

### 今日关注

- 中央政治局会议：保持政策连续性 加快经济结构调整

### 财经要闻

- “用工荒”倒逼企业“加薪潮”
- 张育军：力推上证中盘ETF
- 保持政策力度 巩固回升势头
- 11家券商已上报融资融券试点方案

### 东吴动态

- 东吴基金携手爱建证券走入嘉兴，精彩解析虎年投资策略

### 理财花絮

- 股市“上工”投资之道

### 热点聚焦

- 高房价绑架多方利益 调控或难逃“高举轻放”宿命

### 机构观点

- 高华证券：证券经纪及资产管理行业投资策略

### 旗下基金净值表

2009-02-22

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7139	2.4339	-0.49%
东吴动力	1.1718	1.6918	-0.84%
东吴轮动	0.9822	0.9822	-0.65%
东吴策略	1.0030	1.0030	-0.48%
东吴优信A	0.9898	1.0018	-0.12%
东吴优信C	0.9867	0.9987	-0.12%

### 主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	3003.40	-0.49%
深圳成指	12213.54	-0.74%
沪深300	3233.35	-0.55%
香港恒生指数	20377.27	2.43%
标普500指数	1108.01	-0.10%
道琼斯指数	10383.38	-0.18%
纳斯达克指数	2242.03	-0.08%

## 今日关注

**中央政治局会议：保持政策连续性 加快经济结构调整**

中共中央政治局 22 日召开会议，讨论国务院拟提请第十一届全国人民代表大会第三次会议审议的《政府工作报告》稿。中共中央总书记胡锦涛主持会议。

会议指出，2009 年是新世纪以来我国经济发展最为困难的一年。在党中央坚强领导下，全国各族人民坚定信心、迎难而上、顽强拼搏，从容应对国际金融危机冲击，统筹做好保增长、保民生、保稳定各项工作，在世界率先实现经济回升向好，汶川地震灾后恢复重建取得重大阶段性成果，改革开放和社会主义现代化建设取得新的重大成就。我们隆重庆祝中华人民共和国成立 60 周年，全国各族人民决心在新的起点上把中国特色社会主义事业继续推向前进。在国际金融危机严重冲击、世界经济负增长的背景下，我国取得这样的成绩极为不易。这是以胡锦涛同志为总书记的党中央统揽全局、正确领导的结果，是全党全军全国各族人民和衷共济、团结奋斗的结果。国务院和各级地方政府认真履行职责，上下一心，共克时艰，做了大量卓有成效的工作。

会议强调，2010 年是继续应对国际金融危机冲击、保持经济平稳较快发展、加快转变经济发展方式的关键一年，是全面实现“十一五”规划目标、为“十二五”时期发展打好基础的重要一年。我们必须全面正确判断形势，增强忧患意识，扎实做好工作，充分利用有利条件和积极因素，更加周密地做好应对各种风险和挑战的准备，牢牢把握工作主动权。要认真贯彻党的十七大和十七届三中、四中全会精神，以邓小平理论和“三个代表”重要思想为指导，深入贯彻落实科学发展观，着力搞好宏观调控和保持经济平稳较快发展，着力加快经济发展方式转变和经济结构调整，着力推进改革开放和自主创新，着力改善民生和促进社会和谐稳定，全面推进社会主义经济建设、政治建设、文化建设、社会建设以及生态文明建设，加快全面建设小康社会进程，努力实现经济社会又好又快发展。

会议指出，今年要继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，保持政策的连续性和稳定性，根据新形势新情况不断提高政策的针对性和灵活性，把握好政策实施的力度、节奏、重点，处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理好通胀预期的关系，既要保持足够的政策力度，巩固经济回升向好势头，又要加快经济结构调整、推动经济发展方式转变取得实质性进展。要提高宏观调控水平，保持经济平稳较快发展；加快转变经济发展方式，调整优化经济结构；加大统筹城乡发展力度，强化农业农村发展基础；全面实施科教兴国战略和人才强国战略；大力加强文化建设；着力保障和改善民生，促进社会和谐进步；坚定不移推进改革，进一步扩大开放；努力建设人民满意的服务型政府。全党全国要在党中央领导下，凝聚起亿万人民的智慧和力量，再接再厉，开拓进取，全面完成“十一五”规划各项任务，不断夺取改革开放和社会主义现代化事业新胜利。

