

今日关注

- 肖钢带队南下调研为注册制铺路 第一站广州第二站深圳

财经要闻

- 证监会鼓励分红等强化投资者回报举措近期出台
- IPO 通道连续八周只出不进 上周 7 家排队企业终止审查
- 曹妃甸自贸区方案批转至部委 将成京津冀自贸区一翼
- 钱荒后遗症：多家银行主动扩大同业负债规模

东吴动态

- 震荡市混基抢眼 东吴嘉禾首季夺冠

理财花絮

- 容易被忽略的资产配置精髓：找互不相关的产品

热点聚焦

- 博鳌亚洲论坛今日开幕 中国改革成关注焦点

机构观点

- 海通证券观点：感受“新”意

旗下基金净值表

2014-4-4

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.2705	1.8905	1.39%
东吴轮动	0.5015	0.5815	1.09%
东吴新经济	0.8490	0.8490	0.83%
东吴新创业	0.9880	1.0480	0.92%
东吴新产业	1.2840	1.2840	0.55%
东吴阿尔法	1.0010	1.0010	--
东吴嘉禾	0.7595	2.4795	0.92%
东吴策略	1.0669	1.1369	0.49%
东吴内需	1.1840	1.1840	0.34%
东吴保本	0.9920	0.9920	0.00%
东吴 100	0.7820	0.7820	1.03%
东吴中证新兴	0.7840	0.7840	1.03%
东吴优信A	1.0175	1.0295	-0.12%
东吴优信C	0.9985	1.0105	-0.13%
东吴增利 A	1.0230	1.0630	0.10%
东吴增利 C	1.0110	1.0510	0.00%
鼎利进取	0.9430	0.9430	0.21%
鼎利优先	1.0190	1.0400	0.00%
东吴鼎利(母)	0.9770	0.9900	0.10%

注：东吴阿尔法处于封闭期，上表为 2014-4-4 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币A	0.8795	3.18%
东吴货币B	0.9447	3.43%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证综指	2058.83	0.74%
深证成指	7367.80	0.96%
沪深 300	2185.47	0.95%

今日关注

肖钢带队南下调研为注册制铺路 第一站广州第二站深圳

春节过后，证监会主席肖钢就带团队南下调研，至今已历时近两个月。本次调研的核心是为了向注册制过渡铺路，另外还包括两个主题：一是为新股发行体制完善方案征求各方意见，二是推动多层次资本市场建设。“调研团队不到 10 人，主席肖钢领队，两位副主席、证监会主席助理张育军、办公厅主任赵争平随行，其他随行人员以研究中心和发行监管部的人士为主，”前述知情人士表示，“第一站广州，第二站深圳。”

“肖主席最近一直在南方调研，听取各方的意见，为下一步向注册制过渡打下基础，”前述知情人士表示，“注册制在内部还存在很大的争议，肖主席这次南行也是希望取得各方支持。”

据了解，肖钢在深圳调研的主题是推动深圳多层次资本市场的建设，将来要进一步支持前海发展，推动前海进行金融系统的改革，比如说拓宽跨境人民币贷款资金来源、开立本外币自由贸易账户。而在广东省委常委、深圳市委书记王荣接待肖钢的当天，证监会副主席姚刚则借道深圳赴港交所交流。

北京一家中型券商投行人士表示，继上交所发出 IPO 系统测试同时后，3 月 26 日左右，深交所也向各券商发出系统测试通知，测试时间为期一周。“如果测试没有什么问题，IPO 本月应该就能重启。”其表示。监管层此次南下调研的另外一个主题，则是为完善新股发行体制改革的相关措施征求意见。

北京一家大型投行人士告诉记者，日前证券业协会向承销商和询价机构下发了《首次公开发行股票承销管理业务规范(2014 修订版征求意见稿)》(下称《征求意见稿》)，已于 3 月 31 日结束征求意见。此外，配套文件《首次公开发行股票自主配售细则》和《首次公开发行股票网下投资者备案管理细则》也在抓紧制定当中。

