

今日关注

- 李克强新棋局落子长江经济带：覆盖 11 省 6 亿人

财经要闻

- 李克强旧部陈政高将执掌住建部 棚户区改造有大动作
- 4 月份房贷利率优惠明显减少 全年收紧趋势或将持续
- IPO 核查九公司“中枪” 光大、招商各占两席
- 地方救市第一枪打响：南宁官方正式下文松绑限购

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

- ETF 策略：借助沪深 300 股指期货进行期现套利

热点聚焦

- “沪港通”加速期业国际化 混业经营引发歧路激辩

机构观点

- 东吴基金观点：认清明天的方向，不忘昨日的来处

旗下基金净值表

2014-4-28

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.1805	1.8005	-2.20%
东吴轮动	0.4736	0.5536	-2.25%
东吴新经济	0.7910	0.7910	-3.30%
东吴新创业	0.9250	0.9850	-2.63%
东吴新产业	1.1880	1.1880	-2.06%
东吴阿尔法	1.0030	1.0030	--
东吴嘉禾	0.7243	2.4443	-2.20%
东吴策略	1.0474	1.1174	-1.54%
东吴内需	1.1030	1.1030	-2.48%
东吴保本	1.0030	1.0030	-0.10%
东吴 100	0.7600	0.7600	-1.43%
东吴中证新兴	0.7520	0.7520	-2.08%
东吴优信A	1.0355	1.0475	-0.02%
东吴优信C	1.0159	1.0279	-0.03%
东吴增利 A	1.0370	1.0770	-0.10%
东吴增利 C	1.0270	1.0670	-0.10%
鼎利进取	0.9480	0.9480	0.00%
鼎利优先	1.0010	1.0430	0.10%
东吴鼎利(母)	0.9710	0.9930	0.10%

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	0.3366	1.56%
东吴货币B	0.4030	1.80%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证综指	2003.49	-1.62%
深证成指	7240.46	-1.14%
沪深 300	2134.97	-1.52%

今日关注

李克强新棋局落子长江经济带：覆盖 11 省 6 亿人

4 月 28 日，中共中央政治局常委、国务院总理李克强在重庆主持召开座谈会，研究依托黄金水道建设长江经济带，为中国经济持续发展提供重要支撑。

中共中央政治局常委、国务院副总理张高丽出席。会上，国家发改委负责人汇报了长江经济带建设总体考虑和相关规划。上海、江苏、浙江、安徽、江西、湖北、湖南、四川、重庆、云南、贵州等 11 个长江经济带覆盖省（市）政府主要负责人汇报了对建设长江经济带的思考和建议。李克强与大家热烈讨论。

李克强指出，从沿海起步先行、溯内河向纵深腹地梯度发展，是世界经济史上一个重要规律，也是许多发达国家在现代化进程中的共同经历。长江横贯东中西，连接东部沿海和广袤的内陆，依托黄金水道打造新的经济带，有独特的优势和巨大的潜力。贯彻落实党中央、国务院关于建设长江经济带的重大决策部署，对于有效扩大内需、促进经济稳定增长、调整区域结构、实现中国经济升级具有重要意义。

李克强说，长三角地区是我国经济增长的重要一极，中西部具有经济发展最大的回旋余地。建设长江经济带，就是要构建沿海与中西部相互支撑、良性互动的棋局，通过改革开放和实施一批重大工程，让长三角、长江中游城市群和成渝经济区三个“板块”的产业和基础设施连接起来、要素流动起来、市场统一起来，促进产业有序转移衔接、优化升级和新型城镇集聚发展，形成直接带动超过五分之一国土、约 6 亿人的强大发展新动力。

李克强指出，长江货运量已位居全球内河第一，但还有很大潜力。要更加注重发挥水运成本低、能耗少的竞争优势，加强航道疏浚治理，提高通航标准，推广标准化船型，增强长江运能。以沿江重要港口为节点和枢纽，统筹推进水运、铁路、公路、航空、油气管网集疏运体系建设，打造网络化、标准化、智能化的综合立体交通走廊，使长江这一大动脉更有力地辐射和带动广阔腹地发展。

