小加的阐述，肖钢表示，注册制的做法在不同国家和地区不完全一致，但其提及的一些观点值得深入研究，如 IPO 市场供需平衡问题、股票发行注册制发展趋势问题等。会上透露的信息显示，除此次研讨外，证监会计划组织多次专题学习了解其他国家和地区实施注册制的经验做法。

肖钢在接受媒体采访时曾表示，注册制并不意味着不审，更不是垃圾股可以随便乱发，全球各个国家和地区实行 IPO 注册制，做法都不完全一样，但有一个基本的特点，就是发行要以信息披露为中心。也就是说，证券监管机构要对发行人的信息披露的准确性、全面性、及时性要进行审核，但是不对这个公司的投资价值和持续的盈利能力做出判断。证监会 2014 年的重要任务之一是研究股票发行注册制改革。

业内人士表示，退市制度有效推进是注册制改革成功的重要条件之一。证监会已多次表示，一旦上市公司触及退市标准将执行退市。分析人士表示，未来退市将逐步常态化。

证监会副主席庄心一曾撰文指出，在成熟市场，无论是强制退市，还是自主退市，都属常态化现象，上市公司是否退市，是市场参与者与市场组织者各自选择或者要求的结果，并不是评判一家公司好坏的绝对标准。未来证监会将深化退市制度改革，一是要增强强制退市的确定性，严格执行现行的退市标准，强化市场预期。（中国证券报）

财 经 要 闻

国开行将组建住宅金融事业部 中国版住房银行面世

中国版“住房银行”，最终花落国家开发银行。国务院最终决定由这家世界最大的开发性金融机构出面组建，并以内部设立住宅金融事业部的形式落地。4月3日晚，国家开发银行向21世纪经济报道表示，国开行正组建住宅金融事业部，用以专项开展棚改等保障性安居工程业务。“开行住宅金融事业部，将实行单独核算，采取市场化方式发行住宅金融专项债券，向邮储等金融机构和其他投资者筹资，重点用于支持棚改及城市基础设施等相关工程建设。”国开行表示。（21世纪经济报）

国家电网酝酿混合所有制改革 拟开放三个领域

新一轮国企改革浪潮之下，国家电网公司（下称“国网”）这个占据全国80%电网的超级垄断性集团也终于计划向民资敞开大门。记者从权威渠道获悉，国网基本确定在直流特高压、电动车充换电设施和抽水蓄能电站三个领域推行混合所有制改革，目前正在制定具体的操作方案。2002年高度垄断的国家电力公司被拆分为5大发电集团和国网、南网两大电网公司，但12年后彼时所希望的充满有序竞争的电力市场仍未实现，破垄断的呼声越来越高。特高压无疑是国网目前盈利较好并大力发展的领域，但投资巨大，而电动车充换电设施和抽水蓄能电站虽然市场巨大，但却因盈利模式不明而深陷亏损。国网董事长刘振亚称，为电动汽车充电的充换电设施，将对社会全面开放，谁想投资，谁有钱投资，谁就投。（经济参考报）

人民币即期汇率重归平静 央行角色或转向监督者

在创出6.2370的近一年新低后，人民币对美元即期汇率一度出现猛烈反弹。然而，最近1周以来，即期汇率的日内波幅又开始重归平静，这让市场对人民币的未来走势充满疑惑。“从盘面上看，最近人民币汇率的市场表现还是比较谨慎的，这在某种程度上是对此前快速走势的修正，表现了市场的观望态度。”国际金融问题专家赵庆明对记者表示，从国际市场来看，近日美元和其他各主要货币的走势也都比较稳定。不过，招商银行总行金融市场部高级分析师刘东亮分析指出，人民币汇率正从“区间+爬行”模式，向“区间+浮动”模式过渡。与之对应的，货币当局与市场的组合关系也将发生变化，央行的角色将从“价格制定者”转变为“价格监督者”。未来的6~12个月内，人民币仍有创新高的机会。（每日经济新闻）

香港内地互联互通不止上交所 或建深港交易通系统

一则港交所与上交所就网络互联互通达成共识的消息引起市场巨大反应。随后，两大涉事机构均回应否认已经达成协议的说法。不过，细心的市场人士发现，港交所公告中关于“一直与内地相关机构就内地与香港市场可能建立互联互通洽谈”的表述可能暗藏玄机，从字面揣测与港交所洽谈互联互通事宜的所谓“内地相关机构”可能不止上交所，与之一河之隔的深交所可能也属其一。而官方信息也一定程度证实了上述揣测，证券时报记者翻阅今年年初发布的深圳支持金融发展一号文件显示，在深化深港两地金融合作的具体举措方面，探索建立“深港交易通”系统，通过联网交易等方式加速两地证券市场融合的内容确在其中。证券时报记者昨日就“深港交易通”进展情况联系肖志家，其没有就此过多回应。（21世纪经济报）

