

今日关注

- 习近平明确经济发展适应新常态 中国容忍经济放缓

财经要闻

- 4月M2超预期宽松难至 4月人民币存款减6546亿
- 35城市库存创历史新高 京沪楼市成交坠入冰点
- 王亚伟精准踩点南风股份被约谈 公募基金圈风声鹤唳
- 外媒：央行银监会正起草文件应对银行破产风险

东吴动态

- “股弱债强”利好混合基金 东吴嘉禾摘榜首

理财花絮

- 改革红利释放

热点聚焦

- 中证协下发三大IPO新规 11种禁止行为杜绝利益输送

机构观点

- 东吴基金观点：6月份或现年内少有的反弹

旗下基金净值表

2014-5-12

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.2144	1.8344	1.73%
东吴轮动	0.4904	0.5704	1.66%
东吴新经济	0.7810	0.7810	0.77%
东吴新创业	0.9540	1.0140	1.60%
东吴新产业	1.2310	1.2310	2.16%
东吴阿尔法	1.0030	1.0030	--
东吴嘉禾	0.7389	2.4589	2.07%
东吴策略	1.0554	1.1254	0.41%
东吴内需	1.1180	1.1180	1.82%
东吴保本	1.0140	1.0140	0.20%
东吴100	0.7750	0.7750	1.84%
东吴中证新兴	0.7740	0.7740	2.38%
鼎利进取	0.9510	0.9510	--
鼎利优先	1.0020	1.0440	--
东吴鼎利	0.9730	0.9950	--
东吴可转债A	1.0010	1.0010	--
东吴可转债B	0.9980	0.9980	--
东吴优信A	1.0465	1.0585	0.05%
东吴优信C	1.0266	1.0386	0.04%
东吴增利A	1.0490	1.0890	0.29%
东吴增利C	1.0390	1.0790	0.29%
东吴转债	1.0000	1.0000	--

注：东吴阿尔法处于封闭期，上表为2014-5-9净值。

基金名称	每万份收益	7日年化收益
东吴货币A	0.7021	2.65%
东吴货币B	0.7677	2.90%

今日关注

习近平明确经济发展适应新常态 中国容忍经济放缓

国家领导人近期对于经济发展“新常态”的表述，令外界进一步确认了中国对经济增速放缓的容忍度。国家主席习近平近日在河南考察时指出，我国发展仍处于重要战略机遇期，我们要增强信心，从当前我国经济发展的阶段性特征出发，适应新常态，保持战略上的平常心态。

作为近年来重要的经济术语，“新常态”最先由美国太平洋基金管理公司总裁埃里安(Mohamed El-Erian)提出。尽管在不同领域有不同含义，但“新常态”在宏观经济领域被西方舆论普遍形容为危机之后经济恢复的缓慢而痛苦的过程。作为世界经济的重要组成部分，中国经济不可避免地也呈现出“新常态”，“从近两年的宏观数据和工作实践来看，我们应该尽快转变认识，从过去的“常态”转变到“新常态”。”上述官员表示，“新常态”的提法在大部分经济领域的官员中有较高的认可度，此次习主席明确这一提法统一了思想。同时，中国容忍经济放缓的态度有了基础，调结构的思路再次得到确认。

中国社科院副院长李扬在一篇名为《中国经济发展的新阶段》的文章中提到，全球危机步入“新常态”，传统上，经济危机可能表现为连续若干年的负增长，但是，由于大剂量的调控政策被强力推出，现阶段的危机并不表现为负增长，而是表现为经济增长在低水平上波动、全球流动性过剩、大宗产品价格和资产价格变动不居、贸易保护主义升温、地缘政治紧张等。后危机时代，世界主要经济体开始聚焦“新常态”这一概念，越来越多的人士用这一概念来分析中国经济。2012年，国际评级机构惠誉(Fitch)表示，中国的国内生产总值(GDP)数据符合“新常态”增长率。惠誉同时认为，中国经济将避免“硬着陆”。

考虑到中国技术水平与前沿国家的差距，与过去的常态相比，“新常态”可能会有几方面的特点：增长速度可能会比过去10多年有所降低，但与全球范围其他经济体特别是发达经济体相比，仍然有望保持较高水平；推动增长的主要力量，将转向主要依靠转型升级、生产率提升和多元的创新；经济结构也将会发生新的变化，比如，服务业的比重超过第二产业，投资的比重会达到峰值并缓慢降低。面对“新常态”，世界主流舆论均在反思中寻求突破，不同经济体的危机和解决方法成为讨论的焦点。目前主流舆论口中的“中国危机”主要体现在地方债务压力、金融风险、产能过剩、要素成本上升等方面。

