

今日关注

- 融资融券试点进程大致清晰

财经要闻

- 温总理：对中国经济发展抱有信心
- 智利地震袭来 国际铜价将涨
- 温家宝：有决心把房价保持在合理价位
- 银监会：今年涉农贷款要实现“三个高于”目标

东吴动态

- 东吴基金：目前A股处于“蓄势调整”阶段

理财花絮

- 你能跑赢指数吗？

热点聚焦

- 2月新增信贷或超7000亿 3月额度拉响警报

机构观点

- 申银万国：虎年投资，虎虎生威还是虎口脱险？

旗下基金净值表

2009-02-26

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7356	2.4556	0.34%
东吴动力	1.1992	1.7192	0.05%
东吴轮动	1.0331	1.0331	0.34%
东吴策略	1.0293	1.0293	0.14%
东吴优信A	0.9948	1.0068	0.03%
东吴优信C	0.9916	1.0036	0.02%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	3051.94	-0.28%
深圳成指	12436.66	-0.46%
沪深300	3281.67	-0.32%
香港恒生指数	20608.70	1.03%
标普500指数	1104.49	0.14%
道琼斯指数	10325.26	0.04%
纳斯达克指数	2238.26	0.18%

今日关注

融资融券试点进程大致清晰

首批试点券商名单 3 月 18 日至 20 日有望公布 规模在 5 至 7 家

中国证券报记者 2 月 28 日获悉，为筹备有望在 3 月份正式推出的融资融券业务试点，11 家券商将在本周结束仿真交易并迎来答辩测试，在下周接受完现场检查后向证监会递交试点申请，预计 3 月 18 日至 20 日首批试点券商名单有望公布，规模或小于预期，在 5 至 7 家之间。多家券商人士表示，3 月份融资融券试点筹备工作将进入倒计时，其进程大致清晰，在未来逾四周的时间里，每周均将有关键时点。

证监会融资融券工作小组办公室主任聂庆平此前曾明确表示，融资融券业务试点有望在 3 月份正式推出，预计 3 月底前能看到首批试点证券公司开展融资融券业务。

对这一时间窗口，中国证券报记者采访多家券商人士预测认为，3 月份融资融券试点筹备工作将以周为单位进入倒计时，在未来逾四周的时间里，每周均将有关键时点：第一周的 3 月 4 日至 5 日，将组织递交申请的券商进行正式陈述及答辩；第二周这些券商将迎来全方位的现场检查；检查结束后的第三周，证监会或将参照协会的测评结果，开始正式接受首批融资融券业务试点申请；参照历史经验，监管层有可能在融资融券业务试点正式推出前预留一段时间让市场预热，预计 18 日至 20 日首批试点名单有望公布。

有参与多轮测试的券商表示，此前市场曾有首批试点券商规模在 7 至 8 家的猜测，但监管层把关严格，入围的首批试点券商数量很可能少于市场预期，在 5 至 7 家之间。

目前，各大券商正紧锣密鼓筹备本周的考验，本次模拟测试预计 3 月 5 日结束，但有券商人士透露，这并非意味着模拟测试结束。因为首批融资融券券商名单公布后，未入选的券商将立即进入第二批试点名单“争夺战”中，因此模拟测试将具备持续性。

“这周我们都在忙着准备下周的专业评审，紧张程度不亚于大学时候的毕业论文答辩啊。”一家已上报融资融券业务试点方案的证券公司相关人士告诉中国证券报记者，公司融资融券负责人将率各主要业务线的骨干“赶考”。“评价工作小组会就试点方案的各项细节对我们提问，预计问题多半会集中在投资者适当性管理和风险控制方面。”

深圳某券商年初进行的投资者调查显示，大部分满足融资融券条件的客户都对融资融券业务表现出了浓厚的兴趣，资产在 50 万到 2000 万之间的客户参与意愿最强。尽管如此，首批试点券商的融资融券业务并不会在所有营业部全面开闸，“并非所有的大户都适合做融资融券业务。”一家券商融资融券业务负责人向中国证券报记者透露，多数商会给旗下营业部打分，挑选部分客户基础较好、合规经营最优的营业部进行试点，然后再层层推进。

业内人士预计，考虑到券商获得证监会行政许可后还需在注册地变更营业执照的业务范围，并

向交易所申请席位及权限，投资者正式参与融资融券业务可能要等到4月。

财经要闻

温总理：对中国经济发展抱有信心

中共中央政治局常委、国务院总理温总理：如果说过去的一年是进入新世纪以来经济最为困难的一年，那么今年将是中国最复杂的一年。最重要的是处理经济平稳较快发展、结构调整、转变发展方式和管理好通胀预期之间的关系。我对中国经济的发展抱有信心。（中国证券报）

智利地震袭来 国际铜价将涨

有色金属研究机构安泰科铜业部经理李宇圣认为，地震震中离主要铜矿区距离较远，对国际铜矿供应的实际影响尚需进一步观察，随着国际铜价的上涨，铜加工费(TC/RC)现货价格也将受到进一步打压。（中国证券报）

