

今日关注

- 中俄签 30 年天然气供应协议 气价或与欧洲持平

财经要闻

- 央行本周公布自贸区分账核算业务细则 FT 账户落地
- 央行 5000 亿定向宽松传闻奇袭 债市期待牛陡行情
- 发改委列首批 80 个引民资项目清单 涉资数千亿
- 微刺激稳增长连环拳：分步启动 172 项重大水利工程

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

- 你必须知道的券商分级产品 3 大秘密

热点聚焦

- 10 省市试点地方债自发自还 规模有望超 1500 亿

机构观点

- 渤海证券观点：时点冲击再现 利率渐趋走高

旗下基金净值表

2014-5-21

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.1825	1.8025	1.03%
东吴轮动	0.4829	0.5629	1.13%
东吴新经济	0.7800	0.7800	1.56%
东吴新创业	0.9380	0.9980	0.86%
东吴新产业	1.2050	1.2050	1.26%
东吴阿尔法	1.0030	1.0030	—
东吴嘉禾	0.7228	2.4428	0.50%
东吴策略	1.0615	1.1315	0.38%
东吴内需	1.1070	1.1070	0.45%
东吴保本	1.0150	1.0150	0.00%
东吴 100	0.7630	0.7630	0.93%
东吴中证新兴	0.7610	0.7610	0.79%
鼎利进取	0.9550	0.9550	—
鼎利优先	1.0030	1.0450	—
东吴鼎利	0.9760	0.9980	—
东吴可转债 A	1.0010	1.0010	—
东吴可转债 B	1.0010	1.0010	—
东吴优信 A	1.0486	1.0606	0.09%
东吴优信 C	1.0287	1.0407	0.10%
东吴增利 A	1.0430	1.0830	0.10%
东吴增利 C	1.0330	1.0730	0.19%
东吴转债	1.0010	1.0010	—

注：东吴阿尔法，东吴转债，转债 A，转债 B 处于封闭期，上表为 2014-5-16 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.7224	6.10%
东吴货币 B	0.7887	6.36%

今日关注

中俄签 30 年天然气供应协议 气价或与欧洲持平

21 日，在中国国家主席习近平和俄罗斯总统普京的见证下，中国石油天然气集团公司和俄罗斯天然气工业股份公司（“俄气”）在上海签署了《中俄东线供气购销合同》，结束始于 2004 年的中俄天然气谈判“马拉松”。根据双方商定，从 2018 年起，俄罗斯开始通过中俄天然气管道东线向中国供气，输气量逐年增长，最终达到每年 380 亿立方米，累计 30 年。

俄气总裁阿列克谢·米勒透露，合同总价值为 4000 亿美元，是俄气公司历史上的最大一单，“没有和任何公司签过这么大的单子”。中俄东线天然气供应协议的谈判已持续十年之久，最后的分歧一直在于：价格。俄罗斯对欧洲出口的天然气价格是 380 美元每千立方米。俄罗斯方面表示，因为远东地区气候条件恶劣，管道运输成本较高，所以对向中国供气价格期望高于对欧洲出口价格。价格分歧导致双方的谈判一拖再拖。“合同已完成 98%”，普京访华前，俄驻华大使杰尼索夫向新京报记者表示，“剩下的唯一问题是价格。”尽管此前双方对在普京访华期间签署这一协议比较乐观，但在 20 日习近平与普京会晤时，双方并未提及这一协议。据俄媒报道，两家公司近两天来一直在谈判，协议“是在中国时间（21 日）早晨四点钟才明朗的”，俄气总裁米勒透露。由于天然气合约价格是商业秘密，因此没对外公开。国务院发展研究中心欧亚所研究员孙永祥向新京报记者表示，据他了解，俄罗斯最后提出的价格是 388 美元/千立方米，而中方的建议是 380 美元/千立方米，最终价格可能居于两者之间。这样的价格和俄罗斯向欧洲出口天然气的价格持平。但中国自土库曼斯坦、哈萨克斯坦等中亚国家进口天然气均价则在 200 美元左右。孙永祥认为两者不可比较，因为在土库曼斯坦，中国前期投入了很多。而且东线自然环境严酷，输送成本也相对高一些。每年 380 亿方进口天然气资源将进一步满足我国对于清洁能源的渴求。此次俄罗斯进口天然气目标市场主要是我国东北、京津冀和长三角地区，并将通过管道联网，平衡全国供气格局。中俄东线天然气项目将把来自俄罗斯远东地区的天然气资源输送至我国东北入境。这条管线将与已经投运的中俄原油管道一起，构成我国油气进口东北战略要道上的天然气进口大动脉。我国天然气进口东北、西北、西南及海上四大通道的布局最终敲定，有助于实现天然气进口多渠道、多来源与多品种，对于保障我国能源安全意义重大。这条管线建成将加快全国基础性骨干管网的建成，并拉动天然气管道沿线的民生就业和经济发展。这条管线建成将加快全国基础性骨干管网的建成，并拉动天然气管道沿线的民生就业和经济发展。“这必将对我国加快推进天然气产业化改革进程提出更高要求。

