

今日关注

- 国务院决定加快培育七大战略性新兴产业

财经要闻

- 证券公司可借入短期次级债务
- 万科涨价被关注 房地产二次调控可能性迫近
- 刘明康称银行系统性风险隐患不容忽视
- 宋丽萍：年内很难推出创业板退市制度

东吴动态

- 8月基金业绩整体跑赢大盘

理财花絮

- 红利再投的“雪球效应”

热点聚焦

- 五问贝恩资本

机构观点

- 申银万国：环保行业将迎来确定性投资

旗下基金净值表

2010-09-08

| 基金名称 | 最新 | 累计 | 涨跌 |
|--------|--------|---------|-------|
| 东吴嘉禾 | 0.8117 | 2.5317 | 0.86% |
| 东吴动力 | 1.4085 | 1.9285 | 1.81% |
| 东吴轮动 | 1.2373 | 1.2373 | 1.51% |
| 东吴优信 A | 1.0549 | 1.0669 | 0.56% |
| 东吴优信 C | 1.0493 | 1.0613 | 0.56% |
| 东吴策略 | 1.2452 | 1.2452 | 1.38% |
| 东吴新经济 | 1.0560 | 1.0560 | 0.10% |
| 基金名称 | 每万份收益 | 7日年化收益 | |
| 东吴货币 A | 0.3987 | 1.5560% | |
| 东吴货币 B | 0.4629 | 1.8020% | |

主要市场表现

| 指数 | 最新 | 涨跌 |
|-----------|----------|--------|
| 上证指数 | 2695.29 | -0.11% |
| 深圳成指 | 11722.78 | 0.34% |
| 沪深 300 | 2980.97 | -0.07% |
| 香港恒生指数 | 21088.86 | -1.46% |
| 标普 500 指数 | 1098.87 | 0.64% |
| 道琼斯指数 | 10387.01 | 0.45% |
| 纳斯达克指数 | 2228.87 | 0.90% |

今日关注

国务院决定加快培育七大战略性新兴产业

现阶段确定的七大战略性新兴产业：节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料和新能源汽车

设立专项资金，建立稳定的财政投入增长机制。制定税收支持政策。鼓励金融机构加大信贷支持，发挥多层次资本市场的融资功能，大力发展创业投资和股权投资基金

将编制国家战略性新兴产业发展规划，制定产业发展指导目录

国务院总理温家宝 8 日主持召开国务院常务会议，审议并原则通过《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》。

会议指出，加快培育和发展以重大技术突破、重大发展需求为基础的战略新兴产业，对于推进产业结构升级和经济发展方式转变，提升我国自主发展能力和国际竞争力，促进经济社会可持续发展，具有重要意义。必须坚持发挥市场基础性作用与政府引导推动相结合，科技创新与实现产业化相结合，深化体制改革，以企业为主体，推进产学研结合，把战略性新兴产业培育成为国民经济的先导产业和支柱产业。

会议确定了战略性新兴产业发展的重点方向、主要任务和扶持政策。（一）从我国国情和科技、产业基础出发，现阶段选择节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料和新能源汽车七个产业，在重点领域集中力量，加快推进。（二）强化科技创新，提升产业核心竞争力。加强产业关键核心技术和前沿技术研究，强化企业技术创新能力建设，加强高技能人才队伍建设和知识产权的创造、运用、保护、管理，实施重大产业创新发展工程，建设产业创新支撑体系，推进重大科技成果产业化和产业集聚发展。（三）积极培育市场，营造良好市场环境。

组织实施重大应用示范工程，支持市场拓展和商业模式创新，建立行业标准和重要产品技术标准体系，完善市场准入制度。（四）深化国际合作。多层次、多渠道、多方式推进国际科技合作与交流。引导外资投向战略性新兴产业，支持有条件的企业开展境外投资，提高国际投融资合作的质量和水平。积极支持战略性新兴产业领域的重点产品、技术和服务开拓国际市场。（五）加大财税金融等政策扶持力度，引导和鼓励社会资金投入。设立战略性新兴产业发展专项资金，建立稳定的财政投入增长机制。制定完善促进战略性新兴产业发展的税收支持政策。鼓励金融机构加大信贷支持，发挥多层次资本市场的融资功能，大力发展创业投资和股权投资基金。

会议强调，加快培育和发展战略性新兴产业是我国新时期经济社会发展的重大战略任务。要加强组织领导和统筹协调，编制国家战略性新兴产业发展规划，制定产业发展指导目录，优化区域布局，形成各具特色、优势互补、结构合理的战略性新兴产业协调发展格局。

