

今日关注

- 国务院全面部署新疆工作 率先进行资源税费改革

财经要闻

- 证监会研究基金销售机构准入门槛问题
- 上海世博园摇响美股开盘铃
- 美国股市全线重挫
- 保险公司单个股东持股 20%红线放宽

东吴动态

- 东吴新创业股票型证券投资基金份额发售公告

理财花絮

- 战胜市场还是战胜自我

热点聚焦

- 股市暴跌与楼市僵持 民生问题引来社会广泛关注

机构观点

- 华泰联合：宽客看市场——阻止估值回落的驱动要素

旗下基金净值表

2010-05-20

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.6899	2.4099	-1.12%
东吴动力	1.1836	1.7036	-1.77%
东吴轮动	1.0230	1.0230	-1.78%
东吴优信 A	0.9962	1.0082	0.00%
东吴优信 C	0.9921	1.0041	0.00%
东吴策略	1.0197	1.0197	-1.70%
东吴新经济	0.9050	0.9050	-1.42%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2555.94	-1.23%
深圳成指	9945.55	-0.46%
沪深 300	2726.02	-1.31%
香港恒生指数	19545.83	-0.17%
标普 500 指数	1071.59	-3.90%
道琼斯指数	10068.01	-3.60%
纳斯达克指数	2204.01	-4.11%

今日关注

国务院全面部署新疆工作 率先进行资源税费改革

中共中央、国务院召开的新疆工作座谈会 5 月 17 日至 19 日在北京举行。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席胡锦涛在会上发表重要讲话。

胡锦涛指出,新形势下新疆工作的目标任务是,坚持走具有中国特色、符合新疆实际的发展路子,全面推进经济建设、政治建设、文化建设、社会建设以及生态文明建设和党的建设,到 2015 年新疆人均地区生产总值达到全国平均水平,城乡居民收入和人均基本公共服务能力达到西部地区平均水平,基础设施条件明显改善,自我发展能力明显提高,民族团结明显加强,社会稳定明显巩固;到 2020 年促进新疆区域协调发展、人民富裕、生态良好、民族团结、社会稳定、边疆巩固、文明进步,确保实现全面建设小康社会的奋斗目标。

国务院总理温家宝就新疆工作部署作了讲话。他指出,为推动新形势下新疆经济社会加快发展,必须加大政策支持力度。中央决定,在新疆率先进行资源税费改革,将原油、天然气资源税由从量计征改为从价计征。

财经要闻

证监会研究基金销售机构准入门槛问题

权威人士 20 日透露,证监会有关部门当日举行了《证券投资基金法》修改研讨会,研究基金销售机构和中介服务机构准入门槛问题。(中国证券报)

上海世博园摇响美股开盘铃

纽交所标志性的开盘仪式首次“移师”上海。20 日晚 21 时 30 分,纽约泛欧交易所集团 CEO 尼德奥尔及董事长何塞尔斯一行共同在世博园美国馆摇响了纽交所的开市铃。(上海证券报)

美国股市全线重挫

受负面就业、先行经济指数影响,市场担忧情绪加剧,纽约股市 20 日早盘跌幅一度超 3%。截至北京时间 20 日 23 点 50 分,道指比前一个交易日跌 235.04 点,报 10209.30 点,跌幅为 2.25%。(上海证券报)

保险公司单个股东持股 20%红线放宽

中国保监会近日发布《保险公司股权管理办法》。《办法》明确,在符合有关条件的情况下,不再硬性限制单个股东出资或持股比例不得超过保险公司注册资本的 20%。(证券时报)

东吴动态

东吴新创业股票型证券投资基金份额发售公告

东吴新创业股票型证券投资基金自 2010 年 5 月 24 日起至 2010 年 6 月 24 日止通过销售机构公开发售。

销售机构包括直销机构和代销机构。其中直销机构是指东吴基金管理有限公司直销中心，代销机构是指中国工商银行、中国农业银行、中国邮政储蓄银行、交通银行、华夏银行、中信银行、招商银行、民生银行、宁波银行、平安银行、温州银行、东吴证券、海通证券、中国银河证券、中信建投证券、广发证券、国信证券、长城证券、国联证券、国泰君安证券、世纪证券、金元证券、东方证券、安信证券、江南证券、财富证券、