中国-俄罗斯

政治 普京于 5 月 20 日-21 日访华，与习近平会谈。中俄双方发表“有分量”的联合声明。

军事 普京和习近平共同出席中俄联合军演开幕式。中俄联合声明中称，中俄开展第一次边界联合检查、界河管理和打击跨境犯罪。（新京报）

财 经 要 闻

央行本周公布自贸区分账核算业务细则 FT 账户落地

被视为上海自贸区金融改革基础设施和最核心政策之一的分账核算体系，将于本周内颁布实施细则，备受关注的自由贸易账户近期有望获批运行。2013 年 12 月，央行发布《关于金融支持中国(上海)自由贸易试验区建设的意见》(下称《意见》)称，主要通过分账核算管理的方式，企业开立自由贸易账户，金融机构设立试验区分账核算单元，满足区内主体更加广泛的涉外经济活动需求。“为此，我们去年已建立好分账核算系统，央行也进行了多次验收测试，但一直未通过。这一账户基础设施没建立，自贸区主要金融政策就无法落地。”一家商业银行自贸区分行负责人对记者称。(21 世纪经济报)

央行 5000 亿定向宽松传闻奇袭 债市期待牛陡行情

5 月 21 日下午，一则央行定向放水的传闻奇袭银行间市场，传闻称，中国央行通过国开行和建行投放了基础货币，且称央行再贷款投放规模在 3000 亿-5000 亿间。这则未经证实的消息通过中国数以万计的固定收益交易员和分析师们搭建的新社交网络圈得以迅速传播，固定收益交易员们欢欣鼓舞，心里盘算着，“嗯，如果属实，下个月央行公布 5 月份货币信贷数据时，可能要超出市场预期了。”更为关键的是，这意味着刚刚经历了 127 号文带来的快感，对“非标不死，债市不兴”念念不忘的债市圈终于要迎来“牛陡行情”了。(21 世纪经济报)

发改委列首批 80 个引民资项目清单 涉资数千亿

国家发改委 21 日发布首批向社会资本开放的 80 个示范项目，包括蒙西至华中地区铁路煤运通道、北京地铁 16 号线、深圳地铁 6 号线、陕京四线天然气管道工程等，鼓励和吸引社会资本特别是民间投资以合资、独资、特许经营等方式参与建设及营运。其中，蒙西至华中地区铁路煤运通道投资规模或在 1600 亿元以上，北京地铁 16 号线投资规模也在 370 亿元。如此粗略推算，80 个项目的总投资规模至少在几千亿元。对于有实力的民资而言，不但可以“吃饱”，而且对于稳增长也是一招“妙棋”。(上海证券报)