温家宝：有决心把房价保持在合理价位

通过经济和法律手段，政府有决心把房价保持在合理价位。2月27日，两会召开前夕，温家宝总理做客中国政府网和新华网，与网友在线交流。从就业到收入，由房价到物价，短短两个小时，温总理对宏观经济、社会财富分配，以及教育医疗等网民关注的问题一一作答。（中国证券报）

银监会：今年涉农贷款要实现“三个高于”目标

近日，银监会也强调，2010年涉农贷款要努力实现“三个高于”工作目标，即各银行业金融机构涉农贷款增速高于贷款平均增速，增量和占比均高于上年。为社会主义新农村建设提供有效的金融支持，夯实“三农”发展基础。（证券日报）

东吴动态

东吴基金：目前A股处于“蓄势调整”阶段

新华网上海2月10日电（记者潘清）进入2月以来，伴随上证综指失守3000点重要心理关口，沪深股市出现一波低位盘整。来自东吴基金管理有限公司的观点认为，目前A股市场处于“蓄势调整”阶段，全年市场整体仍存在投资机会。

东吴基金表示，2010年在“促内需、调结构”的政策主基调下，消费对经济增长拉动作用有所增强，固定资产投资增速回归常态，出口复苏，城镇化成为中国经济未来增长新动力。预计2010年中国经济将温和回升并重回上升周期，A股上市公司净利润同比增长约28%。

东吴基金认为，目前A股市场处于“蓄势调整”阶段，全年而言市场整体仍然存在投资机会。从行业来看，受益政策推动的行业以及与其产业链相关的行业需求存在超预期可能。与此同时，在温和通胀背景下，行业净利润率出现上升趋势，低碳经济、新能源等符合产业政策的新经济行业值得重点关注。

东吴基金同时表示，今年A股市场可能面临宏观经济波动风险、政策退出风险、流动性风险以及国外主权信用下调风险，投资者须谨防这些风险对A股市场的影响。

统计数据显示，在近期市场的持续调整中，部分基金产品表现出较好的抗跌性。截至2月5日，东吴基金旗下双动力和新经济两只基金今年以来的净值增长率分别超越上证综指62和5.6%，在321只股票型产品中分列第13和第16位。

东吴基金表示，在预期2010年市场环境更为复杂的背景下，东吴基金将在后市操作中秉持稳健的价值投资理念，以求为持有人获取稳定增长收益。

理财花絮

你能跑赢指数吗？

选择基金犹如大海捞针，在芸芸众生中找到其中的佼佼者太困难了，何不选择投资整个市场的指数基金，至少不会输给市场。——约翰·伯格

“为什么过去几十年经济持续增长股市大幅上扬，而大多数投资者却连指数都跑不赢？”这是2004年巴菲特至股东信中提出的一个问题。

类似的苦恼也不断困惑着国内投资者：2007年上证指数上涨96.6%，中证报统计显示有51.4%的投资者出现亏损，只有7.3%的投资者跑赢大盘；2009年上半年上证指数以62%的涨幅领涨全球，网站统计显示仍有20%的投资者在几乎单边上涨的上半年亏损。

跑输指数的不只是普通投资者，即便是资深的基金经理跑赢股指也是小概率事件。据美国晨星统计，1985年至2005年的20年里，美国共同基金的年平均收益水平只有3.9%，而标准普尔500指数同期增长率为11.9%；指数基金能够战胜七成以上的主动型基金。

不仅国外市场，在中国市场也呈现出同样的状况。在2006、2007年的那一波大牛市中，能够战胜指数基金收益率的主动型基金不到20%。据银河证券统计，2006年和2007年指数基金平均收益率分别为125.87%和141.45%，远超其他产品成为最赚钱基金品种。

也就是说，从长期来看在一个总体趋势向上的市场中，指数基金跑赢主动型基金的概率较大。

而且目前国内有332只主动管理的开放式偏股型基金，在这么多只基金中选择一只持续表现优秀的基金并不容易。正如美国第二大共同基金先锋集团创始人约翰·伯格所说：“选择基金犹如大海捞针，在芸芸众生中找到其中的佼佼者太困难了，何不选择投资整个市场的指数基金，至少不会输给市场。”

由于指数基金分散投资，任何单个股票的剧烈波动都不会对指数基金的整体表现构成很大影响，而且指数型基金的管理成本和交易成本均低于普通股票型基金，成本优势明显。

最成功的基金经理彼得·林奇在1977年到1990年管理麦哲伦基金期间，连续13年战胜标准普尔500指数。他在主动辞去基金经理职位时也如此感叹：“标准普尔500指数过去10年上涨了343.8%，

相当于一只 4 倍股。而同期股票基金净值平均只上涨 283%。而且专业投资管理的劣势越来越大，因此普通大众投资者选择指数基金收益将会更加理想。”

热点聚焦

2 月新增信贷或超 7000 亿 3 月额度拉响警报

全年新增信贷 7.5 万亿共识达成之后，分配逐月信贷额度便成焦点。据了解，截至春节假期前的最后一天，银行新增信贷规模已经接近 6000 亿元，2 月新增贷款或将超 7000 亿元。此前央行数据显示，一月新增贷款为 1.39 万亿元。

