

今日关注

- 医保基金结余超 9000 亿

财经要闻

- 增量过会企业上市料有节奏进行 新股 5 月底上市
- 外媒看中国：人民币短期仍有贬值空间 遏制热钱流入
- 城商行同业与投资业务多超贷款 业内：迟早出事
- 私募大佬九鼎挂牌上市 财务数据引来三大质疑

东吴动态

- 东吴基金杨庆定：可转债市场投资价值凸显 选择范围广

理财花絮

- 基金定投赚钱的真相：如何挖掘背后的矿藏

热点聚焦

- 深交所放宽境外投资者持股比例限制

机构观点

- 海通证券观点：选“刚”货，吃“硬”菜

旗下基金净值表

2014-4-25

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.2070	1.8270	-2.11%
东吴轮动	0.4845	0.5645	-1.82%
东吴新经济	0.8180	0.8180	-1.21%
东吴新创业	0.9500	1.0100	-1.76%
东吴新产业	1.2130	1.2130	-2.02%
东吴阿尔法	1.0030	1.0030	--
东吴嘉禾	0.7406	2.4606	-2.45%
东吴策略	1.0638	1.1338	-0.63%
东吴内需	1.1310	1.1310	-2.50%
东吴保本	1.0040	1.0040	0.00%
东吴 100	0.7710	0.7710	-1.41%
东吴中证新兴	0.7680	0.7680	-1.66%
东吴优信A	1.0357	1.0477	0.15%
东吴优信C	1.0162	1.0282	0.15%
东吴增利 A	1.0380	1.0780	0.10%
东吴增利 C	1.0280	1.0680	0.10%
鼎利进取	0.9480	0.9480	-0.11%
鼎利优先	1.0000	1.0420	0.00%
东吴鼎利(母)	0.9700	0.9920	-0.21%

注：东吴阿尔法处于封闭期，上表为 2014-4-25 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币A	0.6486	1.68%
东吴货币B	0.7137	1.92%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证综指	2036.52	-1.00%
深证成指	7323.65	-1.29%
沪深 300	2167.83	-1.03%

医保基金结余超 9000 亿

记者在人力资源和社会保障部近日公布数据的基础上初步计算得出，医保基金的累计结存已超过 9000 亿元。对于总额中规模巨大但却封闭管理的个人账户资金，有专家认为，个人账户既不能有效分散医疗费用风险，使用效率低下，又导致账户滥用恶性膨胀，取消个人账户应是大势所趋。

《2013 年人力资源社会保障快报数据》显示，当年基本医疗保险（放心保）基金收入 8173.7 亿元，基金支出 6801.1 亿元。因此，若不考虑少量利息和其他收入，2013 年医保基金结余约为 1373 亿元。据人社部数据，2014 年 1-2 月基本医疗保险基金收入 1249.5 亿元，基金支出 1064.1 亿元，同理，两者差额 185 亿元。此外，2012 年末城镇基本医疗累计结存 7644 亿元。若将这一数值与上述两项差额相加，可初步计算出医保基金至今年 2 月末的结余已经达到 9202 亿元。

据了解，准确的统计数字将在后续公布的《2013 年度人力资源和社会保障事业发展统计公报》中披露。不过可以预见的是，基金规模膨胀的趋势很可能延续：根据财政部公布的《2014 年全国社会保险基金预算情况》，到今年年末，我国医保总结余预计将达 10751 亿元。对于如此大规模的资金结余，有专家认为，一方面基金面临着保值增值的问题，更值得注意的是，医保个人账户封闭导致的资金大量沉淀，是医保基金运行效率不高的表现。我国现行的城镇职工医疗保险制度延续了上世纪 90 年代设立时确定的“统账结合”模式，即分为现收现付的统筹基金和积累制的个人账户。具体而言，单位缴纳的基本医疗保险费一部分用于建立统筹基金，一部分划入个人账户；个人缴纳的基本医疗保险费计入个人账户。

“新医改以来，参保人数在迅速扩大，基金规模也在增长，制度总体运行平稳。”对于医保基金结存问题，人社部新闻发言人李忠曾表示，在 2012 年医保基金累计结存中，个人账户占总结存数的 40%左右，积累达到 2697 亿元。但对目前规模可能已超过 3000 亿的个人账户资金，全国大部分地区实行封闭管理，只允许用于在定点医院、药店看病买药。看着账户上的钱成为看得见用不成的“死钱”，一些参保人会利用多种渠道花掉，因而滥用医保卡购买日用品，甚至套现的情况时有发生，且屡禁不止。有学者对广东 6 市的医保个人账户改革实践进行研究发现，若个人账户资金沉淀太多，将直接导致统筹基金余额不足，统筹基金支付能力下降，影响待遇水平的提高。“个人账户不是一个风险分担机制，只能专款专用，不能共济使用，浪费了保费资源。”