此次微调前，有两档网上回拨的档次：若网上发行初步认购倍数超过 50 倍，且小于等于 100 倍，网下向网上回拨本次公开发行股票数量的 20%；若网上发行初步认购倍数超过 100 倍，回拨比例为 40%。据理财周报记者统计，在已经完成发行并上市的 48 只新股中，从网上网下发行比例看，扣除战略配售部分后，48 家公司网上网下初始发行量占比平均数分别为 33%和 67%。申购结束后，44 家启动回拨机制，占比 92%。其中，18 家回拨 20%，占比 37.5%，26 家回拨 40%，占比 54%。回拨后，网上发行量占比平均 62%，网下发行量占比平均 38%，网上是网下的 1.61 倍。

因此，微调后，将增加网下向网上回拨的档次，对网上有效认购倍数超过 150 倍的，要求网下保留的数量不超过本次公开发行业量的 10%，其余全部回拨到网上。

正制定的配售细则中规定了六类对象不能作为配售对象，其中包括与主承销商有保荐、承销业务合作关系的机构或个人。且对同类投资者配售比例应当相同。(理财周报)

财 经 要 闻

证监会鼓励分红等强化投资者回报举措近期出台

证监会围绕国务院办公厅发布的《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》(以下简称《意见》)而制定的相关落实措施,近期有望出台。据悉,旨在增强持续回报投资者能力的相关举措,如鼓励分红、市值管理等或出现在具体规则中。国务院常务会议提出要促进上市公司提高效益,增强持续回报投资者能力,与去年年底颁布的《意见》中提到的引导和支持上市公司增强持续回报能力,上市公司应当完善公司治理,提高盈利能力,主动积极回报投资者的思路相吻合。(证券时报网)

IPO 通道连续八周只出不进 上周 7 家排队企业终止审查

上周又有 7 家排队企业终止审查,创下了今年以来单周终止审查企业数最多的纪录,这意味着新股发行(IPO)通道已经连续八周“只出不进”。截至 4 月 3 日,今年共有 28 家企业离开新股排队名单。证监会最新披露数据显示,拟在主板上市的天津一商友谊股份有限公司于 4 月 3 日终止审查,保荐机构是渤海证券,此前的审核状态为“落实反馈意见中”。其中,上海金汇通创意设计发展股份有限公司和浙江洪波科技股份有限公司审核状态为“落实反馈意见中”,中航文化股份有限公司则为“已通过发审会”。(证券时报网)

曹妃甸自贸区方案批转至部委 将成京津冀自贸区一翼

记者获悉,作为京津冀自贸区设想中的重要“一翼”,曹妃甸自贸区的申报调研工作正在加快脚步。目前,曹妃甸自贸区方案已经由国务院批转商务部等相关部门,是第十三个提出申请的地区。“目前,曹妃甸已经做好对接部委调研以及承接京津产业转移的准备。”曹妃甸管委会人士告诉记者,曹妃甸各部门已经开始行动,多次赴京对接招商,发改部门制定出了相应方案,已经为承接京津产业转移做好了准备。近日在全区项目推介大会上做出了重要部署。“关于设立曹妃甸自由贸易试验区的请示(代拟稿)”(简称“代拟稿”)中提到,试验区位于河北省唐山市南部沿海,包括曹妃甸工业区、唐山湾生态城和湿地旅游度假区。其中,仅工业区就有存量土地 210 平方公里。(经济参考报)

钱荒后遗症: 多家银行主动扩大同业负债规模

从某种意义上来说,银行信贷受限与抵御流动性风险的不足是催生银行同业业务发展的初衷。然而,经过近几年同业业务的不断创新,银行愈加发现这其中所带来的可观收益,从一两家银行的变相贷款到全行业的蜂拥而上,在短短几年时间内,银行同业资产与同业负债的规模高速扩张。即便监管层早在去年就有规范同业业务之意,但坊间盛传的“9 号文”却迟迟没有正式出台,在业内人士看来,如今的同业业务大有“尾大不掉”之势,经过几年的发展,地方平台贷与房地产企业在买入返售信托受益权的业务中得到了大量的资金,这其中错综复杂的资金链已经很难用监管政策来一刀切处理了。从各家银行的 2013 年年报中不难发现,同业业务利息收入已经成为支撑报表利润的重要数据,特别是买入返售利息收入占比惊人。(21 世纪经济报)