财经要闻

证券公司可借入短期次级债务

中国证监会有关部门负责人 8 日表示，证监会日前发布了《证券公司借入次级债务规定》，允许证券公司借入短期次级债务，以解决临时流动性需要。（中国证券报）

万科涨价被关注 房地产二次调控可能性迫近

虽然房地产开发商和行业专家多次透风：房价下降不应该是衡量本轮调控的惟一标准。但是，中央对房价依然密切关注。一位接近住房和城乡建设部的行业人士对记者透露，日前国务院办公厅负责舆论监测的部门，将一份反映房价继续上涨的舆情监测文件，转发给了住建部、银监会等部门，请这些部门核实情况后，向国务院上报情况。庄凌顾问研究员张映光表示，房价没有实质性下降，而市场上又出现了一些逆市涨价的声音，引起中央有关部门关注，不排除新一轮调控措施出台。（中国证券报）

刘明康称银行系统性风险隐患不容忽视

银监会主席刘明康近日表示，银行系统性的风险暴露隐患不容忽视，并强调要改进银行压力测试。中国银行业必须建立以资本和风险管理为核心的长效机制，构建有中国特色的银行业风险监管框架。（上海证券报）

宋丽萍：年内很难推出创业板退市制度

深圳证券交易所总经理宋丽萍昨日在厦门出席“证券交易所与可持续发展 2010 年会”后向媒体表示，下半年很难推出创业板退市制度，现在没有具体时间表。（证券时报）

东吴动态

8 月基金业绩整体跑赢大盘

尽管 8 月份股指窄幅振荡，大盘几乎收平，但基金表现不俗，截至 8 月 30 日的统计显示，无论是股票型基金，还是混合型基金、债券型基金月考成绩均非常亮丽，整体成绩远远跑赢大盘。

截至 8 月 30 日的数据显示，332 只股票型基金中有 129 只近一个月的净值增幅超过 5%，仅有 39 只净值增幅为 0 或出现负收益；161 只混合型基金中仅有两只基金亏损，近一个月净值涨幅超过 5% 的则达到 112 只之多；债券型基金业绩继续向好，当月无一告亏，其中近一个月净值增幅最高的收益率为 4.20%，超过 5 年期定存。

统计显示，今年 1~8 月，从基金公司看，东吴、景顺长城等基金公司旗下基金 8 月表现突出，东吴基金旗下 5 只开放式基金不仅全面超越行业平均水平，而东吴“三剑客”不负众望全部进入基金排行榜的前五名。

景顺长城能源基建基金以 28.57% 的净值涨幅成为 7 月以来的反弹冠军，超越其他所有开放式基金，包括以博反弹著称的指数基金。

这一表现当然与这些公司个股重仓大消费概念股或成长性较好的新兴行业股票有一定关系。比如涨幅超过 12% 的东吴行业轮动就是以“吃药”、“喝酒”而著称。景顺长城能源基建基金更是在本轮市场反弹中独占鳌头。中报显示，景顺能源基建的二季末仓位为 85.36%，持仓的重心为基础设施建设、新能源、大消费等板块。这些板块中的部分个股在本轮反弹中有突出的表现。

从市场风格看，成长性较好的中小盘股表现较好，大盘股表现平平。（新快报）

理财花絮

红利再投的“雪球效应”

采取红利再投资方式的基金收益分配方式，有着非同寻常的意义。它能够有效地增加资本的复利效应，且能够高效利用资金，避免再投资的成本。可以说，财富的积累是一个不断增值的过程，而不是逐步增加消费，缩小投资的过程。尤其是采取现金分红的投资者，常常会因为耐不住基金投资的“性子”，而选择将现金分红资金转出后消费，但最后的投资结果可想而知。尤其是逐步赎回以应对消费，只能使基金产品投资的份额不断减少，是非常不利于积累长期投资资本的。

生财需要在财富增加和消耗速度上有充分的考虑，尤其是要注意增加财富，而减少财富损耗。基金产品投资的过程，就是一个“滚雪球”的过程。对于基金产品而言，在合适的环境条件下，只有不断地增加基金份额，才能够在长期投资中获得更多投资上的主动权，这或许就是基金产品投资的真正魅力所在。可以说，选择了红利再投资，在一个不断上涨的证券市场环境下，持基才是有价值的，更是基金产品投资的明智之举。