## 财经要闻

### “用工荒”倒逼企业“加薪潮”

订单回升本是喜，却因“用工荒”变成了忧。春节过后，全国范围的缺工成了不少企业的心病。“用工荒”正倒逼企业改善员工薪资待遇，中国制造业廉价劳动力的人口红利逐渐褪色，中国劳动力市场正在阵痛中转型。（中国证券报）

### 张育军：力推上证中盘ETF

上交所总经理张育军日前表示，大力发展交易所交易基金(ETF)是上交所今年创新方面的重要任务，今年准备发展超过十只ETF，而即将发行的以上证中盘指数为标的的上证中盘ETF是今年上交所大力推动的重要产品之一。（中国证券报）

### 保持政策力度 巩固回升势头

22日是股指期货开户的第一天，中国证券报记者获悉，全国约有20名投资者成功获得股指期货交易编码，其中，浙商期货的客户获得第一单。当天，投资者反应比较平静，前往期货公司办理开户的投资者不多，现场秩序井然，股指期货开户工作平稳起步。（中国证券报）

### 11家券商已上报融资融券试点方案

据一券商融资融券部负责人介绍，11家上报方案的券商本周仍在进行系统测试，等待证监会、证券业协会、沪深交易所和中登公司的现场检查。评价小组下周起将对上报方案进行专业评审；获得通过后，券商便可以正式向监管层递交融资融券试点资格的申请。（上海证券报）

## 东吴动态

### 东吴基金携手爱建证券走入嘉兴，精彩解析虎年投资策略

2月6日下午，爱建证券2010年投资策略报告会暨客户答谢会在嘉兴隆重召开，约200多名营业部的高端客户兴致勃勃地参与了此次盛会，东吴进取策略基金经理朱昆鹏先生作为本次会议的演讲嘉宾，为大家深入分析了去年底至今年以来，国内外市场的宏观形势及发展趋势，他指出，2010年在各种综合因素影响下，市场预计将表现为在合理的估值区间内温和震荡的走势，在行业的资产配置上，消费类、区域经济以及新经济、新技术等板块将蕴含较多投资机会。

爱建证券的客户在会场中提问踊跃，对近期市场发展趋势、热点行业、美元指数的走势、海南区域概念等都一一提出问题，朱昆鹏先生都细致深入的做了解答，活动现场交流气氛热烈，效果好。

## 理财花絮

## 股市“上工”投资之道

第一条规则，千万不要亏损；第二条规则，千万不要忘记第一条。——巴菲特引自格雷厄姆  
中医讲究“上工治未病”，意思是最好的医生在你还没有发病之前，就帮你把病给治好了。而有了病再去治疗，则属于“下工”的做法。

中医之道与投资之道何其相似也

高明的投资者也是“上工治未病”。即视投资如同经营企业，详尽调查，审慎分析，尽量少犯错误，规避损失，防范于未然。而投机的方法，以“市场先生”为向导，以价格趋势定进退，因鲁莽行事或预测错误而被迫“停损”如家常便饭，相当于等“心肌梗塞”发作了再去急救，足见其只能属于“下工”之列，断断称不上什么好方法。

巴菲特在六十多年的投资生涯中，始终恪守：第一条规则，千万不要亏损；第二条规则，千万不要忘记第一条。他的投资成功率是99:1，正是“不治已病治未病”的典范，堪称“上工”。

事实证明，巴菲特的“上工”之道，在我国股市也是行得通的。前几年在股市的凄风惨雨之中，一些投资者运用巴菲特的理念，低价买进、长期持有G茅台、G沪机场、G万科等优秀企业的股票，不仅有效避免了熊市带来的风险，而且战胜市场，回报丰厚；前阵子新股上市、宏观调控引发的市场震荡，反而成为他们低价增持G招行、G万科等股票的契机。