东吴动态

震荡市混基抢眼 东吴嘉禾首季夺冠

一季度上证指数跌幅达 3.51%，三月份以来 A 股市场波动愈发加剧。急速变化的震荡环境对基金经理投资能力的考验更为严峻。弱市之下，灵活配置的混合型基金整体表现强于偏股型基金，据银河数据显示，东吴嘉禾一季度以 2.6% 的净值增长率夺魁，在同类混合型基金中排名第一。

在经济增速放缓和经济转型的大背景下，A 股市场持续震荡或将成为主基调。弱市中，如何能为投资者赚钱成为关键。东吴嘉禾秉承“成长+安全”的投资法则，保持对大类资产配置准确把握，捕捉优质成长股，追求绝对收益。值得一提的是，东吴嘉禾的基金经理程涛先生秉持均衡投资，追求绝对收益的投资理念。据海通证券的研究报告显示，从过往投资业绩来看，程涛管理基金以来的累积收益为 19.27%，同期沪深 300 指数的跌幅为 33.48%，超额收益超过 50%，在不同市场中呈现出领涨抗跌的特点，其投资能力可见一斑。东吴嘉禾在弱市能为投资者赚取正回报，在同类基金中业绩夺冠与基金经理的投资能力息息相关。

从基金年报来看，东吴嘉禾成功的规避掉了过于高估的新兴产业类个股风险，主要集中于符合国家战略方向、行业景气度提高的制造业、信息传输、软件和信息业、科技研究和技术服务业等五大行业，在今年以电子、电气设备等板块为代表的结构性行情收获颇丰。

市场分析人士认为，2014 年市场波动无疑将大于 2013 年，投资需要进入精选个股时代才能立于不败之地。今年一些资产配置灵活、选股能力较强的基金值得投资者关注。以东吴嘉禾为例，该产品股票投资比例为 30~95%，债券投资范围为 0~60%，基金经理可以根据市场情况更加灵活的改变资产配置比例，进可攻退可守。在看多市场的情况下提高股票仓位，在看空市场的时候降低仓位，其中较大的弹性空间能够为稳健收益提供保障。因此，震荡市中混合型基金的表现将优于偏股型基金。

展望后市，在 2014 年宏观大背景下，市场难以形成整体的趋势性机会，结构分化将持续存在，东吴嘉禾基金经理程涛认为 2014 年主要机会来自于三方面：其一、经济转型和产业趋势是挖掘优质成长股的重点方向。在移动互联、医疗服务、LED 智能照明、新能源、智慧城市等需求端有明显增长的行业中，寻找真正有业绩支撑，能够保持高增长的成长股存在的投资机会。其二，改革的方向。深化改革、调整结构已经成为本届政府经济领域的核心诉求和价值取向，包括国企改革、价格要素改革等的落实都有望带来行情；其三，IPO 将大量发行，价格不高的优质个股将是可投资的对象。

容易被忽略的资产配置精髓:找互不相关的产品

投资者在进行资产配置时，通常是不是筛选出几只心仪产品之后，便按照各自的风险情况进行相应的资金分配，而很少考虑这几只产品之间的相关系数？如果是这样，说明你还不了解资产配置的精髓在哪里，事实上，资产组合有一项最主要的风险称为“波动风险”。例如股票型或债券型基金，净值会随着时间变化，而且经常围绕着平均报酬率进行上上下下的波动。通过良好的混合方式，可以有效地减低整体的波动程度，这种配合的方式就称为资产配置。