中信万通证券、光大证券、渤海证券、中银国际证券、招商证券、齐鲁证券、恒泰证券、国元证券、南京证券、东海证券、爱建证券、天相投顾、华宝证券、平安证券、长江证券、广发华福证券、宏源证券、信达证券、华安证券、上海证券等。具体公告内容请登录公司网站查询：

www.scfund.com.cn

理财花絮

战胜市场还是战胜自我

对于投资者而言，“战胜市场”这四个字一定不会陌生，它意味着“赢”，意味着超越市场中的大多数参与者获取更高额的回报，也因而成为了许多投资者趋之若鹜的目标。

不过，战胜市场也并不容易，往往需要付出更多代价。就连被誉为“全球投资之父”的约翰·邓普顿爵士也曾表示：“战胜市场是个非常有野心的目标，追求它的时候我们要小心为上。”这正是因为，追求高收益的过程往往伴随着高风险，需要投资者了解自己对收益的预期和风险承受能力而慎下决定。

在投资中，谁都想实现收益的最大化，但这并非绝对，而是相对的。好的投资，正需要在“市场”和“自我”之间寻求良好的平衡。正如巴菲特所说过的——不要用属于你，并且你也需要的钱去赚那些不属于你，你也不需要的钱。用本属于自己的钱去赚一些并不很需要的钱，即用最重要的东西去冒险赢得对你并不重要的东西，简直是不可理喻的。不管成功比例有多高。

太平洋投资管理公司的创办者和投资总监比尔·格罗斯也曾经用自己的情绪来衡量投资风险，他说：“如果因为担心自己的投资而不能安然入睡，就说明你持有的筹码太多了，或者你承付的风险太大了。如果你能在夜里安然入睡，而且第二天清晨醒来时丝毫不担心当天的市场如何开盘，那就说明你持有的头寸是适当的。”

实际上，不能理性地看待市场，清楚地了解自己，盲目追求“战胜市场”，最终也往往欲速而不

达。冒着超出自己承受能力的风险，更容易在投资中失去良好的心态而导致投资失利，乃至形成恶性循环。

简而言之，做自己能够承担的投资，赚自己能赚的钱，就像做自己能够胜任的工作，力所能及，安心愉快。而长期坚持正确的投资理念，了解并战胜自己对市场的贪婪与恐惧，也往往能够在长跑中获胜。

热点聚焦

股市暴跌与楼市僵持 民生问题引来社会广泛关注

“曼谷正变成萨拉热窝”，这是环球时报头版头条。泰国政治争执尚无缓和迹象，各路专家出面分析这个佛教之国的街头宿命、共识断裂，新华社提供的预测是“双方耐性渐耗尽，社会心态也求速断”。

不过，更值得让中国媒体从业者惊呼的还要算是沪深股市的一片惨象。华商报编辑在头版中心位置铺满代表跌势的绿色，并放上一只满头大汗的卡通熊，标题起作“瞧，股市这熊样”。此前数日，人民日报和新华社均刊发言论，论证股市期货并非股市走低的罪魁祸首，不过，沪指跌破 2600 点之后，多有股市分析员再将动因指向股指期货，新闻晨报即刊文将其列入“六把刀”之列，排名第三。

重庆晨报头版，“股市暴跌”的旁边就是“楼市僵持”。房地产板块股票跌幅居前，股评家认定恐慌情绪正是来自楼市最新政策传闻。伴随着各地恐慌性购房骤停的数据，媒体提供的最新风向是，新房产税将覆盖非营业性房产，上海北京有可能成为试点城市。不过，针对征税传闻及争议，中国证券报今引国家税务总局新闻处处长牛新文解释，称“解释权也不归地方，对现有税种征收范围的重新解释，是中央的权力”。

