

今日关注

- 楼市“去泡沫化”无碍经济复苏

财经要闻

- 二套房贷认定标准根本性颠覆 不以贷款记录认定
- 银行业因金融危机损失 2.28 万亿美元
- 医疗险赔付率居高不下 探索盈利模式动力不足
- 国土部发出预警：严防高房价高地价向二三线城市蔓延

东吴动态

- 东吴货币市场证券投资基金基金份额发售公告

理财花絮

- 基金本质上适于长期投资

热点聚焦

- 高盛的核心经营模式将因“欺诈门”而改变

机构观点

- 国泰君安：2 季度电子元器件行业投资策略——景气复苏可以延续 新兴产业仍是主线

旗下基金净值表

2010-04-21

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7897	2.5097	2.69%
东吴动力	1.3202	1.8402	2.21%
东吴轮动	1.1302	1.1302	2.16%
东吴优信 A	1.0038	1.0158	0.22%
东吴优信 C	1.0000	1.0120	0.22%
东吴策略	1.1415	1.1415	1.97%
东吴新经济	1.0400	1.0400	2.67%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	3033.28	1.80%
深圳成指	11766.82	1.97%
沪深 300	3236.68	1.99%
香港恒生指数	21510.93	-0.52%
标普 500 指数	1205.94	-0.10%
道琼斯指数	11124.92	0.07%
纳斯达克指数	2504.61	0.17%

今日关注

楼市“去泡沫化”无碍经济复苏

国务院近日连续出台调控措施遏制房价过快上涨。在政策高压之下，沪深两市房地产板块上市公司市值在几个交易日内损失 2400 亿元，同时累及大盘深幅下挫。中国证券报认为，从短期来看，房地产市场的调整可能会波及一些相关行业。但从新一轮经济增长周期来看，以调控总需求和扩张有效供给为主要手段的楼市“去泡沫化”进程，是我国经济健康发展和城市化进一步推进的必然选择。

作为拉动内需的“大权重”行业，房地产业去年在我国“保增长”进程中扮演了十分重要的角色。但同时，以房价为代表的资产价格急速上升，也令管理层对泡沫的担忧与日俱增。

今年初，调控政策逐渐展开。但两会结束后，以北京为代表的一线城市房产价格再度上扬，投资投机性购房需求大幅抬升。业内人士指出，去年非常态货币供应所形成的充裕流动性及通胀隐忧，催生居民的“货币资产化”倾向，加之刚性需求的存在，进而推动房产价格高涨。

根据国际惯例，地产泡沫构成要素包括两大方面：一是相对于真实需求的供应过剩；二是过高的金融杠杆率及投机需求。去年以来，我国购房城市居民的平均按揭水平大幅上升，部分城市和区域的投资投机性购房需求过于旺盛。据中国证券报所掌握的数据，今年一季度个人购房贷款新增 5227 亿元，季末余额同比增长 53.4%，占同期商品房销售额的比例达 65.5%；杠杆率同比增加 43 个百分点。

业内专家指出，如果房价继续上涨并形成一致预期，那么居民购房需求必然会抑制居民其他消费需求。在此基础上形成的“全民买房潮”将不仅仅影响金融安全，影响经济健康运行，甚至可能影响到社会稳定。因此，业内普遍认为，房地产市场能否“软着陆”，已成为未来我国经济稳定增长的关键因素。

今年一季度，全国商品房销售额 7977 亿元，同比增长 57.7%，同期国内生产总值为 80577 亿元，商品房销售占 GDP 的比重高达十分之一。过度倚重房地产的经济增长模式必然陷入“低质量”区间。

按可比价格计算，一季度国内生产总值同比增长 11.9%，居民消费价格同比上涨 2.2%，生产价格上涨较快。在经济形势持续好转的同时，通胀隐忧已然出现。当通胀预期增强时，房地产市场的投资属性将逐步显现，而投资需求的膨胀，必然会造成价格信息扭曲，催生资产泡沫。控制资产价格上涨，则是政府防通胀举措的题中应有之义。