微刺激稳增长连环拳：分步启动 172 项重大水利工程

国务院总理李克强 5 月 21 日主持召开国务院常务会议，部署加快推进节水供水重大水利工程建设。会议确定，在今明两年和“十三五”期间分步建设纳入规划的 172 项重大水利工程。会议指出，在继续抓好中小型水利设施建设的同时，集中力量有序推进一批全局性、战略性节水供水重大水利工程，特别是在中西部严重缺水地区建设一批重大调水和饮水安全工程、大型水库和节水灌溉骨干渠网，十分紧迫和必要。这对夯实农业基础、保障粮食安全，提高水资源利用效率、改善水生态环境，促进集中连片特困地区脱贫、推动区域协调发展，将发挥长期的积极效益，也可以增加有效投资需求、带动相关产业发展、促进经济稳定增长。会议确定，按照统筹谋划、突出重点的要求，在今明两年和“十三五”期间分步建设纳入规划的 172 项重大水利工程。工程建成后，将实现新增年供水能力 800 亿立方米和农业节水能力 260 亿立方米、增加灌溉面积 7800 多万亩，使我国骨干水利设施体系显著加强。(上海证券报)

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

你必须知道的券商分级产品3大秘密

前两年A股市场颓靡，分级基金显得特立独行，其暴跌暴涨之间，埋藏着无数翻云覆雨的造富机会。2014年，A股市场上演“冰与火之歌”，分级基金也继续其“传奇故事”！

随着券商资管业务新政发布，过去不能保本保收益的券商集合理财产品，如今也可以通过集合计划的份额分级实现约定收益了。据统计，2013年以来，几乎每一款新成立的券商集合理财产品都设计了分级条款。结构分级产品成为了券商发现的新一片蓝海。券商热衷发行的分级产品你了解多少？

什么是优先级和次级？

分级产品分为两类或多类份额，并分别给予不同的收益分配。即指在一个投资组合下，通过对产品收益或净资产的分解，形成两级或多级风险收益，其表现有一定差异化产品份额的品种。也就是上述图中的优先级与次级。

为满足投资者不同的需求，优先级适合偏向固定收益、风险承受能力较低的投资者，而且往往存在约定收益率；而次级则定位于那些期望通过融资增加其投资资本额，进而获得超额收益，有较高风险收益偏好的投资者。而在券商分级产品中，因为次级的极高风险，其投资者一般为证券公司自身或机构投资者，以承担优先级的赔付责任。

杠杆倍数又是何物？

投资分级产品，投资者听到最多的词就是杠杆。那么，什么是杠杆呢？

分级产品的特征除了两种类型以外，还有一个最重要的特征就是它的杠杆倍数，这也是很多投资者最关注的要素之一。

在分级产品中，杠杆倍数是指具有内含杠杆特征的份额净值收益率与该产品份额净值收益率的比例。由于净值收益率的计算与选取时间长短有关，因此，杠杆倍数也分日杠杆、月杠杆、年杠杆倍数等等。

而大多数分级产品是以投资者不同风险收益偏好来进行份额分级。优先级与次级份额数配比是影响杠杆倍数的最重要因素，份额数配比的比例越高，杠杆倍数也就越高。优先级份额占比越高，说明享受产品上涨收益或承担下跌损失的次级份额就越少，其净值收益率变化幅度越大，杠杆倍数也就越高。由于分级产品上述机制的存在，次级的变动幅度将大于母份额和优先份额的净值变动幅度，所以将次级份额的这种特征成为分级产品的杠杆机制！

优先级份额稳赚不赔？

优先级份额显然没有次级份额来得热闹，对于优先级份额持有人来说，分级产品以次级份额的资产为优先级份额基准收益的实现及本金安全提供了保护，看似与银行的储蓄一样，不但可以保证本金安全，而且能够保证一定收益。