按监管层较为倾向的全年季度之间 3: 3: 2: 2 的新增信贷分布测算，3 月新增贷款额度仅为 1600 亿元。尽管上述比率不是刚性要求，但与 2009 年 3 月 1.89 万亿元新增信贷相比，今年同比数据料将大降。

多位业内人士表示，在新增信贷规模上，银行大都采用“齐步走”的策略，都不会跑得太快。尽管新增信贷规模受限，但银行议价能力有所提升，“以价补量”成为银行的现实选择。

2 月信贷过 6000 亿无悬念

据了解，截至春节假期前的最后一天，新增信贷已经接近 6000 亿元。莫尼塔最新研究报告，1 月大量累积下来的代提款项目也使得 2 月份工作日较少的因素被弱化，新增贷款达到 6000 亿当无太大悬念。有分析称，2 月新增贷款或超 7000 亿。

据了解，总体而言，2 月信贷呈现前高、中停、后稳的局面。前高，指 2 月初信贷井喷的现象；中停，即指春节期间银行放假停止贷款；后稳表明春节后银行开始恢复稳定的信贷供给。

由于 1 月大量信贷需求受到压抑，2 月初出现了新增信贷井喷现象。据了解，成都等地部分银行甚至出现 2 月 1 日一天之内，用完 2 月所有信贷额度现象。

3 月贷款料大降

2 月 25 日开始，央行再度上调存款准备金率 0.5 个百分点，预计冻结资金约 3000 亿元。由于此次上调存款准备金率临近月末，分析人士认为此举对 2 月信贷尽管影响不大，但对 3 月信贷，将产生不小的影响。事实上，若抛开上调存款准备金率的影响，从新增信贷的角度看，3 月新增信贷亦恐非常紧张。

目前，业界普遍预计今年新增信贷约为 7.5 万亿元，若按照监管当局较为倾向的银行按季度 3: 3: 2: 2 的信贷占比投放测算，今年一季度新增 2.25 万亿。1 月新增信贷 1.39 万亿，若加上 2 月的 7000 亿元，估计 3 月份新增额度在 1600 亿元左右。

有分析认为，信贷规模不太可能机械地受季度比率控制，再加上，3 月份是季末，银行也有突击放贷的冲动。尽管今年 3 月 1600 亿元的额度预测恐难接受，但从目前信贷调控的趋势来看，3 月新增信贷总量将同比出现大降。（开利综合观察）

机构观点

申银万国：虎年投资，虎虎生威还是虎口脱险？

与牛有关的成语听起来总是让人觉得牛很强大，与虎有关的成语可就不一定了。虎年里的投资者希望自己能像百兽之王那样“虎虎生威”，可究竟人像老虎还是市场像老虎还真不好说。如果市场似虎，那投资者还真得提防别被老虎咬掉几块肉，能够“虎口脱险”方万事大吉。

虎年第一险：经济中短期前景渐显不利。我们的宏观分析师对2010年经济增长的判断是U型走势，CPI将在7、8月达到高点。从当前政策取向来看，上半年将以紧缩来抑制经济过热风险的基调为主。也就是说，未来几个月我们将会看到增长回落、通胀上行的轻微“滞胀”格局，股票资产的表现将受到明显抑制。

虎年第二险：盈利增速有下调风险。最新汇总的自下而上申万重点公司2010年盈利预测增速为32.4%，一致预期2010年盈利预测增速为30.1%，未来上调空间有限，相反下调概率较大。在地产行业在受到政策打压和成交萎缩的环境下，卖方除了下调新开工面积和投资增速预测外，还开始评估地产及其产业链未来盈利预测下调对市场整体影响的程度。

虎年第三险：流动性环境不容乐观。货币政策的收紧、层出不穷的银行融资计划、全流通带来的巨量股票供给，在给市场资金带来巨大压力的同时，还会对投资者情绪产生持续不断的抑制作用。本周中国平安发布的职工股减持计划公告，使得猝不及防的绝大部分投资者“很受伤”。

市场前期的下跌正是对上述风险的反应，当然大家更为关心的是，市场可能的底线究竟在哪里。在2010年盈利增速20%、2011年增速10%、14%的股权成本（历史均值加一倍标准差）的假设下，我们的DDM模型估算2010年上证综指2500点，对应14.5的动态PE。我们认为这一假设足够保守，已经包括了对未来盈利预测显著下调和股权成本明显上升的风险，因此跌到2500点是极端小概率事件。尽管市场上行动力缺乏，但若向下将进入具有安全边际的左侧投资区域，投资者可等待跌出来的机会。是为“虎口脱险”第一招。

“虎口脱险”第二招：把握三大主题投资机会。一是区域概念主题，我们认为具有较强内生增长动力、获得政策重点扶持的成渝、海西、广西区域内的上市公司值得持续关注，其中成渝和海西板块表现已经较为充分，广西板块尚未得到市场充分认识。二是世博概念主题，我们过去的研究表明，在世博正式召开之前，该主题仍有反复表现机会。三是广州亚运概念主题，这将成为上海世博会之后的新焦点，建议提前布局。

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。