专家认为，当前可行的办法是逐步消化个人账户沉淀，弱化个人账户，提高基本医保的补偿水平，降低个人的负担。从全国来看，主要有三种做法：拓展个人账户使用范围和对象，提高其效率，比如广东、江苏等多个地市率先将其家庭化，参保人直系亲属、配偶也可以使用这笔钱去门诊、药店看病购药；用门诊统筹来弥补个人账户共济作用小的缺陷；将个人账户资金用于新的用途，比如购买补充商业保险，像江苏常州、苏州等地允许用个人账户资金购买大病商业补充保险。（经济参考报）

财经要闻**增量过会企业上市料有节奏进行 新股 5 月底上市**

证监会主板发行审核委员会定于 30 日召开发审会，审核四公司首发申请。有观点称，这意味着下一步新股发行工作启动和市场扩容压力加大。发审会即将召开，市场关注的焦点开始转向新股发行的启动。投行人士认为，IPO 启动的必要条件之一是新股发行相关配套细则发布，预计这些配套规则最快在 4 月底、5 月初出台。此外，网下投资者备案工作也需要一定的时间，照此推算，5 月底才可能会有新股上市。截至 4 月 25 日，已有 122 家企业披露招股说明书(申报稿)，预计 2014 年 6 月底前，绝大部分在审企业可完成财务资料更新和相关预先披露工作，但是发审会召开的节奏与预披露应当并不一致。新的首次公开发行股票审核工作流程包括受理、反馈会、见面会、初审会、发审会、封卷、核准发行等主要环节。发行监管部在正式受理后即按程序安排预先披露。反馈意见已按要求回复、财务资料未过有效期、且需征求意见的相关政府部门无异议的，将安排预先披露更新。(中国证券报)

外媒看中国：人民币短期仍有贬值空间 遏制热钱流入

人民币下降趋势不减，外媒对此看法不一。有认为人民币未来弹性将进一步增强，双向波动成常态；有外媒援引德国商业银行的技术图表分析称人民币即期汇率跌势将会停止；亦有外媒预估人民币兑美元中间价达到 6.3 左右将不再下跌。据香港文汇报中文网 4 月 26 日报道，据央行公布的数据，2 月份金融机构新增外汇占款大大低于 1 月份，跌至近 5 个月新低，说明 2 月中旬以来汇率走弱与外汇市场供求造成有很大关系。26 日虽然人民币兑美元出现贬值，但与主要储备货币和新兴经济体货币相比，总体看人民币汇率波动很小。分析称，预计未来人民币汇率弹性将进一步增强，双向波动将成常态。短期内人民币仍有一定贬值空间，但年内整体走势有上升基础。(中新网)

城商行同业与投资业务多超贷款 业内：迟早出事

截至目前，已有十余家非上市城商行披露 2013 年年报。数据显示，一些城商行此类业务规模甚至已经超过同期贷款余额。如天津银行 2013 年同业、投资类资产余额，比同期贷款超出 80 亿元。而长沙银行上述两类资产规模，更是高达同期贷款余额的 2 倍左右。在贷款规模受限的情况下，同业、投资等业务，已经成为城商行突破监管限制、实现盈利增长的主要手段。(第一财经日报)

私募大佬九鼎挂牌上市 财务数据引来三大质疑

一向神秘的私募基金九鼎如今也要上市了，然而让人没想到的是当财务数据公布之际引来的却是一片质疑。面对近几年的“疯投”，九鼎有多少项目能够实现 IPO，利润又能否持续增长以及财务数据是否健康都成了投资者心中的疑问。日前，北京同创九鼎投资管理股份有限公司(下称“九鼎投资”)收到全国中小企业股份转让系统(下称“股转系统”，即“新三板”)同意其挂牌的回函，成为目前为止第一家在新三板市场上市的私募基金公司。此消息一出，九鼎投资和其在《公开转让说明书》中披露的信息瞬间成为市场的焦点。(东方网)

