

东吴视点

- 东吴基金王炯：中国证券市场正在上升趋势中

财经要闻

- 银监会：防止信贷投放大起大落 否认将信贷规模控制
- 国内期市九品种创年内新高 通胀预期增强激发做多
- 国资委要求央企加快资金回笼 增强资产流动性
- 基金年末调研忙 布局消费升级通胀预期两大主线

东吴动态

- 东吴基金参与工行“关爱生命 情系阿里”专属慈善活动
- 东吴新经济股票型基金正在发行中

理财花絮

- “后端收费”时代投基应注意什么

热点聚焦

- 严查券商基金合谋 证监会沪杭会议布控全国捉鼠

机构观点

- 中金公司：金属及矿业——把握不确定中的相对确定因素

旗下基金净值表

2009-11-23

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7900	2.5100	0.91%
东吴动力	1.2049	1.7249	1.31%
东吴轮动	1.0741	1.0741	1.91%
东吴策略	1.0797	1.0797	0.86%
东吴新经济	1.0000	1.0000	0.00%
东吴优信 A	1.0219	1.0339	0.05%
东吴优信 C	1.0200	1.0320	0.05%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	3338.66	0.95%
深圳成指	13854.66	1.16%
沪深 300	3665.51	0.95%
香港恒生指数	22771.39	1.41%
标普 500 指数	1106.24	1.36%
道琼斯指数	10450.95	1.29%
纳斯达克指数	2176.01	1.40%

东吴视点

东吴基金王炯：中国证券市场正在上升趋势中

由于对近期市场节奏及各个板块把握非常到位，东吴基金旗下业绩表现也非常出色。正值东吴新经济基金发行之际，记者借此采访了东吴基金投资总监王炯，她认为，在全球资本去美元化、中国城市化进程和人口红利等驱动下，中国证券市场正在上升趋势中。

随着国内 A 股市场再次回到 3300 点高位，许多投资者对市场再次开始担忧起来，甚至有些迷茫，尤其是对还能否再往上涨以及上涨高度看不清楚。对此，王炯表示，传统的马克思政治经济学理论认为，商品的价值是由“劳动力成本 + 生产资料 + 合理利润”而来。然而，这些理论均已经被当今的经济社会所抛弃，尤其在全球资金自由流动的资本市场中，商品的价格都是由市场的供需结构所决定的，即商品的价格如拍卖市场一样，由谁愿意出多少钱来买而决定。“如果我们无法理解这一点，就无法理解当前资本市场如股市、房市中的一些变化。”王炯说。

全球去美元化趋势正在进行

美国作为全球经济的发动机，目前正在陷入一个困境：全球所有资本都在去美元化、逃离美国。对此，王炯分析认为，美国作为全球最强的资本主义国家的时代正在过去，美元作为全球通用货币的时代也逐渐受到质疑。就中国资本市场来说，在目前全球资本市场越来越国际化、越来越趋势化的背景下，全球资本以前所未有的速度在各国市场间游动，中国资本市场自然也潜移默化的受到全球资本市场的影响。

王炯强调，当全球资本都在去美元化时，一些有潜力的新兴国家也从中受益。最近新兴市场股市在猛烈上涨，如巴西等股市都已经在创新高了，而中国股市从底部反弹至今涨幅也接近 100%。再看大宗商品如石油，也从底部从上涨了 100%以上。全球市场都在逐步把美元卖出然后投向中国等国家的市场，这个趋势仍在行进中。“当全球资本像潮水一样涌向中国等发展中国家时，中国股市是不可能再大幅回调。”王炯表示。

城市化和人口红利让全球看好中国

近期，所有国际大投行的报告显示，在中国城市化进程和人口红利还未结束的前提下，建议增加对中国资产的配置。对此，王炯分析，中国的消费潜力是欧美国家无法相比的，这是让全球对中国充满信心的原因之一。因为中国 80 年代的年轻人，已经为中国未来的就业消费提供了强大的动力。反观欧美等国家，人口老龄化程度非常严重。此外，从城市化进程来看，日本在 1975 年的城市化进程达到 75%，90 年代资产泡沫破灭。目前，中国城市化进程约为 45%，离达到发达国家的 75%左右还有很长一段路要走，这意味着每年都有一批农村人口和城市就业人口要买房子。因此，中国的城市化进程和当前的人口红利，让全球资本市场看到了中国经济增长的强大支撑和资本市场的价值。