国家发改委秘书长王一鸣就曾表示，“新常态”下的挑战主要集中在四点：第一，产能过剩矛盾趋于突出；第二，生产要素成本加快上升；第三，企业创新能力不足的问题日益显现；第四，财政金融风险有可能增大。最新的数据也证实了上述观点。刚刚公布的4月份中国制造业采购经理指数(PMI)为50.4，虽环比回升0.1个百分点，但绝对数值仍为历年同期最低。

习近平近日在河南考察时强调，我国经济发展的基本面没有改变，要坚持稳中求进的工作总基调，继续处理好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险的关系，深化改革，发挥优势，创新思路，统筹兼顾，确保经济持续健康发展和社会和谐稳定。(第一财经日报)

财经要闻**4月M2超预期宽松难至 4月人民币存款减6546亿**

决策层的“微刺激”措施已初见成效。5月12日，央行公布的2014年4月社会融资规模统计数据报告显示，4月份M2增速为13.2%，高于市场普遍预期的12.2；当月M2新增8100亿，而过去几年4月份M2的增量一般为负值。中国银行宏观研究主管温彬向表示，棚户改造、安居房等“微刺激”政策投资较大，财政支出投放较快，是构成4月M2超预期的可能主要因素。“定向宽松加大加快，全面宽松更难期待。”国信宏观研究报告分析称，4月M2增速超过全年增速目标，央行在货币宽松上会更加谨慎。（第一财经日报）

35城市库存创历史新高 京沪楼市成交坠入冰点

随着楼市成交进一步走低，无法将库存顺利转化为现金流的开发商们顿觉“压力山大”。除了愈加紧绷的资金链，有可能触发新一轮降价潮的无疑将是陡然增加的库存。截至4月底，上海（楼盘）易居房地产研究院监测的35个重点城市新建商品住宅库存总量为2.49亿平方米，环比增长2.6%，同比增长19.5%，库存创下了历史新高。另据机构统计，2013年底，146家上市房企的存货金额历史性地突破2万亿元，而截至今年3月底，这一数字继续攀升至2.13万亿元，同比增幅达到25%。（第一财经日报）

王亚伟精准踩点南风股份被约谈 私募公募基金圈风声鹤唳

监管部门在公募基金领域展开的“捕鼠”行动开始向私募领域扩散。周一，有消息称著名私募泽熙因在东方锆业资产重组停牌前的交易而遭到调查。有消息透露，如今调查的目标开始转向私募，甚至包括王亚伟旗下产品因“闯红灯”而遭到约谈。据悉，王亚伟管理的昀沣证券投资集合资金信托计划在南风股份的交易中存在瑕疵，不久前被监管部门约谈。5月9日下午，证监会通报三起资产管理行业相关人员涉嫌利用未公开信息交易股票的案件。这三起案件分别为曾就职于嘉实、上投摩根、光大保德信和平安资管基金经理、投资经理。根据最新消息，5月7日，上海证监局对兴业全球进行了一次突击检查，此次证监局检查约谈了当日在公司的所有基金经理，并且调查了基金经理的电脑。海富通有包括黄春雨、陈静在内的5位基金经理被卷入“老鼠仓”传闻。资料显示，海富通基金五一节前同时发布了四则基金经理变更公告，其中基金经理黄春雨离任。而去年年底，海富通更是多只基金经历了人事变动。此外，业内人士表示，牟旭东和欧宝林等人已被立案侦查。（投资快报）

外媒：央行银监会正起草文件应对银行破产风险

央行和银监会正在起草文件，以确保储户存款的安全，以及发生危机期间金融机构能够正常偿付。在新规则下，金融机构在经营失败的情况下将被允许破产，而不是获得救助。今年3月，央行行长周小川在接受媒体采访时曾提到，存款保险制度有望在今年推出。两会期间国务院总理李克强此前曾明确：将“建立存款保险制度，健全金融机构风险处置机制”纳入2014年的重点工作。业内人士称，存款保险条例起草已经完毕，将择机出台。此后，江苏射阳农商行发生了挤兑事件，德银认为，尽快推出存款保险制度是当务之急。（华尔街见闻）

东吴动态

“股弱债强”利好混合基金 东吴嘉禾摘榜首

基金一季报收官，股票型基金在今年初的震荡行情中不幸翻船，市场平均收益率录得负值；而债券型基金风和日丽，呈现出全面复苏迹象。在“股弱债强”的环境下，股债两线齐头并进的混合基金表现强势，比如东吴嘉禾优势精选就取得了不俗表现。银河证券基金研究中心数据显示，截至4月24日，东吴嘉禾优势精选今年收获6.06%净值增长率，摘得43只偏股型混合基金榜首。