东吴动态

东吴基金杨庆定：可转债市场投资价值凸显 选择范围广

可转债投资机遇进入机构投资者关注视野中。近期东吴基金发行东吴中证可转换债券指数分级基金，所跟踪的标的指数为中证可转换债券指数。该基金拟任基金经理杨庆定表示，中证转债指数具备攻守兼备的特点，基金建仓将完全复制中证转债指数，此指数过去 9 年平均上涨幅度超过沪深 300 指数，从历史经验上来可以为投资者带来比较持续稳定的回报。目前市场中一些可转换债券的正股相较于港股有比较大的折价率，目前建仓标的在估值上有较大优势。

杨庆定认为，“沪港通”的出台大大有利于刺激蓝筹股价值回归，目前一些蓝筹股破净的现状并不能维持太久。此前一些大盘蓝筹股相较于港股存在折价情况，原因在于国内资本市场环境较为封闭，主板股票流动性较差，由于外汇管制和投资额度管理，之前国外资金投资国内需要通过 QFII 通道，交易成本很大，因此股票定价上存在严重低估的现象。

“不过目前而言，国内现在很多蓝筹股通过分红等方式股息率较高，相当于准债券的一种收益，这对境外的买入并持有风格的长线资金具有吸引力，因此一旦相关限制制度发生变革，这种折价情况会逐渐改善。”杨庆定表示。从投资价值角度来看，国内蓝筹股也存在估值修复的需求。杨庆定表示，国外股市中一些质地优良的股票破净往往是在金融危机或重大利空冲击才会发生，虽然目前国内经济基本面较为疲软，各类经济数据也不理想，但是放眼整个国际资本市场，7%以上的 GDP 增速仍然是较高的增长率，况且宏观经济整体在政府把握下平稳运行，“硬着陆”的概率很低，因此国内质地优良的蓝筹股破净并不是一个正常状态。除了股性机会较好以外，债性也是投资可转债一个重要考虑因素。杨庆定认为，可转债本身带有期权性质，是上涨有力下跌有度的一类细分市场投资标的，例如今年年初中行转债在阶段性低点 95.85 元之后吸引大量资金，当时纯债收益率在 5.5% 左右，作为一只 3A 信用评级的债券，在剩余两年期限时收益率与债券市场整体收益率持平，在这样的收益率水平下还附加看涨期权，因此即使正股下跌可转债价格也不再下跌，可以说可转债具有很好防御性。

杨庆定表示，过去 10 年 10 年期国债收益率平均值为 3.6% 附近，今年年初 10 年期国债收益率在 4.6% 左右，处在一个利率中枢较高水平，截至上周国内 10 年期国债收益率在 4.2% 左右，因此债券收益率下行概率较大，未来债券市场仍然不乏一些机会。据了解，该产品 A 份额的约定年收益率为“一年期银行定期存款年利率（税后）+3.0%”，以当前一年期银行定期存款年利率 3% 计算，可转债 A 的首期约定年化收益率为 6%，在分级基金中处于较高水平；可转债 B 份额的初始杠杆为 3.33 倍，可对基金母份额的收益进行有效放大，投资可转债 B 以获取超越标的指数表现的杠杆收益。

近些年来可转债市场发展迅速，杨庆定指出，近些年可转换债券市场规模越来越大，未来银行、保险、医药等企业都会发行可转换债券，可选择范围也会越来越广，金融市场细分市场的发展是未来不可忽视的一个投资领域。

理财花絮

基金定投赚钱的真相：如何挖掘背后的矿藏

基金定投赚钱的真相是什么？投资者该如何挖掘定投的矿藏，绽放“时间的玫瑰”？

定投之“人”

基金定投，是“定期定额买基金”的简称，是指投资者约定每月扣款时间和扣款金额，由销售机构在每月约定日从投资者指定资金账户内自动完成扣款和基金申购申请的一种长期投资方式，类似于银行(行情专区)的零存整取方式。由于基金“定额定投”起点低、方式简单，所以它也被称为“小额投资计划”或“懒人理财”。按照基金定投的产品特征，四类人适合基金定投：首先，基金定投适合忙人理财，经常加班，几乎没有时间休闲娱乐，更没有时间打理自己的资产；其次，适合懒人理财，而基金定投是规律投资，强制扣款，“月光族”可以将发薪后手头宽裕的几日设为划款日，这样通过基金定投相当于强制储蓄；再次，基金定投可以平摊震荡市场风险，适合稳健投资者；最后，基金定投可用于未来特定目的使用。

定投之“技”