谈及 2008 年美国次贷危机引起的全球金融风暴，王炯表示，对中国来说，这次冲击只是中国经

济发展被美国的金融危机撞了一下腰，并不影响全球资本市场对中国的信心。“当前的中国证券市场，是 2007 年牛市的延续。中国资本市场未来将有很好的回报，非常值得期待。”王炯充满信心的说。

财 经 要 闻

银监会：防止信贷投放大起大落 否认将信贷规模控制

中国银监会新闻发言人 23 日指出，银行业金融机构要根据自身发展战略、风险管控实际能力、资本充足状况、拨备覆盖达标状况，科学合理安排年底前信贷投放节奏，确保信贷投放平稳持续增长，防止大起大落。（上海证券报）

国内期市九品种创年内新高 通胀预期增强激发做多

国内商品期货市场 23 日再度爆发“做多”热情，所有品种均出现上涨。其中，棉花、大豆和铜等九品种创出年内新高，棉花期货收于涨停。持仓量大幅增加显示资金不断进场。（上海证券报）

国资委要求央企加快资金回笼 增强资产流动性

国资委近日下发了《关于做好 2009 年度中央企业财务决算管理与报表编制工作的通知》，通知指出，受金融危机冲击，中央企业应收款项和存货占用资金现象普遍增多，并要求央企进行资产清查，加快资金回笼，增强资产流动性。（上海证券报）

基金年末调研忙 布局消费升级通胀预期两大主线

消费升级、通胀预期已经成为基金经理投资布局的两条主线。近期，基金经理开展的一系列上市公司调研活动中无不围绕这两大主题。国内多家基金公司昨日指出，市场或将出现整体平淡，部分热点投资板块活跃的特征，在消费和通胀因素下，应关注那些产品价格持续上涨预期强烈的板块及个股。（上海证券报）

东 吴 动 态

东吴基金参与工行“关爱生命 情系阿里”专属慈善活动

工行秉承“源于社会、回馈社会、服务社会”的宗旨，在努力打造优质服务、为客户利益负责的同时，积极承担对社会和环境的责任，取得了良好的经济效益和社会效益。近年来，个人金融业务发展迅速，通过工行渠道参与基金定投的人数逐年攀升。为答谢广大基金定投客户长期以来对工行的支持与厚爱，工行拟于近期联合基金定投客户开展一次“关爱生命，情系阿里”工行基金定投客户专属慈善活动，为西藏阿里地区提供流动体检车以及相关培训。该慈善活动将从根本上改变西藏阿里农牧区交通不便、医疗条件薄弱的状况，并为当地医疗卫生部门更好地开展工作提供最基础的数据支持。详细内容请登东吴基金网站查询：www.scfund.com.cn

东吴新经济股票型基金正在发行中

东吴新经济股票型证券投资基金的募集已获中国证券监督管理委员会证监许可【2009】1024 号

文核准，于 2009 年 11 月 12 日正式发行，发行期 2009 年 11 月 12 日起，至 2009 年 12 月 11 日结束发行，投资者可在发行期内至各大银行券商网点，及东吴基金网上直销进行认购。

理财花絮

“后端收费”时代投基应注意什么

证监会日前公布《开放式证券投资基金销售费用管理规定(征求意见稿)》，《规定》明确：基金公司可对持有少于一周、一个月赎回基金的投资者加收不低于赎回金额 1.5%和 0.75%的赎回费，对于选择后端收费方式的基金，对持有其基金低于 3 年的投资人，不得免收其后端申购费。

《规定》另一大亮点是，正式提出了“后端收费方式”的这一概念，其中第六条，对基金后端收费方式进行了明确定义：“赎回基金时，从赎回金额中扣取认购费或申购费的一种基金费用收取方式”。同时，规定也“鼓励”投资人选择后端收费方式：“基金管理人设置可以对选择后端收费方式的投资人根据其持有期限适用不同的后端申购(认购)费率标准；对于持有期低于 3 年的投资人，基金管理人不得免收其后端申购(认购)费用”。

之前，对基金销售费用的规范在 2004 年 7 月 1 日发布实施的《证券投资基金销售管理办法》中有过要求，但着墨不多，也未明确提出后端收费方式这一概念及政策鼓励的倾向。