显然，由货币扩张引致的楼市泡沫，首先需要通过货币收缩来治理。近期，中央政府通过收紧房贷和差别化利率政策调控过于旺盛的投资投机性购房需求，一方面，可以控制资产价格，改变市场预期，防止资产泡沫进一步膨胀；另一方面，可以保护自住型购房需求，扩张有效供给，促进房地产市场健康运行。



目前,我国正处于城市化上升期,大量新增人口等待进入城市。据中国社会科学院的报告显示,2008 年我国城市化率为 45.68%。预计 2011-2016 年,我国城市化年均增长率约为 1.09%。以此计算,未来几年,我国城市每年新增人口将过千万。从这一角度看,房地产市场并不缺乏刚性需求。但是,过高的房价将导致有购买力的需求大幅萎缩,中产阶级的自住需求受到排挤,社会财富分配不公将加剧,从而影响城市化进程的推进。

因此,与信贷政策相配合,政府在有效供给方面亦出台新政。国土资源部近期公布的 2010 年供地计划显示,住宅用地同比增长 135%,比过去五年均值增长 229%。其中,大部分用于建设普通住宅和保障性住房。供地计划如能落实,必将带动新房开工率和房地产投资增长。

今年一季度,全国房地产开发企业完成土地购置面积同比增长 30%,房屋新开工面积同比增长 60.8%,房地产开发投资同比增长 35.1%。代表供给的地产指标正在显著改善。中国证券报认为,投资性购房需求被削弱后,国内房地产市场短期内将面临调整,但是,只要存在价格合理的土地及住房供给与城市刚性需求对接,那么,楼市“去泡沫化”进程伴随的阵痛,就不会对宏观经济和相关产业产生明显的负面影响。

财 经 要 闻

二套房贷认定标准根本性颠覆 不以贷款记录认定

银监会银行业监管一部主任杨家才 21 日在接受记者采访时,解读了最新出台的房贷新政。他强调,新的房贷政策是以房屋数量来认定是否为第二套、第三套,同时,认定范围以家庭为单位。这与此前执行的二套房认定标准出现了根本性的变化。(上海证券报)

银行业因金融危机损失 2.28 万亿美元

国际货币基金组织 (IMF) 在昨日发布最新一期《世界经济展望报告》中,将对世界经济增长预期由今年 1 月份预计的 3.9%上调至 4.2%。IMF20 日说,由于世界经济复苏情况好于预期,预计全球银行业因金融危机遭受的损失为 2.28 万亿美元,比去年 10 月的预测少 5330 亿美元。(证券时报)

医疗险赔付率居高不下 探索盈利模式动力不足

短期险业务包括意外伤害保险和短期健康险。致使短期险业务利润下降的原因是短期健康险个人业务赔付率上升。2009 年国寿短期健康险个人业务保费收入 32 亿元,同比减少 20.41%,赔款支出 21 亿元,同比增长 20.69%。(21 世纪经济报道)

国土部发出预警：严防高房价高地价向二三线城市蔓延

一系列宏观调控措施终于让“疯狂的楼市”降了温。昨日国土部中国土地勘测规划院发布的《2010 年第一季度全国主要城市地价监测分析》显示,今年一季度,全国 105 个主要监测城市中,多数城市综合地价环比涨幅较上一季度有所放缓,但个别二三线城市地价环比涨幅突出,居住地价涨幅远超一线城市。国土部发出预警:严防高房价、高地价向二三线城市蔓延。(北京商报)

东吴动态

东吴货币市场证券投资基金基金份额发售公告

东吴货币市场证券投资基金的募集已获中国证券监督管理委员会，委员会证监许可【2010】415 号文核准。自 2010 年 4 月 22 日起至 2010 年 5 月 6 日止通过销售机构公开发售。