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、O2O和移动互联网等。（上海证券报）

理财花絮

细读基金年报：我们的资金去哪儿了 产品盈亏知多少

金融市场有个惯例，就是每年3~4月份会公开披露年度财务报告，不仅供投资者阅读，还引来无数业内人士的解读，以期从中获得对投资有价值和帮助的信息。投资者如果重视基金年报并掌握了有效阅读的科学方法，将会对基金产品有更加细致的了解。

古代作战时讲究谋略，兵书盛行，引来无数英雄人物的拜读和研究。如今，基金投资犹如一场没有硝烟的战争，同样讲究谋略——基金投资策略。无论是自上而下还是自下而上，策略都起到了指明方向的作用。故我们读年报时，一般就从策略层面开始，以了解基金经理对宏观经济、市场和行业的看法，揣摩出基金经理的投资方向和思路。

尽管每只基金产品发行时都有投资策略，但为捕捉市场运行过程中涌现的投资机会，基金管理人也会

根据市场情况变化进行适度的策略调整，即为“伺机而动”进行主动型调整。为此，投资者不能总是以基金招募书上的投资策略作为评定基金产品策略一贯性的标准。投资者应通过阅读年报及时掌握基金的年度策略变化，做出自己投资方面的调整。

与基金季报相比较，年报的策略是对未来一年的整体判断和布局，而季报则是针对中短期市场的看法。年报的策略更具宏观性，着重于“长远”而非“眼前”，季报则相对更细化。不过整体来看，季报策略一般都在年报策略的整体框架之内，并不会出现较大的出入，除非是不可预知的极端系统性风险的爆发，季报策略才会跳出年报范围之外。

相信每个基金投资者都会有一个疑问——“我们投资的资金都去哪儿了”，答案就在年报里面。通过阅读基金年报，投资者将了解到基金的资产组合情况、股票投资的行业和板块、投资组合里的持股明细以及调仓情况，投资组合收益和亏损也一目了然。相比较年报来说，季报在这方面的披露则相对简单，一般只会公布资产组合的大概情况以及前十大重仓股。这对基金投资者来说，“知情权”没能像年报那样更好地体现出来。

从年报中，我们可以看到基金投资股票的周转率（ $\text{周转率} = \frac{\text{基金的股票交易量}}{\text{基金持有的平均股票市值}}$ ）情况，周转率的高低反映出基金买卖股票的频率。周转率越高说明基金的操作风格越积极主动，甚至采用了较多的波段操作。反之，则说明基金倾向于采用买入持有策略，注重中长期回报。通过对这部分内容的阅读，投资者可以对基金经理的投资风格有大致的了解，并能以此检测基金经理操作的能力和水平，也有利于投资者对未来投资风险进行预期。

年报会公布基金持有人信息，而季报并没有披露此项。投资者通过阅读年报可查看“基金前十名持有人”，有助于进一步分析基金持有人类别和他们的投资目的，对持有人结构的稳定性有个大概的了解。一般来说，持有人结构比较稳定，对基金业绩稳定性将形成一定的正面支撑。了解基金持有人的结构变化以及基金申购、赎回、转换的频度，将为投资者提供重要的投资参考。

一年之计在于春，基金公司往往为了提升基金产品业绩，会选择作出一些人事变动的举措，包括基金经理的变更等。于是，年初是基金经理变更比较频繁的时期，这主要是基金业绩排名压力所致，产品业绩考核过后，基金经理变更频率上升。基金经理变更在年报里也会有所体现，投资者要注意自己所持有的基金产品是否发生了基金经理的人事变动。如果基金经理发生了变动，投资者则必须通过年报披露的新基金经理的投资阅历、历史业绩和其在经理工作报告中的有关陈述，以对基金产品业绩表现情况作出充分预期。

此外，投资者仍需要关注基金年报里的“重大事件揭示”，而这个项目一般在季报里是没有体现出来的。值得关注的内容包括：基金公司在过去年度有无司法诉讼、基金公司有无发生重大人事变动，以及基金投资策略是否发生变动等等。

当然，投资者也可关注基金产品的财务报表，了解基金产品过去一年运作的盈亏状况。通过去年和前年的财务状况比较，以形成对产品运作能力方面更深刻的认识。基金财务报表公布的周期是一年一次，在年报里会有所体现，但在季报里则没有进行相关披露。