值得一提的是，东吴嘉禾优势精选在今年一季度即规避掉高估值的创业板，并进行了适度调仓。这让嘉禾成功规避掉之后的创业板大幅调整。

理财花絮

改革红利释放

1. “新国九条”是改革制度红利释放的起点和基石，有助于增量资金流入A股市场。历史上国务院曾三次发布资本市场顶层设计的纲领性文件。前两次纲领性文件都在国家战略的高度为股市发展进行了顶层设计，对A股市场形成了制度红利性支撑。2014年5月9日发布的“新国九条”在定位上我们认为可望比肩上述两大纲领性文件，并在内容上更贴近实际，具备更强的可执行性。在五大方面形成制度性红利。

第一，鼓励上市公司建立市值管理制度。

第二，完善上市公司股权激励制度，允许上市公司按规定通过多种形式开展员工持股计划。

第三，支持全国社会保障基金为代表的长期投资者扩大资本市场投资范围和规模。

第四，扩大合格境外机构投资者、合格境内机构投资者的范围，提高投资额度与上限。

第五，完善资本市场税收政策，统筹研究有利于进一步促进资本市场健康发展的税收政策。我们认为税收政策可能的突破在于交易税和红利税。

2. 打破金融抑制已经成为政策共识，逆周期货币政策“始终在进行”。据财新网报道，央行副行长刘士余表示金融同业业务和各类理财必须整顿。理财及刚兑原则是当下市场中无风险利率高企，金融抑制的最重要来源。刘士余行长表态意味着当前打存金融抑制正在成为政策共识。此外，据新华网报道，周小川行长也在周末表示，“逆周期调整始终在进行”。周行长在谈话中表述的“有可能有些是市场没有看到的”变化，与我们上周在债券市场中观察到的长端收益率较快下行的变化一致，显示流动性的管理正在加强。（国泰君安）

热点聚焦

中证协下发三大 IPO 新规 11 种禁止行为杜绝利益输送

在经过近一个月的征求意见后，IPO 配套规则终于落地。5 月 9 日 18 点，中国证券业协会发布修订后的《首次公开发行股票承销业务规范》（下称《自主承销业务规范》）。同时发布的还有其配套细则《首次公开发行股票网下投资者备案管理细则》以及《首次公开发行股票配售细则》。

与旧版的《自主承销业务规范》相比，协会新发布的版本集中体现在规范承销商和询价机构在新股发行过程中的路演、定价行为，杜绝串通报价、泄露报价信息等违规行为。协会发布的《自主承销业务规范》对主承销商在新股发行期间的路演、发行定价、配售等行为提出了强有力的约束条款。修订后的新规增加了大量规范投行行为的条款。例如，第三条规定，承销商应当对承销业务决策人、执行人等信息知情人行为进行严格管理，不得泄露相关信息。第五条新增的条款是承销商应当聘请律师事务所对发行及承销全程进行即时见证，并对网下投资者资质、路演推介、询价、定价、配售、资金划拨、信息披露等的合规有效性发表明确意见。第七条则是重新界定路演行为。该规定称，路演推介期间，承销商和发行人与投资者任何形式的见面、交谈、沟通，均视为路演推介。

“以前路演是指现场公开路演、上市公司到机构单位上门沟通、互联网公开问答。但私底下接听电话、吃饭探讨新股基本面和价格，都不是路演范围。”一位券商投行部总经理指出，这一新增条款，明确界定发行人和承销商向关系好的询价机构透露定价信息属于违规行为。

除了对路演重新界定外，证券业协会在第十条明确指出，承销商和发行人不得对投资者报价、发行价格提出建议或对二级市场交易价格做出预测。第十一条新增的一条是“承销商和发行人相关工作人员出现上述情形的，视为相应机构行为”。这被券商投行看来是杜绝协商报价行为中最具有“杀伤力的一条”。“这是逼着投行去管理和规范自己的员工，不允许再出现私下透露新股报价信息的情况。一旦有员工出现这种行为，等同于是机构违规。”前述新股研究员介绍。此外，新规第十六条详细列出如下 11 种属于违规情形，其中包括泄露投资者报价信息、操纵发行定价、劝诱网下投资者抬高报价、与网下投资者互相串通、协商报价等。

另外，新规对主承销商发布新股投资价值研究报告做了新的指引。第三十一条规定，主承销商可以向网下投资者提供投资价值研究报告，但不得以任何形式公开披露或变相公开投资价值研究报告或其内容，证监会另有规定的除外。第三十七条进一步指出，投资价值研究报告可以提供发行人整体市值区间和市盈率等估值区间，不得对每股估值区间、发行价格进行建议或对二级市场交易价格作出预测。