李克强强调，建设长江经济带也是深化改革开放、打破行政区划壁垒、建设统一开放和竞争有序全流域现代市场体系的重要举措。要建立健全区域间互动合作机制，完善长江流域大通关体制，更好发挥市场对要素优化配置的决定性作用。实施东西双向开放战略，与依托亚欧大陆桥的丝绸之路经济带相联接，构建沿海、沿江、沿边全方位开放新格局。要把建设长江经济带同稳增长、促改革、调结构、惠民生紧密结合，使各项举措既利当前、更惠长远，增强发展韧性和抗风险能力，带动创业就业，为经济社会持续健康发展增添新动力。

李克强指出，长江生态安全关系全局，要按照科学发展的要求，处理好发展和保护的关系，避免产业转移带来污染转移。要加强生态系统修复和综合治理，做好重点区域水土流失治理和保护。在全流域建立严格的水资源和水生态环境保护制度，控制污染排放总量，促进水质稳步改善，确保一江清水绵延后世、永续利用，走出一条绿色生态的新路。（上海证券报）

财 经 要 闻

李克强旧部陈政高将执掌住建部 棚户区改造有大动作

现任辽宁省省长陈政高将前往住建部任职。在国务院总理李克强任辽宁省委书记期间，陈政高曾大力开展棚户区住房改造。陈政高赴任住建部意味着，棚户区改造将在政府房地产业刺激方面占有更重要的地位。虽然中共中央组织部和住建部均为对外发布陈政高赴任的消息，但这在住建部内部已“不是秘密”，不过该报还未得知他的具体任职。在李克强任辽宁省委书记期间，陈政高任沈阳市市长、市委书记等职务，其任职沈阳的近8年时间是该市大力开展棚户区改造的“高潮期”，其任辽宁省省长后，全省也推行了大规模棚户区改造。住建部现任部长姜伟新2008年3月获得任命，十八大召开后，姜伟新已不再是含候补在内的中共中央委员会成员。（华尔街见闻）

4月份房贷利率优惠明显减少 全年收紧趋势或将持续

“房贷荒”从2013年下半年延续至今，且依然没有放松的迹象。今年一季度很多银行对于首套房贷款还有8.5折利率优惠。进入第二季度，他们给出的答案基本一致，现在房贷利率优惠极少，而且不同程度上浮了二套房的利率，有的二套房房贷利率甚至上浮30%。前段时间首套房8.5折的利率优惠现在已经销声匿迹，很多银行甚至没有给出打折优惠，只有部分外资银行给出了首套房9.5折的利率优惠；另有部分银行针对首套的二手房贷款利率给出了9折优惠，而对于首套一手房要根据具体房地产项目而定。今年房贷的额度特别紧张，压贷、缓贷主要是银行基于存款流失和自身资金压力，用提高门槛的方式限制贷款，调整信贷投放节奏和额度，这一现象今年可能还持续下去。”（证券日报）

IPO 核查九公司“中枪” 光大、招商各占两席

在IPO重启衔枚急进的同时，中止和终止上市企业数量也在悄然增加。证监会4月25日披露的最新数据显示，截至该周，沪深两市正常在审IPO企业数量合计达671家。与此同时，提出中止IPO的拟上市企业数量增加到了42家。其中，上交所主板、深市中小企业板和创业板分别有11家、15家、16家。此外，宣布终止上市进程的企业也达到了32家。其中，在去年财务大检查中被抽查的40家拟上市企业里，仅今年就有9家企业宣布终止IPO进程，占比超过两成，为22.5%。（21世纪经济报道）

地方救市第一枪打响：南宁官方正式下文松绑限购

昨日晚间，南宁市房管局发文称：根据《广西壮族自治区人民政府关于促进广西北部湾经济区开放开发的若干政策规定》的有关规定，结合《广西北部湾经济区同城化发展推进方案》精神，从2014年4月25日起，广西北部湾经济区内的北海、防城港、钦州、玉林、崇左市户籍居民家庭可参照南宁市户籍居民家庭政策在南宁市购房。上海易居房地产研究院研究员严跃进认为，南宁“松绑”限购，本质上并非消耗库存。广西北部湾经济区的战略地位很明显，而此类区域如何实现人口、资金等资源的合理配置，并加快经济区热度的提升自然需要战略思维。因此，南宁限购政策松绑，更注重的是解除行政枷锁，释放该经济圈内的购买力。（新华网）