热点聚焦

五问贝恩资本

国美之争愈演愈烈，犹如暑期档的一部大片波澜起伏。从形式上看，国美之争是国美董事局前主席黄光裕与现主席陈晓两个人之间的战争，从深层次看，则是公司第一大股东黄氏家族与贝恩资本之间的争斗。

一问贝恩：为什么放弃 116% 的收益率

国美电器公告显示，2009 年 6 月 22 日国美电器与贝恩资本订立投资协议，由贝恩资本认购国美电器发行的 2016 年到期的可转换债券人民币 15.9 亿元，以约 2.33 亿美元（相当于约 18.04 亿港元）结算。转债票面利率 5%，每半年付息一次，转股价格为 1.108 港元，该转股价格较国美电器 2008 年 11 月 22 日停牌日收盘价每股 1.120 港元折让约 1.1%、较停牌日前最后五个交易日在联交所所报之平均收市价每股 1.228 港元折让约 9.8%。

2008 年 11 月正是全球金融风暴肆虐之际，国美停牌当日香港恒生指数报收 12458 点，而 2009 年 6 月

国美转债发行之际，国内经济已逐步走出危机的阴影，香港恒生指数已自危机时的低点反弹至 18060 点。而受国内家电以旧换新、节能补贴、家电下乡等政策刺激，家电卖场的销售也明显向好。在市场以及行业基本面都趋稳向好的背景下，国美电器复牌首日收盘价达 1.89 元，远高于贝恩转债 1.108 港元的转债行权价。

通常内地 A 股市场转债的转股价较发行前的市价有 5-10% 的溢价，转债的票面利率一般在 1%-2% 之间。而贝恩资本认购的国美转债转股价较复牌日市价折价高达 41.4%、较停牌前（金融危机期间）五日均价折价 9.8%，票面利率高达 5%，且合同约定“每份二零一六年可换股债券将于到期时或按债券持有人认沽权按本金 12% 之内部收益率减去已付之利息以美元赎回。”即债券持有人至少可以保证获得 12% 的年收益率。这样一份债券从财务投资者的角度来说，无疑是道丰盛的大餐；而贝恩资本能独家从容认购，确实只能说这是一笔好买卖。

如果贝恩资本将其持有的 18.04 亿港元可转债全部转换为国美电器股票，将可获得 16.28 亿股国美电器股票，以国美电器（2010/09/07）收盘价 2.34 港元计算，其市值为 38.10 亿元，在此期间还获得了 5% 的利息 9020 万港元，则贝恩资本自 09 年 6 月 22 日持有该债券至 10 年 9 月 7 日期间的累计收益率高达 116%，同期，香港恒生指数由 18060 点上涨至 21402 点、涨幅 18.5%。贝恩资本持有该债券的收益率远高于同期恒指的涨幅。

116% 的收益率显然并不能让贝恩满足。否则就不会有如今火爆上演的国美之争。那贝恩追求的是什么呢？

二问贝恩：24 亿赔偿是怎样算出来的？

5 月 11 日下午国美电器在香港举行股东大会，黄光裕方面否决了“委任贝恩资本董事总经理竺稼等三人为非执行董事”的议案，这是身为国美电器第一大股东的黄氏家族与贝恩资本的第一次正面交锋。

此前，由贝恩资本提名的竺稼等三人曾于 2009 年 8 月由国美董事会委任为非执行董事。根据贝恩资本与国美在投资协议中的约定，国美公司应委任三名由贝恩提名的非执行董事进入国美董事会，并促使其在周年股东大会上被选举为董事。

5 月 11 日当晚，国美召开紧急董事会重新委任贝恩的三名前任董事加入国美董事会，出任非执行董事。并发表声明称：“如果贝恩在国美董事会中失去了董事席位将造成公司违约并须做出赔偿。这样的投票结果将直接导致公司所要承担的相关赔偿额高达人民币 24 亿元”。

这 24 亿赔偿是如何算出来的？

根据国美电器就订立投资协议发布的公告：“投资者选择赎回：投资者及/或其任何附属公司（定义见债券文据）有权于发生特定事件（定义见下文）时要求本公司赎回任何二零一六年可换股债券，金额相等于（1）本金之 1.5 倍……减去所支付之利息金额。”其中的“特定事件”即包括贝恩提名三名董事进入国美董事会事项未获落实。

根据这一条款，如果委任董事未获通过，贝恩资本可要求国美电器按本金的 1.5 倍减去所支付之利息金额赎回可转债。该项债券本金 15.9 亿元人民币，减去持有一年的 5% 的利息后，赎回金额为 23.05 亿元人民币。