热点聚焦

场外国际板年内望在自贸区推出 上市标准分层次

万众期待的上证“国际板”迟迟未能推出，场外市场“国际板”已开始先行探索。上海股权托管交易中心有望年内在自贸区推出国际化企业股权交易投融资平台，这意味着自贸区内外双向投资即将实现自由流通。

昨日，上海股交中心总经理张云峰称：“包括规则在内的制度设计基本上已经完成，但技术系统还需要进一步论证。如果所有的事情都具备可操作性了，在年内完成应该是没有问题的。”

张云峰表示，该国际化平台可以实现境内外企业都可以在此挂牌；同时，这些挂牌企业也可以直接获得境内外资本股权融资。这样的形态实际上就是国际板的形态，但会严格在 38 号文（《国务院关于清理整顿各类交易场所切实防范金融风险的决定》）的框架内执行，不会有公开发行和连续竞价交易，等到时机成熟，在政策允许的情况下，该国际化平台将进行循序渐进地发展。

“挂牌这方面的创新力度并不算大，真正具有国际板形态的那种业务，仍需要人民币资本项目自由可兑换和有能够真正发挥市场资源再配置功能的产品。”张云峰表示。

张云峰同时称，这个在自贸区设立的场外市场“国际板”，其挂牌上市的标准是分层次、多元化的，成熟型企业、成长性企业和初创型企业三类企业都在规划的范围中。但范围很宽并不意味着门槛低，由于面向国际，同样是初创型企业的挂牌，在自贸区平台的要求要比中小企业股权报价系统（Q 板）更高。这并不是指对企业的注册资本金、规模和盈利水平有硬性要求，而是对企业的规范性、成长性和信息披露的真实准确完整性有清晰严格的要求。

而在即将披露的方案中，还包括上海股交中心张江平台和自贸区平台的对接条款，只要技术系统能够有效提供跨市场的统一登记结算，也不排除企业两边同时挂牌的可能性。

张云峰称，上海股交中心今年的另一个重要任务是建立综合金融服务平台。为此，上海股交中心将会有四个举措：第一是 LP 份额交易；第二是顺应公司法的修改，对设立股份公司的注册资本和认缴资本的要求都有所降低，将有新的形态的市场来进行对接；第三是继续大力推广并购重组；第四是做和地方政府债有直接关联性的衍生产品。（第一财经日报）

机构观点**渤海证券观点：向“估值安全和政策预期”靠拢**

通过我们对制造业产业链所传递的基本面分析，以及未来一段时间内流动性环境“易紧难松”的判断，我们认为，二季度市场仍大概率以下跌为主，特别是在风险偏好下降的过程中，以创业板为代表的成长股将面临更大的风险。进一步来讲，目前决定某一个行业是否具有更好的防御属性的关键因素，正在从行业自身属性向估值和政策预期这两点上来转移。因此，我们建议投资者，在整体上依然要尽可能压低各自的仓位水平，而对打底的选择，建议以估值安全和政策预期作为首要选择逻辑。具体的策略如下：

(1) 防御中的防御，建议白酒和保险。无论是估值安全还是行业属性，基本面已跨过困难拐点的一线白酒无疑是这一类别的首选。此外，保险受益于寿险销售收入快速增长，而投资收益率却超预期稳中有升，故也可用来做防御打底仓。而对于医药生物和白酒之外的食品饮料，考虑到估值仍相对较高，且正值业绩发布期，一旦业绩增速不及预期，仍存在进一步杀估值的风险，建议暂且回避。

(2) 防御中的进攻，建议房地产和乘用车。将房地产作为防御中的进攻，主要是因为目前房地产的确仍深陷“量价齐跌”的困囿之中，但令人心生矛盾的是，此行业又身负经济“维稳”的重任，而近来宏观经济的持续下滑，加之“双向调控”导向，正在令房地产政策放松的预期甚嚣尘上，再配合京津冀一体化和再融资放开的发酵催化，如此一来，估值安全的房地产完全有能力接过“存量资金”腾挪下从成长股手中交出的接力棒。除此之外，我们认为，销售稳定的乘用车，配合新能源汽车这一主题，特别是对于此前经过充分调整的行业龙头，仍具备一定的吸引力。其他备选，我们此前一直推荐的，受益供给收缩的染料和政策主导的高铁也可做参考。

值得注意的是，尽管我们认为目前钢铁、煤炭这两个强周期板块近期或将在补库存的刺激下走出反弹行情，但是我们依然不建议投资者参与，理由是，一方面，在市场下跌之中，左侧交易的风险毋庸置疑；另一方面，库存调整的刺激作用有限，将直接导致右侧交易的性价比大打折扣。

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