从目前部分基金公司对前、后端费率标准的设置上可看出，追求长期投资并持有的投资人，选择后端收费方式将会减少其投资的成本，投资时间越长，投资成本越低，尤其对于基金定投的投资人，这一点体现得更为明显，基金定投每月定额扣款，持有时间一般均较长，在前、后端收费方式下的最终收益差异会较大，而且这种差异随着时间持续，越来越明显。

设置后端收费方式，对于基金管理人来讲，能够吸引到一批长期稳定的基民，投资人队伍的相对稳定也有利于基金投资的运作和投资目标的实现，两者最终形成良性循环。

此次新规明确提出后端收费方式，将对投资人的未来的投资习惯和基金管理人的费用结构设置带来积极的影响。

与此同时，投资人在后端收费选择上时还需注意两点：

一、选择合适的投资时间，若预计基金持有时间不足 1 年的，选择后端收费方式反而会增大交易成本，若持有时间在 3 年以上的，选择后端收费方式较为合适，其中，持有超过 4 年或 5 年的，交易成本为零；二、选择合适的基金类型，一般而言，指数型基金表现与股票市场发展走势贴合度最为紧密，若看好未来市场长期向上趋势，则投资指数型基金的长期效果最好，加之指数型基金的被动投资特征，因此，指数型基金+后端收费方式，将使收益锦上添花。

热点聚焦

严查券商基金合谋 证监会沪杭会议布控全国捉鼠

本月，监管层召集机构连续在上海和杭州两次召开会议，这两次低调进行的会议都重点提及了日前备受关注的基金和券商从业人员“老鼠仓”行为，迹象表明，监管层正在实施进一步“捉鼠”行动。在上海，新一波检查行动已经拉开帷幕。据称，此次上海证监局的行动重点是在查处券商与基金有关人员相互勾结并利用内幕信息进行交易的行为。

全行业“捉鼠”

11月初，证监会、上交所在上海组织召开了一次全国108家券商和数十家基金风险控制及IT业务代表参加的座谈会，证监会市场监管部有关负责人和上交所技术中心、市场监察部相关人员到会。据称，此次会议主旨是对刚刚结束的全国风控业务检查作总结，而证监会官员在会议期间多次提及要求各个机构加强内部防火墙建设，杜绝“老鼠仓”。

当月6日，全国二十多家券商风控代表再一次聚会杭州浙江宾馆，会议依然是围绕风险控制议题，再次探讨了如果加强内部风险控制体系，为检查作总结。与会人士介绍说：“对于这次检查的结果，证监会基本感觉满意，但问题也发现不少，主要在于各机构对风控制度的实施不太到位。”

一位与会的人士称，证监会对此次会议十分重视，要求每家券商都必须派代表到场，而目前，多数券商正在逐步向公司内部传达会议精神和领导讲话。本来会议上还有另一个重点，就是如何做好即将上线的上交所新一代交易系统的保障工作，但最终全天会议的重点还是放在了“老鼠仓”上。据介绍，国庆之后，证监会在全行业内进行了大规模的针对风险控制系统的检查，一位券商风险控制部门负责人说，“这此检查并非例行，而是在严打‘老鼠仓’行为的背景下进行的。”

据多家券商人士称，上个月证监会或者地方证监局通过网络系统对他们上报的有关资料进行了全面的统计分析，以是否达到会里设置的一些指标来评估公司存在的问题。“事实上，在此次检查之前，部门券商、基金集中的地方局就已经进行了检查或者抽查，也发现了不少问题。”上海证监局的相关人员介绍说，尤其是在深圳和上海，早在今年8月就已经开始了一定规模的检查。实际上，自有证券市场以来，“老鼠仓”行为就一直存在，甚至几度十分普遍。虽然监管部门对此行为长期保持高压态度，但一旦股市热络，“老鼠仓”还会卷土重来。

严查券基违规合作

在上海方面，此次上海证监局的行动目的直指辖区内机构从业人员是否存在“老鼠仓”行为，目前，券商研究所、资产管理部、证券投资部及投资银行部都是检查重点。

值得注意的是，“这次的检查重点是在券商人员与基金经理之间的勾结行为。”上海某上市券商研究所所长透露说，“现在很多时候基金经理在准备建仓一只股票前都会找券商研究员去做调研并出具报告，而这一过程给“老鼠仓”行为创造了条件。”