那么所谓的赔偿 24 亿元，是不是指的是支付赎回金额的 23.05 亿元？如果是这个额度，那么还本付息是天经地义的，向债券持有人支付 15.9 亿元债券本金无论如何算不上是赔偿，应该说超出本金的部分才可谓之赔偿。以此计算，那赔偿金额应该为 7.155 亿元。

那么着 24 亿元的赔偿究竟如何构成，而这是国美真正的危机么？

三问贝恩：10 亿损失还有必要赎回么？

值得一提的是，只有当贝恩资本要求国美赎回其债券时，实际的赔偿额才会发生。贝恩资本是否向国美提出赎回要求，无从考证；但从经济人的角度来看，贝恩资本应该不会要求国美赎回其可转债：

如前分析，由于贝恩资本持有的国美可转债的转股价远低于国美当前的市价，其该项投资已经获得了巨大的增值；如果贝恩将其转债转换成国美股票，其当前市值已高达 38.1 亿港元。即使以折价 5% 的方式配售转让，也可获得 36.2 亿港元。而如果贝恩要求国美赎回，则只能获得 26.16 亿港元，赎回较转让所得少 10 亿港元。由于所持转债市值远高于赎回所得，从理性经济人的角度来看，贝恩资本以损失 10 亿港元为代价要求国美赎回转债的可能性较小。

如果贝恩要求国美赎回转债，国美电器是否如董事会所声称的“将陷于重大危机之中”呢？

贝恩资本所持转债的转股价格为 1.108 港元，以面值 1.5 倍的价格并扣减已支付利息赎回，在财务上相当于以 1.607 港元的价格回购国美电器的股票，而国美电器最近 30 个交易日的股票均值为 2.404 港元。因此站在股东的立场上来看，在公司现金流不出现问题的情况下，以该价格赎回贝恩所持可转债并不是一件坏事。

如果国美公司因此在资金上出现问题，作为国美电器大股东的黄光裕方面在股东大会上行使否决权时应该考虑到了这一点。从目前的现状来看，黄光裕方面并不缺现金，近期大股东要求以 5% 的溢价参与要约（该要约具有法律效力）认购可予配发及发行的股份总数之 55% 至 65% 股份。以 1.607 港元的价格回购股票的同时，如果能以 2.4 港元价格发行新股，从财务角度看，应该对全体股东都是有利的，而不是陷国美于重大危机之中。

综合上述分析，赎回转债将会使贝恩资本的利益受到重大损失，而对国美公司而言，未必是一件坏事。

四问贝恩：国美独立董事为何失声？

既然赎回转债并不符合贝恩资本的利益，那么贝恩资本为什么以转债赎回相要挟，推动其三位提名人入主国美董事会呢？

值得一提的是，三名贝恩董事进入国美董事会同时，还有一名贝恩提名的独立董事也进入董事会。

这意味着在国美董事会中，由贝恩提名的董事实际上是四人、加上身为董事局主席的陈晓，这样在国

美电器董事会 11 名董事中，支持陈晓的董事达到五人，在另外 6 名董事中，只要有一位支持陈晓，那么他就能掌控董事会。因此，对于在董事会中黄光裕的旧部而言，他们实际上处于一种囚徒困境，要么支持陈晓、要么可能面临在国美的边缘化、甚至职业生涯的终结。

从国美董事会的程序来看：贝恩提名的三人进入国美董事会的同时，国美董事人数保持 11 人不变，这意味着国美原先的 4 位独立董事和 1 位非执行董事中必须有三个出局、以空出董事名额供贝恩提名的人选进入。5 人之中 3 人出局，最终 2 名独立董事和 1 名非独立董事辞任、虽然该 3 人之中的 2 人在此前不久的周年股东大会上获选连任，另位 2 名独立董事获得留任。

在这一过程中，曾经让其下属站队表态的陈晓是否也会让这 5 人站队？如果是这样的话，那么，获留任的 2 位独立董事的立场又是如何？从国美之争至今，其 3 位独立董事集体失声来看，有些事微妙而悬疑。