南方水灾持续近月，早前水淹广州之时即引发全国关注，除了反思城市应急管理能力外，媒体亦以此为例分析中国城市建设弊病，新华社更刊文指控广州强暴雨致严重内涝，证明早前花费 9 亿元的“水浸街”改造失败。如今，传出内涝影像的轮到了湖南江西。气象专家提供的原因分析是“南方持续暴雨与年初冷空气频繁有关”。

气象预报员和地震预报员，哪个压力更大？周日播出的央视面对面访谈脚本获各门户推荐，中国地震台网预报部主任刘杰在与柴静的对谈中承认“我们确实水平有限，但绝对是想做出来”，他的预报是“我们向来不认为中国大陆是平静，未来几年，还可能有 7.8 级地震”。

另一档央视名牌新闻栏目被用于预警谷歌提供的地图服务。焦点访谈称，深圳市规划土地监察支队根据群众举报，发现一个名为“月光论坛”的网站存在大量地理信息涉密的行为，而谷歌地图软件正是载体。同期，出现在新华网以及四大门户要闻区上、对谷歌不利的新闻标题还有“谷歌多年盗窃私人数据，德官员痛批”。

有关富士康是不是“血汗工厂”，或者是不是首先应该谴责富士康，媒体争议仍有余温。腾讯明

确宣示这家全球最大代工厂所创造的就是“血汗奇迹”，并点名反对以《南方周末》为代表的大部分媒体，认为那种“富士康不是血汗工厂”的说法并不成立：仅仅是不违法，或者应聘者依然排长队，就能说明不“血汗”吗……编辑引用列宁论述，即“‘科学’管理、提高劳动强度、机器奴役人”，是“榨取血汗的‘科学’制度”。这个专题的结语是：“不给工人谈判的权利，指望资本家的善心发作为来消除血汗经济是靠不住的”。

最新从河南传来的消息是，经过 17 日的谈判，当地政府拟增加对赵作海的赔偿，12 万元或者是为赵家再建一幢新房子。东方早报称赵作海叔叔赵振举如今“一反常态”，并没有抱怨或不满，而是称自己和赵作海都很满意新的方案。

南方都市报的确配得上中国都市报中的领先地位。这份大本营在广州的纸媒今刊对北京新任公安局长傅政华的整版揭密报道，声称“天人上间”的被查处正是傅局长上任 74 天后的第一把火。报道引用北京警方人士的评价：“历来罕见的高调”...以“天上人间”为代表的 4 家夜总会一直逃避警方监控，如今终于被查，令警界欢欣鼓舞，“也显示北京警方的坚强决心”。文中进一步分析，“天上人间”夜总会的被封只是这场大戏的第一个小高潮，扫黄只是傅政华新政的开始，下一步举措应是“打黑”。可以作为公安部部署全国专项斗争的注脚是，在湖北长江商报上，头版头条所宣正是“我省掀起 9 个月‘打黑除恶’风暴”。

光明日报在头版刊出长篇访谈，“传媒界人士谈媒体社会责任”，人民网总裁何加正在文中强调，导向性原则是中国媒体的根本性职责，这可能是我们和西方新闻理论根本性区别之一，需要将其放在党和国家“祸”、“福”的高度来认。此外，这份排名靠前的中央级媒体还于二版刊发评论，就南平杀童案等恶性杀人事件后的媒体报道表明观点，批评以“客观报道”为名一味示恶的报道方式，呼吁不必太追求于细节，太血淋淋地陈述事实，而要考虑到受众的接受心理和反应。

不过，在都市报上，如今对媒体放纵社会责任的指控已经从屠童案上又更多地回到了凤姐、伪娘和闫凤娇。一个多月以来，这三个新闻名词在市场化媒体上或许进不了要闻版，但绝对可以贡献足够眼球和点击量。痛骂当事人丧失道德底线、江苏或者湖南或者东方卫视疯狂炒作的声音，和这些新闻带来的尖叫追捧声同样巨大，难辨真假，难辨雌雄。