怎样才能降低组合的整体波动率呢？主要方法就是利用两组资产的不相关性或者是负相关，来相互抵消上下的波动。例如有两组资产：股票基金及债券基金。为了解释方便假设两组基金的上下起伏是没关联的，即“相关系数为 0”。因为两组基金相关没有关联，所以其涨跌也是各自独立的。虽然出于偶然，两种基金也会有同涨同跌的情况出现，但在大多数情况之下，一只基金的涨跌并不会影响另一只基金的收益。这时投资者往往会有疑问，如果二者的涨跌独立，那报酬是否也会互相抵消？其实，所谓波动指的是平均值上下的波动，也就是平均值的离差和。波动相互抵消后，所得到的就是稳定的平均值。对基金而言，平均报酬率就是平均值，标准偏差就是在平均报酬率上下波动的程度。所以当两种资产相互配置后，平均报酬率是不会改变的，只是标准偏差（风险）会变小。

当然，在现实中，完全负相关的产品并不容易寻找，一般来说，当两只产品的负相关系数在-0.5 以下，便可以构建成一个相对完美的资产组合。普通投资者或许很难通过专业途径查找到两个资产类别的相关系数，这时候也可以通过一些简单的方法进行判断。以股票型基金为例，在市场呈现明显的风格轮动趋势时，大盘蓝筹基金和中小成长风格基金便会呈现负相关性。但是，当市场处于普涨或熊市阶段时，两类基金的相关系数便可能从负相关变为正相关，这点也需要投资者特别留意。再以债券型基金为例，虽然多数情况下，债券基金的表现会独立于股票型基金，但这主要是针对纯债或一级债基而言，二级债基由于可以适当参与股票交易，因而在收益上也会表现出一定的权益资产特征。

除了股票型和债券型基金以外，可以用来构建投资组合的资产还有货币基金、海外基金、房地产、黄金等多种类别。具有低风险高流动性特征的货币基金作为现金管理工具，可在资产组合中占据一定比例，以应对日常开支或其他紧急需求；海外市场股票基金虽然风险系数相对较高，但由于其投资标的——海外市场（尤其是美欧等成熟市场）与国内市场的负相关性，也可以适当配置以分散组合风险。此外，黄金通常在高通货膨胀时期会有良好表现，将黄金加入到投资组合中，可以利用黄金与股票相异而动的优点。

总体而言，在投资组合中配置两个相关系数较高的产品并不能得到投资多样化的好处，反而会放大风险，提高组合波动率。我们不希望看到的结果是，在一个投资组合中，各种资产的表现非常相似，很多时候，合理的资产配置就是寻找互不相关、多元化的资产。

热点聚焦

博鳌亚洲论坛今日开幕 中国改革成关注焦点

博鳌亚洲论坛 2014 年年会将于 8 日在海南博鳌开幕。本届年会围绕改革、创新、可持续发展三大主线对亚洲和世界经济形势展开讨论，中国改革相关话题备受国际社会关注。“中国正在推进市场化的改革政策，并大力发展本国的金融市场，包括加强上海、北京和香港等城市的国际金融中心地位。当俄罗斯公司需要和亚太国家进行金融及经济合作的时候，会更多地考虑利用中国的金融市场。”俄罗斯直接投资基金总裁基里尔-德米特里耶夫接受采访时表示。

德米特里耶夫认为，中国正在推进深化市场改革的一个重要方向是，不经过美元而直接进行人民币和外币的自由兑换，这项改革还有赖于中国和伙伴国家之间完善的贸易及投资手续。

俄罗斯将派出一个庞大的代表团参加本届论坛，代表团由高级官员以及大型企业的负责人组成。德米特里耶夫认为，博鳌亚洲论坛将成为重要平台，各方可以在这里讨论国际合作的具体细节。

多次出席博鳌亚洲论坛的英国标准人寿保险（放心保）公司董事长秦智涛将在本届论坛中对中国改革建言。他认为，巨大的劳动力资源是亚洲最大的可持续发展潜力，虽然中国当前面临人口老龄化的挑战，但其正逐渐放开二胎限制，这一计划生育政策的调整将会在较长时间内释放出改革红利。