比如自国美之争公开化以来，国美董事会发布了一系列文件，其中不乏瑕疵，而其独立董事均予支持、并无异议。这些独立董事是个个门清还是也一脑门子官司？

在国美从家族企业向公众公司过渡的过程中，国美董事会的独立董事们是否应该集体失声且并无异议呢？那么独立董事的专业素养和独立性又如何体现呢？

五问贝恩：贝恩能接受一分为二的国美么？

放弃 116% 的投资回报率；不惜冒着损失十多亿港元的风险、以债券赎回相要挟；力推其 3 名人选进入国美董事会，贝恩的目的真的仅仅是取得国美董事会的控制权吗？

贝恩资本在投资国美之初，曾表示：“希望成为被请进来的客人”、“不存在与黄光裕的较量，也不存在争夺第一大股东”。而从目前贝恩资本宣布将债券转股、正面介入国美 9 月 28 日之争来看，贝恩真正想要的也许正是国美的控股权。116% 的投资回报率虽然丰厚，但是与国美的控股权相比，则是芝麻之于冬瓜。

看一看贝恩的同行、美国新桥投资对深发展的投资回报，就会理解国美控股权对贝恩投资的诱惑力有多大：

2004 年年底，新桥投资以每股 3.54 元受让深发展 17.89% 股权成为第一大股东，此后在经过认股权证行权、派发红股、派发红利等种种变动之后，新桥投资总共拥有 5.2 亿股深发展，每股成本价约 4.25 元。近期新桥投资将深发展控股权转让给中国平安并以换股方式获得中国平安 H 股，通过转让中国平安 H 股获利 160 多亿元，新桥投资该笔投资获利 7 倍多！

深发展在银行业不仅与四大行无法相提并论，即便在国内股份制银行中也排名靠后；而国美电器则是国内家电连锁业的第一品牌，且该行业仍处于快速成长期。因此，无论是在行业内的影响力还是行业的发展前景来看，国美电器都远远优于深发展。国美电器控股权的价值对贝恩资本而言显然是梦寐以求的。

然而，国美显然不是深发展，深发展原先为国有控股，原大股东有强烈的退出意向，因此与新桥投资一拍即合；而国美的大股东则是其创始人黄光裕，力保控股权不失是黄光裕的底线。因此，贝恩资本欲谋求国美的控股权显然并非易事，只好绕道前行，通过控制董事会并最终实施控股。这也是双方在近期爆发

激烈冲突的内在原因。

通过在投资协议中设置的一系列附加条款编一张巨网、并以此控制国美董事会、再通过增发方式与一致行动人获得国美控股权，5-7年后再通过控股权转让，实现资本的数倍、乃至十数倍的投资回报，希望这只是笔者臆测的贝恩资本终极目标。

黄光裕方面表示，如果9月28日他的提议被否决，将把国美非上市公司部分收回。虽然国美非上市门店与上市门店是连体婴儿，但黄家将从今年11月起自行管理非上市公司资产。

和则两兴，斗则两伤：目前国内家电连锁销售市场实际上形成了国美和苏宁两强并立的双寡头垄断竞争格局，一旦作为第一大家电零售商的国美一分为二（将分别成为国内第二、第三大家电连锁企业），则家电零售市场有可能重回三强争雄的战国时代。由于非上市门店没有业绩压力，以黄光裕的个性，只要有充足的资金，其非上市部分很可能采取保本、微利的快速扩张战略，而为了应对挑战，其他同行业企业将不得不以牺牲利润为代价参与竞争。

如果出现这种情形，不要说身陷分裂的国美电器将因此受损，即便是目前置身事外的苏宁电器恐怕也难以保持目前隔岸观火的态势，而可能陷入城门失火、殃及渔池的境地。

如果说国美董事会对大股东黄光裕的“工具化”有所忌惮；对贝恩资本而言，如何化解中国资本市场对它的戒心、乃至敌意，也许也不轻松。要想拥有一个完整的国美控制权，必须有人妥协。（资料来源：英国《金融时报》）

机构观点

申银万国：环保行业将迎来确定性投资

环境约束成为继资源约束后又一束缚中国经济发展的重要因素。09年为了保证经济增长，一些环保项目投资被迫让位。从10年开始，将低碳经济作为新的经济增长点，将中国特色低碳发展道路作为应对气候变化、推动经济发展的重大战略已经成为定局，环保行业将迎来确定性投资，迎来黄金发展期，我们对行业给予“看好”评级。

我们认为政策上将会坚持和强化污染减排的责任制和问责制，把环保指标下放到各省，污水处理、大气污染处理、固体废弃物处理领域有望迎来快速发展。对应各领域，我们看好蓝星清洗、万邦达、九龙电力、合加资源。建议关注碧水源、城投控股、南海发展、首创股份。

(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。