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

ETF 策略：借助沪深 300 股指期货进行期现套利

沪深 300(2134.969, 0.00, 0.00%)股指期货是在交易所交易的标准合约，其标的为沪深 300 指数。沪深 300 股指期货于每月的第三个周五交割，其交割价格是沪深 300 指数的点位。在股指期货合约进行交割的时候，采取现金交割的方式，交割价格为其现货指数——沪深 300 指数价格。正是股指期货在交割日具备期货价格向沪深 300 指数回归的机制，使得股指期货合约具有价格发现、套期保值的作用。股指期货的价格发现功能，为投资者提供了新的套利模式——股指期货期现套利，以捕获股指期货合约和现货指数之间的定价偏差。

股指期货期现套利是指当股指期货价格和沪深 300 指数现货价格出现偏离且达到一定程度的时候，投资者通过低买高卖实现股指期货期现套利，获取无风险套利收益的一种策略。

在投资者实施股指期货期现套利的过程中，套利收益的多少取决于股指期货价格和沪深 300 指数现货价格的偏离程度以及套利成本。股指期货期现套利的成本分为确定性成本和变动成本。其中，股票和 ETF 的交易成本为确定性成本，在交易过程中产生的冲击成本和跟踪误差成本为不确定性成本，控制期现套利成本中的不确定成本是期现套利成功的关键，其中是否可以用低廉的成本精准复制沪深 300 指数是控制不确定成本的核心。从沪深 300 指数复制的方法上来说，沪深 300 股指期货的现货指数是沪深 300 指数，其成份股较多，如果采取用 300 只个股进行沪深 300 指数复制的方法，其交易成本和交易冲击成本均较大，因此，借助沪深 300ETF 进行沪深 300 指数的复制是实现股指期货期现套利的较佳方式。

具体地，当股指期货价格大于沪深 300 指数时，投资者可以在买入沪深 300ETF 的同时，做空等价值的股指期货合约，待股指期货价格与沪深 300 指数之间的偏离收敛时，进行反向平仓操作，获利了结；当股指期货价格小于沪深 300 指数时，投资者可以在融券卖出沪深 300ETF 的同时，做多等价值的股指期货合约，待股指期货价格与沪深 300 指数之间的偏离收敛时，进行反向平仓操作，完成股指期货期现套利流程，获取无风险套利收益。

股指期货期现套利是一种无风险套利策略，投资者借助沪深 300ETF 这一交易型产品，可以便捷地实现对沪深 300 指数的复制，进而实施与股指期货合约相结合的期现套利策略，为投资者增加了获取无风险套利收益的途径。

热点聚焦

“沪港通”加速期业国际化 混业经营引发歧路激辩

撬动期货行业变革的最新变量——期货市场国际化步伐骤然加快。随着4月10日上交所与港交所“互联互通”计划的宣布，期货市场“沪港通”前景也已日趋明朗。港交所总裁李小加在4月24日举行的LME亚洲年会上表示，商品期货市场互通的过程大概需要5至10年时间，乐观情况下可能短至3年。

证监会副主席姜洋则在次日表示，证监会支持符合条件的内地证券期货公司在香港设立分支机构，并通过香港“走出去”，进一步向境外其他市场发展；另外，将继续研究深化内地与香港商品期货市场合作的路径和方式，支持内地期货交易所与香港交易所进一步加强合作。

面对接踵而至的行业变局及政策松绑，是深耕风险管理、财富管理还是转型混业经营？业界排名前列的机构已做出大相径庭的选择，无言的激辩悄然开始。其实在这一趋势明朗之前，早已有期货公司开始悄然布局。

“从去年开始，我们已越来越感受到，单纯的经纪业务模式已走到头了。”南华期货总经理罗旭峰表示，“以前一直说小散户对市场的贡献度很大，但是现在100万以上权益的客户已经占到我们总权益的85%以上，1000万以上权益的客户占到60%以上。我还了解到有同行100万以上权益的客户已占到95%以上，市场资金集中度不断提高。”