“很多基金经理和券商研究员很早就熟识，有些还一起合作成立私募，专门做‘老鼠仓’。”一位基金经理透露了券商和基金人员合作“老鼠仓”的通常做法，“因为这种事情需要隐蔽，所以一般对外募集单位都超过百万，不过很多是给固定收益，只是收益率很高，我知道的通常是 25%。”

“基金也要做短线，不过目标都不是自己基金的重仓股，而这些短线目标最容易成为‘老鼠仓’的建仓对象。”上述基金经理表示，基金经理在向公司投资决策委员会推荐短线股之前，会找熟悉的券商研究员去做调研，让报告体现出这只股票短线具备的增长力，而当决定买之前，他们自己的“老鼠仓”就已经提前买入了。

上述上海证监局的人士指出，目前每一个公司内部的风险控制体系都已经建立起来，多少也会有一定作用，但不同公司员工之间的“防火墙”就不完善了。

监管升级

“监管将会升级。”多位与会人士在会后表示，监管层的态度很明确，提高监管级别，加大处罚力度，将作为未来一段时间整肃“老鼠仓”行为的主旨。鉴于此次检查发现的问题，接近证监会的人士表示，“会里可能将提升未来一段时间的监管力度，并要求各机构负责提高认识，加大对违规力度的处罚。”

而在上海、杭州会议结束一周后，上海证监局就布置了相关工作，并开始了此次“风声大作”的检查。但上海证监局办公室人士不愿对此次检查做出评价。不过上述接近证监会的人士指出，基金公司还是本轮监管风暴的重点。

此次上海会议还提到要求对作为基金托管人的商业银行进行督促，使其履行共同受托人的义务，因此有与会人士猜测，“或许银行也将更多地参与到对违规行为的打击中来”。

机构观点

中金公司：金属及矿业——把握不确定中的相对确定因素

2010 年重点推荐煤炭股（特别是焦煤股），预期有色股也会在盘整后出现有利的交易性机会。港股方面，根据对估值和基本面的分析，我们主要推荐中煤和福山，其次推荐神华、兖州、招金和江铜。A 股方面，根据各主要驱动因素和估值的相对评分，主要推荐西煤、平煤，其次推荐神火、神华、中金和江铜。商品方面，我们短期看好黄金和动力煤，中期看好炼焦煤和铜，认为铝价上升空间较为有限。

内需拉动较海外复苏更加可以把握 - 重点推荐煤炭类股票。与有色的全球性特征相比，煤炭受中国自身供需关系影响更大。房地产及基建双引擎对需求的进一步拉动，加之山西小煤矿复产的缓慢进程及运输瓶颈，将导致供需趋紧，支持煤价和煤炭板块上行，预计 2010 年动力煤合同价上涨 10-12%，现货均价上涨 15-18%，炼焦煤均价上涨 20%-25%。通胀预期及投资需求短期内将继续对黄金类股票提供支撑。OECD 国家延长刺激性政策和推迟加息进程都将加剧通胀预期，支持黄金上行走

势。与此同时，投资需求及新兴市场央行增持黄金储备的预期也将在短期内抬升金价，利好黄金类股票。中期来看，加息预期的形成将对黄金类股票产生一定的下行压力。

有色类股票在区间性盘整后将有加仓机会。近期金属市场的盘整反映出 OECD 国家复苏的缓慢和乏力，及市场对未来走势的彷徨。尽管如此，2010 年整体仍处于海外需求逐步复苏的过程之中，由于供应的结构性紧张短期内难以改变，我们仍中长期看好铜，建议逢低吸纳。此外年底前的一系列劳工谈判近期也会对铜价有所支持。

结论

预期煤炭股估值较有色的折价将随市场对其资源性和内在价值的认识而逐步缩小。另一方面，金属板块对大盘，特别是 A 股市场的估值溢价，由于投资标的的有限性在短期内将较难改变。

此外我们还通过对产量增长、业务结构、成本控制及业绩弹性等指标的分析来精选个股。通过对以往股价和基本面的研究发现：A 股市场对于收入及盈利增长更为看重，而 H 股市场则兼顾成长性和盈利质量（毛利率）的稳定性。

产量增长最快的首推西煤和中金黄金；神火、招金也有较大增长。业务结构最能受益于商品价格上涨的为西煤、平煤、福山、兖煤和江铜。成本改善空间大、业绩弹性大的首推平煤和中铝，其次为中煤和兖煤。

免责声明：本报告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，客服电话：021-50509666。