除了对掌控信息来源的投行进行规范外，新发布的《自主承销业务规范》同样对打听消息的询价机构这一端进行严格管理，并明确指出了 11 种违规行为。

《承销业务规范》中的第六章第四十五条明确指出网下投资者禁止存在的 11 种询价行为，例如，使用

他人账户报价、投资者之间协商报价、同一投资者使用多个账户报价、网下网上同时申购。

此外，与发行人或承销商串通报价、委托他人报价、无真实申购意图进行人情报价、故意压低或太高价格、提供有效报价但未参与申购、不具备定价能力或没有严格履行报价评估和决策程序、未能审慎报价、机构投资者未建立估值模型都属于违规行为。

“这是协会列了一套可以量化和评估的指标，明确告诉你这些行为是违规的。”一位专门负责新股政策研究的研究员指出，新规除了量化违规行为外，对处罚机制也有细化的规定。

“征求意见稿中是说网下投资者分为 ABCD 四类，D 类投资者会被剔除询价资格。正式发布的规定将投资者分为 ABC 三类，但对违规行为有更详细的规定。”前述研究员介绍。

证券业协会对违规的网下投资者启用“黑名单”制度。其中出现上述一种违规行为，协会将其列入黑名单 6 个月；若是出现两至五种情形或者是单种情形累计两次至五次，列入黑名单的时间是 12 个月。列入黑名单 6 个月是最轻的处罚。第四十八条的规定显示，协会会根据投资者违规的次数给予列入黑名单 6 个月、12 个月、24 个月、36 个月以及永久列入黑名单这五种处罚。

“私下打探报价信息是国内 A 股市场的传统。资金量比较大的机构，可以约承销商和发行人在饭局上沟通价格和申购意向等。”一家合资基金公司基金经理介绍，协会启动黑名单机制后，估计没有哪家机构敢“顶风作案”，再去打探新股消息。（21 世纪经济报道）

机构观点

东吴基金观点：6月份或现年内少有的反弹

个人对未来一段时间的股市仍然比较悲观，如果有机会也是深跌以后的反弹机会。主要基于如下几个原因：

第一，经济依然疲弱。一季度虽然公布的 GDP 是 7.4%，但中微观的感受非常糟糕。从目前观察到的四月经济高频数据看，四月份的经济依然疲弱。本周二（5 月 13 日）将公布这些数据，随着这些数据的公布，市场将逐步形成二季度的经济预期。届时，大盘将很有可能有效跌破 2000 点。

第二，一季报非常糟糕，高估值的成长股并没有表现出较高的成长性。一季报已经全部公布完，应该说比较糟糕。收入增速下滑严重，毛利率虽然有所上升但主要是成本降低所致，通缩的感觉非常明显。中小盘股票一季度负增长，创业板稍好，但主要是大市值公司贡献。这些公司的数量只有整个创业板的十分之一，但利润占到 50%。而一季度的利润高速增长和很多非经常性损益有关，特别是去年二季度的并购并表。所以剔除这些因素，创业板的增速其实也乏善可陈。虽然，从 2 月份的高点看，创业板已经回落了 300 点，但是考虑到去年的大行情和今年一月份的躁动，回落可能远远未结束。毕竟，没有基本面支持的行情很难走远。

第三，市场被不断抽血。从普通股、次级债到优先股，银行的融资只不过是换个方式而已。每天都公布新的 IPO 名单，后面会源源不断上来。

第四，海外可能也有风险。最近，道指和纳指做头的迹象非常明显，中概股更是大幅下跌。在这个海内外互动的年代，这些股票的回落也会对 A 股造成压力。

所以，整体而言，从全年的角度看，A 股的回落才刚刚开始。2014 年前半段，最重要的还是防御。从季度的角度看，6 月份可能有一次反弹机会，而这次反弹可能也是今年四季度前最后一次机会。这次可能的机会，有几个前提：

第一，市场回落到一个相对低的位置。比如说上证 1900、创业板 1200。

第二，五月份的经济数据进一步恶化，开始接近政府的底线。

第三，降准等有标志性事件的出现。

一旦这些因素出现，市场可能会有一把反弹，类似于 2011 年 6 月底 7 月初、2011 年 11 月，这种反弹从全年战略的角度可做可不做。对于仓位高、品种极端的投资者来讲是较好的减仓、调仓机会。对于期待完美的基金经理，可以参与，但仍然要注意后面及时退出。

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