本基金的基金合同、招募说明书及本公告同时发布在本公司网站，查看详细公告请登录：

www.scfund.com.cn

理财花絮

基金本质上适于长期投资

经过过去三年投资股市的大起大落，不少投资者对“长期持有基金”这一理念产生了动摇。究竟多长时间才算长期投资？事实上，经济与股市不断进行着周期性波动，至少经历了一个完整的经济周期，才能算作长期。因此，在投资理财中，国际上比较通行的看法是一年以内为短期，中期为三到五年，五年以上才是长期投资。

基金在本质上是长期投资的工具，这和股票等更高风险的投资品种是完全不同的。因为购买基金实际上买的是基金管理人的投资能力，等于把资金委托给基金经理，发挥基金经理的投资智慧从而获取收益。而我们知道一个人的能力在较长的时间内大致是稳定的，要发挥出这种能力也需要相当的一段时间。既然信任所选择的基金经理，就需要一定的时间让基金经理能够发挥和证明其投资能力。

另一方面，基金投资是构建投资组合、进行分散投资的方式，一般会使得基金在短期内的收益可能不如股票，而能在较长的时间内让基金获得持续、平稳的收益。相关统计证明，股票价格总体上具有不断向上增长的长期历史趋势，这也是基金长期投资能够赢利的重要依据。在此基础上，基金管理人还可以根据经济发展的周期和市场的变化调整投资组合和投资策略，为投资者争取高于市场平均水平的收益。

哪些基金可以长期投资呢？部分投资风格稳健、投资管理能力强、管理层稳定性较高的基金可以被列入长期持有的备选对象。投资管理能力强体现在基金的投资理念一贯而且鲜明、投资风格稳健（倾向于平衡型风格）、投资主要基于对基本面的深入研究而非市场短期因素，等等。

热点聚焦

高盛的核心经营模式将因“欺诈门”而改变

2007 年初的时候，法布里·托雷自我感觉相当良好。这位 28 岁的法国人不仅在纽约为高盛工作，而且还是繁荣的债务抵押证券(CDO)领域的一位春风得意的行家里手。CDO 是一种把多笔抵押贷款债务分割为可投资证券的复杂业务。

SEC 状告高盛及托雷“证券欺诈”

到上周五，“神奇的法布里”看上去没那么神勇了。在 22 页的起诉书中，美国证券交易委员会 (SEC) 状告托雷及高盛证券欺诈，指控他们误导投资者，遗漏关键信息，并对产品作出错误陈述。在这起诉讼中，高盛被指控怂恿不知情的投资者购买一款由客户保尔森对冲基金 (Paulson & Co) 构思或参与构思的产品，而保尔森基金打的算盘却是通过信用违约互换 (CDS) 保险合约，做空这款产品的基础抵押贷款投资。

结果呢？根据证交会的起诉书，“Abacus 2007-AC1 的投资者损失了 10 亿美元以上。保尔森则从对应的 CDS 头寸获利约 10 亿美元。”而居间的高盛获得可观手续费，估计赚得 1500 万-2000 万美元的设计和营销费用。

与高盛去年 134 亿美元的净利润比起来，证交会这项指控的直接财务影响微不足道。然而，此事可能造成的大局损害却是巨大的。高盛内部人士表示，证交会的指控让他们深感震惊。在一个把企业精神和薪酬结构建立在延揽最佳人才、做最佳企业的理念之上的公司里，突然曝出公司遭到证券欺诈指控的消息，不啻一枚炸弹袭来。

对于监管部门处理此事的方式，高盛的高管们几乎掩不住怒气。他们表示，监管部门近两年前就开始调查高盛为保尔森基金安排的 CDO 了，高盛上次接到监管部门的通知是在去年 7 月。