由于定位于“懒人”投资，基金定投初期模式相对简单，即纯粹的定期定额投资，指投资人可以指定投资的时间(每月任意一个工作日)和金额，在投资人指定的投资时间进行扣款，扣款金额为投资者指定的金额。经历了多年快速发展之后，基金定投近两年集体进入了智能化时代，各家银行、基金公司的智能定投方案层出不穷。智能定投是建立在传统定投基础上，进行适当择时操作的投资方式。它一方面保留了普通定投的机械化、降低主观操作风险的优点，另一方面又通过数量分析方法进行模糊择时，优化投资成本。如今智能定投可以从金额、日期、周期、涨跌、均线等多方面进行选择。以均线偏离法为例。在股价大幅高于均线时，应减少定投金额；在股价大幅低于均线时，应增加定投金额。均线偏离法也可以对应不同的偏离度，设定不同的定投金额。

定投之“市”

什么样的市场环境适合基金定投？

入市时机选择上，超跌但前景不错的市场最适合开始定期定额投资，投入景气循环向上、现阶段在底部盘整的市场，避免追高是创造获利与本金安全的不二法则。因此只要长线前景看好，短期处于空头行情的市场最值得开始定期定额投资。从长期来看，建立在市场长期趋势向上的假设下，投入的时间越早，成本低的概率越大。因此一次性投资的成本应低于定投成本；长期来看，在市场长期震荡向上的情况下，一次性投资的收益率好于定投的概率较大。需要指出的是，一次性投资在初始时点上投入的金额在当时来看也许比较高，但多年以后来看，这些投资金额往往较小。而定投虽然每次投入金额比较少，但如果拉长时间来看，累计投入是比较可观的。因此定投是一种能够与个人财富管理需要相适应的理财方式，而不是一种投资策略。

定投之“时”

从市场关于定投亏损的报道看，很多投资者是在 07 年高点“入市”定投而被迫“站岗”。因此，定投并不意味着可以完全放弃时机的选择。对不同投资期限的投资者来说，定投的进入和退出时点并不相同。研究表明，中期定投的平均成本随着进入时机的不同而差异相对较大：震荡筑底时进入的平均成本最小；上涨市进入的平均成本最高；下跌市进入的平均成本居中偏小。因此震荡筑底时正是开始定投的最佳时机。中期定投的平均成本随退出时机的不同也有所波动。从折线表示的回报来看，回报对退出时机因素比较敏感。再结合成本来看，中期定投的收益率对进入时机和退出时机都具有一定的敏感性。而对于长线(大于一个周期)的定投来说，进入时机相对不重要，影响收益率的主要因素是退出时机。上述研究同时表明，在定投时间超过一个市场周期之后，定投成本最终将趋近于较稳定的水平，与进入时机关联较小。但由于回报对退出时机仍然非常敏感，因此长期定投的收益率仍然对退出时机敏感，但对进入时机不再敏感。因此，对长期投资者来说，定投要“傻傻地买，聪明地卖”：在定投时需要坚持投资纪律不能轻易退出，但当收益率已达到或者接近预期目标时，应理性选择退出时间。

定投之“基”

除了选择正确的定投方法和时机，适合的定投品种亦是决定能否赚钱的关键因素。如果定投计划时间足够长，跨越了数个牛熊循环，那么定投的最佳投资品种之一是指数基金；原因是相当部分主动基金的长期累积收益率无法超越指数。在指数基金中，市场代表性强的指数基金定投效果通常要好于代表性较弱，或特殊风格类型的指数基金。如果定投计划时间较短，比如三年以内，那么主动型基金也是有吸引力的。因为在一个相对较短的时间期限内，总是可以找到部分能够持续战胜市场的主动型基金。在主动型基金中，操作风格灵活相比操作风格稳健的基金更加适合进行定投；风格轮动型基金相比风格固定型基金更加适合进行定投。

定投之“误”

最后，综合渠道、基金公司及投资者反馈，在此总结若干基金定投常见的误区。

误区一：任何基金都适合定投

并非所有的基金都适合。债基、货基收益较稳定，定投和一次性投资效果差距不是太大，而股基波动较大，更适合用定投来均衡成本和风险。

误区二：定投只能长期投资

在后市不看好的情况下，无论是一次性投资还是定投均应谨慎，已办理的基金定投计划也应可以考虑规避风险的问题。

误区三：只能按月定投

也有基金公司定投可按周、按月、按双月或季度投资。若月工资仅够日常之用，季度奖可以投资，适合按季投资。

误区四：定投金额可直接变更

签订定投协议后，约定投资期内不能直接修改定投金额，需到代理网点先办理“撤销定期定额申购”