在原欧盟委员会贸易专员彼得·曼德尔森看来，中国经济增长模式由“出口导向型”向“消费拉动型”的转变将给亚洲产业链的重塑带来很多机会，同时中国消费力量的崛起将利好全球市场。

“中国消费者群体不单单在“购买中国”，其将更多地走出国门，“购买世界”，中国将是亚洲其他国家的重要商品与服务市场。”曼德尔森在出席本届论坛前接受记者采访时说。

对于中国的未来改革，曼德尔森建议，更多经济改革的红利还应该覆盖到环境、社会福利和城镇与乡村居民生活质量方面。

本届论坛将主题确定为“亚洲的新未来：寻找和释放新的发展动力”。论坛秘书长周文重表示，2014 年亚洲和新兴经济体将处于改革的关键时期，中国、印度、印尼等均在大力推进改革议程。（金融投资报）

机构观点

海通证券观点：感受“新”意

1、稳增长提前，系统性风险下降。（1）稳增长提前出手，第一个判断兑现。《策略月报－各取所长－20140331》中我们对比历史，分析指出稳增长政策推出有三个步骤“增长回落，领导人调研座谈”→“国务院常务会议部署各项政策”→“部委积极落实推进相关政策”，并根据近期经济形势和领导人动向，推断 14 年稳增长望提前到 4 月中上旬推出。4 月 2 日国务院常委会议提出稳增长类措施，月度策略中第一个

判断兑现。(2) 股市系统性风险概率大幅下降。2月下旬来《安不忘危-20140224》、《告别夜袭,从长计议-20140303》等报告一直强调短期市场风险,建议减仓,宏观面核心理由即是经济增长回落降低市场风险偏好,并提出4月市场可能变化。回顾08、11年市场大幅下跌均是源于经济增速下滑超出市场预期,而政策维稳尚未跟进造成的。目前稳增长政策提前推出,将减缓投资者担忧,A股2季度出现系统性风险的概率大幅降低。

2、不矫枉过正,结构或微妙变化。(1) 稳增长非放水刺激,不矫枉过正。4月2日国务院常务会议提出的棚户区改造、小微企业优惠政策以、铁路建设均是偏向民生方向,并没有涉及城镇化建设和房地产政策放松。后续稳增长组合拳动态侧重调结构还是松地产决定后续风格变化。11年底12年初地产政策偏松的背景是行业量价齐跌,短期对政策预期及风格判断,不宜矫枉过正。(2) 关注宏观微观面的微妙变化。宏观面,后续稳增长措施如果类似13年偏向调结构,自上而下的风格偏好可能变化,13年国务院常务会议提出“统筹推进稳增长、调结构、促改革”后4G、节能环保、高铁、军工等行业相对收益明显。微观面,创业板1季报预告已达68.3%,创业板1Q净利润同比均值27.8%,13年全年、4Q为13%、32.5%,创业板指前50%权重股仅披露16家,1Q净利润同比均值47.9%,13年全年、4Q为44.4%、50%,整体看,创业板业绩14年开局尚可。

3、应对策略:感受“新”意。(1) 平淡年份,降低预期。维持前期报告观点,2014年预期收益率需下调。稳中求进的政策趋向下市场震荡格局未变,不过悲不过喜,存量资金博弈深化,低估蓝筹和新经济均是结构性、波段性机会,建议守好各自奶酪,无需频繁切换,各得其所,均不恋战。(2) 短期无忧,感受“新”意。稳增长政策提前推出,降低短期经济增长大幅回落风险及由此衍生的信用风险,12年4季度来存量资金博弈的市场特征仍未打破。后续稳增长措施如兼顾调结构,叠加创业板1Q业绩尚可,市场短期风向可能重新偏向新经济,如医疗教育、高端装备、信息安全、新能源汽车。主题方面,重申丝绸之路是大主题,新疆、陕西的基建制造、油气、旅游均受益。

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