“市场从小散户为主转移到机构客户、产业客户为主的潮流，日趋明显。而期货公司服务也在向产品化方向发展，各类与衍生品有关的私募产品也风起云涌。”罗旭峰表示，“在这个趋势下，市场将不可阻挡地向国际化方向上走。”

据悉，南华期货今年已通过香港子公司，拿到了香港市场证券业务牌照和期货业务牌照，并成为CME GROUP旗下四大交易所的清算会员，也将在一两个月之内拿下美国FCM（期货经纪商）牌照。

南华期货还计划通过南华期货美国子公司，打通上海国际能源交易中心、伦敦国际石油交易所、迪拜交易所、纽约商业交易所，建立一个方便国内投资者进行跨市场套利的平台。“我们将视政策落实情况，在两到三年内申请证券业务牌照，到那时，南华就不仅是一家只从事期货业务的企业，而是金融综合服务商。”罗旭峰表示“证券业务、期货业务、外汇业务、资产管理业务以及投资咨询业务都有了，金融全框架模型就出来了”。此外，在财富管理业务领域，全球的对冲基金2.5万亿，假如期货公司行业前十名来做2000亿，盈利也相当可观。“永安的财富管理就是做‘对冲、组合’，不做其他。这个生意有多大？”施建军表示。“风险管理子公司和资管业务还需要两到三年的培育，一定是未来期货公司的核心竞争力所在。期货资管对冲类策略产品较易做大规模，但伴随着规模的增长，收益率也会下降。如果要实现资管规模更大的飞跃，不能仅停留在衍生品市场，而应放眼整个金融市场，进行全球配置和多资产配置。”罗旭峰表示。（21世纪经济报）

机构观点**东吴基金观点：认清明天的方向，不忘昨日的来处**

近期市场的调整足以用悲情来形容。尽管事后分析原因，例如：经济低迷、管理层托底力度有限、IPO重启、美股调整等等，凡此种种，不一而足。然而，即便对于我们这样从一季度就已经开始持谨慎态度的投资人来说（即使自认已经颇为全面的考虑了各种因素），这样的调整也超出了我们的预期。只能说，当市场的趋势形成之后，理性的回归就需要时间去熨平。

我们更关心的是，之后怎么办？历史已经反复告诫我们，任何时候的投资都必然离不开时代大背景。中国正在经历自改革开放后意义最为深远的经济变革，正经历由传统投资拉动向内需拉动的结构转变。我们赖以维系的土地、人力等成本优势，随着“刘易斯拐点”的来临、城镇化的加速而逐渐消失，表现在国际分工中，低附加值的制造业开始向非洲、东南亚和中亚转移。在投资拉动只能增加供给过剩，而成本优势逐渐消弭之际，效率提升就成了希望所在。

无论是信息传播、物流、金融，还是生产制造，提升效率、以更少的投入提供更多的产出，是身处后工业时代的中国所必须面对的课题，也是唯一的出路。发达经济体如美国、日本、德国概莫如是，而深陷中等收入陷阱的拉美国家则给我们提供了反面素材。

令人欣慰是，经过了近 30 年的积累，中国企业已经完成了一定程度的资本积累，也涌现出了一批富有企业家精神的管理者。扎根于儒家思想、以兼容并蓄为表征的肥沃土壤之中，他们已经展现出了驾驭新技术、创造新模式的能力和动力。例如电商平台的爆发式成长，通过信息技术减少消费者搜索成本已经实现了效率提升；例如智能手机的迅速普及，极大提高了使用者碎片时间的利用效率；再例如工业废弃物资源化技术，提升了原材料的使用效率，降低了成本投入。

而未来，新技术将在各个领域进一步推动整个经济效率的提高。例如机器人技术，在制造业领域的应用可能迎来爆发；新型照明技术将有助于提升能源的使用效率；而软件系统再造则有助于企业信息化向云端转移。而这些领域，也正是我们坚定看好的投资方向。

引用近期热播的《舌尖上的中国第二季》中的一句台词：“认清明天的方向，不忘昨日的来处”。巨变下的中国，坚守正确的理念，寻找确定的方向，当是现下我们投资者的应有之道。

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