有十家新闻网站一定要把持住，不能在八卦绯闻上太过“精力旺盛”。继早前媒体之上传出人民网、新华网等十家网站有望上市的消息后，终获新华社发稿确认，通稿显示，国新办公室日前在湖南长沙召开座谈会，加快推进重点新闻网站转企改制试点工作，“预计到今年年底前基本完成”。

人民日报的新兴媒体探索不止于人民网。事实上，这家网站自身就用头条位置推荐母报报道，描述“‘人民电视’崛起，中共中央机关报‘触电’刷新媒体竞争格局”。据称，自今年年初正式上线以来，人民电视目前日播节目 12 小时，每周原创的内容 200 多分钟，每日访问量达到 300 万。

除了继续播报基层干部们如何响应习近平指令改变文风外，中共中央机关报今天还腾出版面，由财政部财政科学研究所所长贾康回应近日引发大量感慨的“劳动报酬比下降”一说，这位官员解

释称，由于统计口径发生变化，劳动报酬占比下降并没有数据显示的那么大，过分夸大与其他国家差距不利于分配制度改革，“我国劳动报酬占比高于‘金砖四国’中其他三国”。

中低收入者的最新怨恨集中点是一种低价药片的价格暴涨。根据新华社等揭发，出厂价只有 15.5 元的癌症辅助药物芦笋片，在湖南湘雅二医院销售价格竟一度高达 213 元。时评家据此再度热议药价虚高症结。潇湘晨报今以头版播报该省物价局调查结果，称“高价芦笋片”属违规销售。晚间，央视再作更加严厉指控，新闻 1+1 由评论员斥责中国公立医院普遍存在卖药暴利，指导价常为出厂价 10 倍，原因是药品销售流通中存在大量商业贿赂，而最终买单者正是消费者。（开利综合观察）

机构观点

华泰联合：宽客看市场——阻止估值回落的驱动要素

我们主要探讨一致预期 2010 年业绩依然增长的情况下估值一路下行这一现象，研究目前宏观背景下的估值水平，以及寻找阻止估值下行的外生和内生驱动要素，这些驱动要素针对行业类资产，有效的驱动要素既要能获取较好市场收益还需要能预测不同行业的相对表现。

货币流动性是外生要素，之前的研究表明行业具有货币周期属性，明确流动性预期后选择适当的行业进行配置可以提高组合收益，2010 年的情况也是如此。把中证 800 成份股按流动性偏好构建为三类资产，截至 2010 年 5 月 19 日只有货币收缩适配类组合获得超额收益，那么基于我们对流动性收紧趋势未变的判断，货币收缩适配类资产还可以稳健持有。

阻止行业估值回落还有更丰富的内生性要素，我们设计了 13 个内生行业驱动要素，包括估值、成长、市场以及超预期因素，每月根据 13 个行业选择选择 5 个行业进行均配，在 2006 年 5 月-2010 年 5 月间经 IR、IC 以及胜率三个指标综合判断，表明“业绩改善加速”这一超预期因素最优。

但逐年来看最有效的行业内生驱动因素因宏观经济不同又各不相同，06 年偏好超预期类的“业绩改善加速”，07 年、09 年偏好估值类的“实业资本”、08 年偏好超预期类的“EPS4 周改善”，10 年截至 5 月偏好市场类的“1 个月反转”。

把外生货币流动性和内生行业驱动要素进行结合可以更准确地找出最佳驱动要素，根据行业的货币流动性偏好把行业划分为周期性行业与非周期性行业，分别寻找最佳的行业驱动要素，并进一步考虑市场涨跌状态。

可以发现，在市场上涨月份，周期行业偏爱估值类的“实业资本”，非周期行业偏爱成长类的“单位 PE 下的业绩增长”；在市场下跌月份，周期性行业偏爱市场类的“3 个月反转”，非周期行业偏爱成长类的“净资产收益率”。

如果判断目前市场是流动性收紧的弱市，那么选择净资产收益率较高的非周期行业进行配置可以相对较好地阻止估值的回落。

本页无正文

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。