近期虽然大盘震荡盘升，但运用巴菲特的“上工”之道很容易发现，一些具有垄断优势的大盘蓝筹股的价值依然被低估，展现出良好的投资机会。或许这些优质公司并不能让你一夜暴富，但只要耐心，其长期复利回报也是相当可观的，关键是可以让你做到成竹在胸、风险可控。

与此相反，“下工”的方法因为漠视公司基本面和安全边际，即使在牛市中仍然风险莫测。前段时间，一些投机者盲目追高有色金属股票，在短短的几个月中亏损过半，可谓“浓缩人生糟粕”，在牛市的短期回调中，竟然走完了大盘五年之久的漫漫熊途。更有甚者，不少热衷于参与权证炒作的投机人，明知宝钢权证、万科权证进入“末日轮”，是废纸一张，却仍然痴迷其中，不撞南墙不回头，宝钢权证最后一个交易日以85%的惊人跌幅告诫人们：“下工”之路有多坎坷！

“收入不会来自已经飞走的货币。”亚当·斯密这句名言，道出了成功投资的基石：少犯错误，保本第一，“不治已病治未病”。（作者为中道巴菲特俱乐部总经理）

## 热点聚焦

## 高房价绑架多方利益 调控或难逃“高举轻放”宿命

中国的高房价确实搅得政府决策者及普通百姓寝食难安，但当高房价的战车捆绑上开发商和银行的利益链，再附带地方政府的命脉“土地财政”时，就愈发变得“剪不断，理还乱”。

中国经济回暖的基础尚不稳固，高房价缠绕着诸多利益结，再加上通胀预期下投资人青睐房产

保值等，或许注定了调控最终是“高高举起，轻轻放下”。

虽然中国政府不愿见到快速上涨的房价引发民怨，但“涨”却是一个总的趋势。中国房地产龙头——万科集团董事长王石曾表示，中国未来三年的房价应该毫无疑问是继续往高走。

中国国土资源部部长徐绍史日前指出，当前地方违法违规用地反弹的压力很大，首先是地方为应对金融危机，保持经济平稳较快发展的土地需求仍然旺盛。

从数据上看，中国指数研究院统计显示，新年第一个月，中国主要城市中约90%楼市成交面积出现下滑，海口、三亚逆市上扬，因受国务院批复海南国际旅游岛建设规划提振。但各地成交均价并未受抑，北京、天津、深圳成交均价持续攀升，刷新历史记录，其余重点城市价格向下略有调整，但仍处在高位。

### 严打囤地：中央与地方博弈

回顾中国以往对房地产市场的调控，不论是“国六条”、“国八条”，伴随着每一轮房地产的调控，中国的房价似乎从未停止演唱“步步高”的曲调。

本轮调控的重点无疑是严查开发商囤地。国土资源部及建设部等相关部门派检查组赴各地检查，风声鹤唳之下，部分昔日显赫的“地王”相继倒下。

中国已收回去年11月北京大龙地产天价拍出的“地王”，南京也收回两年前高价拍出的土地，均因企业未如期签订土地出让金合同。

中央地方联手严打开发商囤地大幕俨然拉开，但“严查”开始，是否能以“严惩”结束？中国可供开发的土地资源在确保18亿亩耕地红线不能碰的前提下能增加的空间有多大？

而官方的表述也是南辕北辙：国家统计局公布去年土地开发总面积为23,006万平方米，同比下降19.9%；国土资源部则表示2009年土地供应总量大幅增加。或许中国还有多少可供开发的土地这笔帐，需要在新一轮的土地资源调查后才会有明确的结论。再来看看另外一些数字：国土资源部公布，去年中国各地方政府土地出让总价款逾1.59万亿元人民币，同比增长63.4%。

在中国现行财政体制下，地方政府卖地收入并不纳入预算内管理。根据财政部2009年预算报告，地方财政收入近6万亿元，从数据对比不难看出，土地出让金约占地方财政收入近三成，或许这也是中国天价地王频出的深层次原因。