热点聚焦

10 省市试点地方债自发自还 规模有望超 1500 亿

地方政府债券自发自还改革试点终于揭开面纱。财政部 5 月 21 日公布《2014 年地方政府债券自发自还试点办法》（下称《试点办法》），允许上海、浙江、广东、深圳、江苏、山东、北京、江西、宁夏、青岛今年试点地方政府债券自发自还，限额由国务院批准，债券期限分别为 5 年、7 年和 10 年。

长期债券可缓解地方政府偿债压力。此次允许地方政府自行发债主要是考虑到各地城镇化建设资金需求，预计发行债券将主要用于保障性住房、文化等公益性基础设施建设。记者注意到，《试点办法》中规定的第二条就是“自发自还”，这意味着试点地区的债务风险从财政部变成了地方政府自己承担，对比此前试点自行发债的上海、浙江、广东、深圳、江苏、山东六省市，此次“自发自还”试点增加了北京、江西、宁夏、青岛。对此，中国社科院财贸所副研究员张德勇表示，试点地区选择了东部省份也选择了西部省份是考虑到试点多样性，为将来的全国推广提供参考。“此次新增的四省市中，北京和青岛属于财政状况较好的直辖市（计划单列市），宁夏和江西则分属西部和中部，政府本身负债情况较好。2013 年宁夏和江西审计的政府总债务率 50.5% 和 68%，在同区域省份中债务率较低，偿债能力相对较强。”中信证券最新研究报告显示，2013 年上海、浙江、广东等 6 省市试点发债规模接近 700 亿元，比 2012 年增长 30% 以上。预计今年 6 省自行发债规模将继续扩大，再加上 4 省市的新发规模，10 省市自行发债规模有望超过 1500 亿元。

值得注意的是，在化解地方债务风险的路径中，地方政府信用评级的建立，被业内资深专家认为是“允许地方政府自发自还”的重要前提。有消息显示，由财政部主导的地方政府信用评级已经研究完毕，目前准备上升为地方政府信用评级条例，并选择合适的时机公布，而财政部考虑的地方政府信用评级，包含四方面内容：偿债环境、财富创造能力、偿债来源和偿债能力。（证券日报）

机构观点

渤海证券观点：时点冲击再现 利率渐趋走高

随着月底时点的临近，市场利率小幅走高，截止周三，隔夜和 7 日 Shibor 利率均较上周末略有抬升，分别提高 15.8 和 22.4bp，至 2.528%和 3.353%。就国际资本流动而言，尽管贸易顺差大幅增长对新增外汇占款形成支撑，但是热钱由流入转为流出所形成的负面影响更为明显，4 月新增外汇占款仅为 1169 亿元，较 3 月少增 722 亿元，当期热钱流出 502 亿元，自 2013 年 10 月后重归流出。就未来而言，随着人民币的逐步稳定，热钱持续大幅流出的可能性较低，加之内外需求恢复异步性支持下的贸易顺差，外汇占款仍将保持增长，尽管其规模将有所回落。在国内调控方面，上周末发布的《关于规范金融机构同业业务的通知》尽管相较市场预期中的“9 号文”有所宽松，但仍会明显降低同业资金对实体经济的流动性支持，因此鉴于央行在货币政策执行报告的表述以及央行上周末续作 3 年期央票的行为，我们认为央行将通过短期流动性工具维持货币市场的整体平稳，鉴于周二央行的正回购招标量仅 350 亿元，而本周到期量则高达 1850 亿元，于是央行将继上周净投放 440 亿元后再度向市场注入资金。

综上所述，一方面“适应新常态”的调控思路令全面宽松在就业等指标呈现显著恶化迹象前难以出台；另一方面，鉴于央行对“利率走廊”的讨论，其保持货币市场稳定的意图更为明确，在非标扩张力度因业务规范而持续承压后，适时适度地注入流动性以平滑冲击显然是央行的必然之举。因此，市场利率将总体保持平稳，但近期将因月底时点临近而暂时上行。

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