手续，然后重新签订定投申请书后方可变更。

误区五：基金赎回只能一次赎回

定投基金可以一次性赎回，也可选择部分赎回或部分转换。如资金需求的数额小于定投金额，可用多少赎多少，其他份额可继续持有。

误区六：赎回后定投协议自动终止

基金即使全部赎回，投资合同仍有效，只要银行卡内有足够金额，银行仍会定期扣款。若想终止协议，应到销售网点办理终止定投手续。

热点聚焦

深交所放宽境外投资者持股比例限制

深交所发布《深圳证券交易所合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者证券交易实施细则》（以下简称《QFII 和 RQFII 证券交易细则》），将合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者（以下简称“合格投资者”）一并纳入监管范围。

与 2002 年发布的《深圳证券交易所合格境外机构投资者证券交易实施细则》相比，《QFII 和 RQFII 证券交易细则》主要修改内容包括：一是放宽投资范围，合格投资者可以投资于在深交所交易或转让的股票、债券、基金、权证、资产支持证券等品种；二是增加受托证券公司数量，单个合格投资者最多可委托 3 家受托证券公司办理深交所证券交易业务；三是放宽持股比例限制，将所有境外投资者持有同一上市公司挂牌交易 A 股数额，由合计不得高于该公司总股本的 20% 放宽到 30%。（京华时报）

机构观点

海通证券观点：选“刚”货，吃“硬”菜

1、宏观验证期，市场无趋势

（1）4-5 月往往是行情分水岭，今年还需观察。10-13 年 4-5 月市场变盘，源于工业增加值、M1 等同比增速均回落。今年 1 季度数据的确显示经济增长回落压力大，但稳增长措施比以往提前，增长是否能稳住还需观察。（2）跟踪一：有形之手（稳增长政策）和无形之手（地产链下滑）的角力。4 月 25 日中共中央政治局会议，明确稳中求进的政策取向。温和刺激政策下，增长是否能稳住，与地产链是否能企稳有很大关系，房屋降价后如果销量企稳会引发市场对稳增长效果的怀疑。（3）跟踪二：IPO 进度和制度红利推进的角力。4 月 18-25 日证监会网站分批公布了 122 家新股预披露招股书，目前尚有 26 家已过会企业、662

家在审企业，存量资金市中 IPO 重启会分流资金。另一方面，券商创新大会召开在即，沪港通后个股期权 T+0 等制度改革仍望推出。

2、成长整体消化业绩冲击，结构分化

(1) 成长股整体在消化业绩冲击中，结构分化。创业板 14 年 1 季报披露率约 95%，整体业绩均略低于预告，创业板指前 50% 权重股年报略高于预告。个股角度，富瑞特装、中青宝等 1 季报真实业绩低于预告后，股价开始回调，正反映了成长股在消化业绩考验。与此同时，创业板中部分公司业绩好于预告，且中小板和主板中一些白马成长股调整时间和空间大，机构持仓明显下降，将有相对收益。(2) 基金 1 季度继续增持创业板。普通股票型基金 Q1 基金重仓股中创业板占比 18.1%，环比上升 3.1 个百分点，连续 8 个季度主动增仓。13 年 Q1-Q3 分别创业板占比分别环比上升 5、7、5.6 个百分点，13 年 Q4 略上升 0.6 个百分点。存量资金博弈市特征未变，机构对创业板持仓较高，制约板块表现。

3、选“刚”货，吃“硬”菜

(1) 仓位中性，等待时机。大盘后期走势需要观察房地产销量下滑和政策稳增长之间的角力，以及 IPO 冲击和股市制度红利之间的角力，建议中性仓位。(2) 选“刚”货，吃“硬”菜。结构上维持今年市场蓝筹、成长各有千秋，均是波段机会的判断。目前，蓝筹机会需要等待制度红利，成长整体上需消化 1 季报业绩冲击。与经济周期弱相关的军工安防，政策支持下行业需求刚性，属于“刚”货，习近平总书记 4 月 25 日主持中央政治局第十四次集体学习时指出“切实维护国家安全和社会安定，为实现奋斗目标营造良好社会环境”。白马成长股中部分公司股价调整明显，属于估值和盈利可靠的“硬”菜，且跌出普通股票型基金前十大甚至前二十大重仓股，存量资金博弈市中留点出配置空间。下周仅有三个交易日，解禁压力有所下降，开始流通的市值为 223 亿元，以主板和中小板为主。具体个股来看，下周将有 13 家上市公司存在解禁的情况。

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