中国住房和城乡建设部的一位官员表示，目前对房地产市场特别是土地市场的调控主要以地方政府调控为主。毕竟土地的调控和管理掌握在地方政府手里。

### 态度“暧昧”的银行

面对政府打击囤地，调控房地产市场的严厉姿态，掌控资金命脉的银行也紧随其后，无论从监管层，抑或到各商业银行均明确表态，今年将对房地产企业贷款严控，同时打击投机性购房需求，严控二套房贷。

全球市值最大的银行——中国工商银行明确指出，今年对于房地产贷款，工行将严格执行房地产

开发企业准入名单制管理和贷款发放条件，严禁对项目资本金不足、“四证”不齐的房地产企业或项目发放贷款，对存在“囤地”、“捂盘”行为的房地产企业不再发放新增贷款并收回已发放贷款。

尽管银行表态言之凿凿，不过翻阅一下中国去年房地产开发企业资金来源情况的数据可以看出，去年房地产企业国内贷款达 11, 293 亿元，同比增长 48.5%。

北京一家国有大型银行房贷部门的人士就表示，房贷是很多银行最赚钱的业务，不过现在国有银行是政策使命超越商业利益。“表不表态是一种姿态，但具体执行也要顾及银行业务需要。”（开利综合分析）

## 机构观点

### 高华证券：证券经纪及资产管理行业投资策略

#### 新业务取得显著进展——光大控股和中信证券具有吸引力

显著进展为新业务在近期推出奠定了基础融资融券和股指期货业务的推出取得了显著进展，包括：1) 中国金融期货交易所于 2010 年 2 月 20 日公布了股指期货合约、交易和结算的实施细则（已获证监会批复）；2) 中国金融期货交易所从 2010 年 2 月 22 日开始正式受理客户开立股指期货交易账户；3) 融资融券初期试点标的证券名单于 2010 年 2 月 12 日公布。我们认为股指期货和融资融券业务的准备工作已基本完成，这为新业务的推出奠定了基础。在我们看来，股指期货和融资融券业务的推出可能会有助于市场对冲风险，并在长期内有助于衍生产品的发展。

#### 由于规则较为严格，盈利所受影响可能会比预期更小

最终公布的实施细则较我们原先的预期更加严格，这可能意味着新业务对于盈利的影响将比预期更小。积极因素是，实施细则使我们更有信心地认为新业务可能会在 2010 年推出。我们的初步预测是，根据每家券商计划分配给融资融券业务的资本金以及我们预测的股指期货名义交易额（约占 2010 年和 2011 年 A 股总交易额的 30%-50%）计算，股指期货和融资融券业务可能会使得我们对研究范围内券商的 2010 年和 2011 年盈利预测分别提升约 1%-4%和 5%-8%。由于试点券商名单尚未公布，我们在预测和目标价格中尚未计入新业务的潜在盈利。

新业务即将推出的因素已经基本上被消化，光大控股和中信证券具有吸引力，我们认为盈利预测已经完全体现了我们研究范围内券商的估值，但我们仍然认为光大控股(0165.HK, 买入)和中信证券(600030.SS, 买入)具有投资价值，因为这两家券商可能会更多地受益于新业务的推出而且估值合理（2010 年预期市盈率为 15 倍，而行业中值为 25 倍）。中信证券面临的风险：1) 政策过度收紧、中国企业盈利疲软；2) 按照现行的证券公司监管条例，中信证券可能需要部分剥离其所持中信建投 60%的股份，并将其目前所持华夏基金 100%的股份减至 50%-75%。我们估算，可能需要被剥离的股份对于中信证券估值的贡献约为每股人民币 7.3 元。有关这些股份出售的不确定性可能会给我们的中信证券 12 个月目标价格人民币 36.3 元（基于我们股息贴现模型估值和市净率与净资产回报率回归

分析的估值的均值计算得出)带来风险。

**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](http://www.scfund.com.cn), 客服电话: 021-50509666。