案件的政治因素

高盛的高管们暗示，证交会显然不愿意先进行和解磋商，然后再把相关指控公诸于众，而这才是正常流程，尤其是对于众人瞩目的案件。而且，选择在此时公布这一消息，更多是与政治（而非监管）有关。一场围绕危机后金融监管改革的激烈斗争正在华盛顿展开，在这种形势下，高盛人士认为，奥巴马政府需要向反对新监管制度的阵营展示一件重大战利品。银行界可从英国首相戈登·布朗 (Gordon Brown) 上周日的承诺中看出类似的思路。在距离大选不到三周之际，布朗表示，英国监管部门也将展开调查。

证交会官员表示，向相关公司发出“韦尔斯通知”，正式警告对方他们正受到调查，然后提起指控而不再进一步联系该公司，这种做法是正常惯例。了解证交会的人士表示，高盛在去年 7 月收到了一份这样的通知，但并未设法与证交会展开和解磋商。

虽然证交会提起指控的方式让高盛感到愤怒，但托雷并不是过去几十年来酿造了无数金融丑闻的那种“流氓交易员”。证交会此举矛头直指高盛经营模式的核心，而正是这种模式使高盛成为全球最强大的投行。

在劳埃德·布兰克费恩——布朗克斯一名邮政工人之子，在高盛竞争激烈的交易部门里脱颖而出，坐上了第一把交椅——领导下，高盛把其对市场的了解及其所掌握的企业客户网络，转化为一部强大的赚钱机器。“沉浸于潮流之中”，收集来自各种市场和企业来源的信息，用于自身交易和客户的交易之中，这就是高盛得以与摩根士丹利等竞争对手拉开距离的秘诀，后者仍依赖较传统的咨

询和承销业务。

就此而言，高盛与其说是一只“巨大的吸血乌贼”——这是出自《滚石》杂志的有名比喻——不如说更像一只“金融变形虫”，它不断地吸收信息，并将其用于为自己和客户谋利。（开利综合观察）

机构观点

国泰君安：2 季度电子元器件行业投资策略——景气复苏可以延续 新兴产业仍是主线

全球电子产业已在 2010 年步入全面复苏，新兴市场的需求走强以及库存回补是推动行业景气复苏的两大力量，行业正处于大的景气周期的上升阶段。从历史经验来看，行业景气的高点最快要到 2011 年才会出现。

我们认为，行业在 1 季度呈现的淡季不淡的趋势应可以延续至 2 季度。目前尚无显著迹象表明行业超额下单的问题比较严重。

3C 需求的恢复持续超出预期，并形成全面复苏的格局。3D 电视、电子书、平板电脑、电容式触摸屏等新颖产品不断涌现，新技术的应用将成为推动终端需求持续增长的动力。资本开支的规模较为温和，支出规模与衰退前水平仍有差距，新增产能的集中释放预计要到 11 年。库存处于健康状态，库存回补可能持续至 2 季度末。

国内电子产业的外需开始复苏，出口已自 09 年 11 月恢复单月增长，全球经济的超预期回升为外需增长的持续性奠定了基石。内需将会保持增长，3C 产品同步于全球复苏，3G 终端需求可能开始大幅启动，家电市场有望继续增长。在调结构政策引导下，低碳、战略性新兴产业的发展将给国内电子产业提供新的成长机遇。

行业 1 季度业绩同比大幅增长，增速将可能达到整个景气周期的高点，预计 2 季度业绩增速也将保持在较高水平。10 年行业的业绩规模有望超越 07 年的高峰。产业投资的不确定性主要体现在下半年，一方面下半年的订单能见度尚不明朗，另一方面人民币升值和通胀的隐忧依然存在。

我们维持电子行业增持的评级。重点关注符合国家低碳产业和战略性新兴产业发展方向、具技术创新能力与盈利增长空间的投资品种，同时建议关注业绩复苏滞后以及军工、央企资产整合的机会。首推组合为莱宝高科、歌尔声学、广州国光、超声电子、横店东磁、法拉电子、顺络电子、华天科技。

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。