

今日关注

- 2万亿社保基金等待操盘手 负利率下导致长期贬值

财经要闻

- 沪指连续三日震荡走低 流动性充裕支撑后市向上
- 三季报披露接近尾声 牛股背后闪现私募掘金路线
- 创业板走过一周年 更多惊喜少许问题
- 银监会警示:严控大型房企贷款风险

东吴动态

- 基金牛人四季度青睐新兴产业

理财花絮

- 胜利取决于最后的坚持

热点聚焦

- 让投资者与创业者共享创业板盛宴

机构观点

- 中金通证券:美国二次宽松规模成为市场关注焦点

旗下基金净值表

2010-10-28

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8927	2.6127	-0.47%
东吴动力	1.4675	1.9875	-0.61%
东吴轮动	1.2477	1.3277	0.44%
东吴优信 A	1.0729	1.0849	-0.10%
东吴优信 C	1.0666	1.0786	-0.09%
东吴策略	1.3003	1.3003	-0.43%
东吴新经济	1.0930	1.0930	0.10%
东吴新创业	1.1390	1.1390	-0.61%

基金名称	每万份收益	7日年化收益
东吴货币 A	0.4230	1.6000%
东吴货币 B	0.4943	1.8510%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2992.58	-0.15%
深圳成指	13445.02	-0.05%
沪深 300	3397.69	-0.18%
香港恒生指数	23210.90	0.20%
标普 500 指数	1183.78	0.11%
道琼斯指数	11114.00	-0.11%
纳斯达克指数	2507.37	0.16%

今日关注

2 万亿社保基金等待操盘手 负利率下导致长期贬值

去年，中国五项社会保险基金滚存余额近 2 万亿，且在继续增长中。无论学者还是官方，都已承认社保基金存于银行的现状——面对通胀造成的“负利率”，长期处于贬值状态。

昨日，全国人大常委会表决通过的社会保险法规定，社会保险基金在保证安全的前提下，按照国务院规定投资运营实现保值增值。十七届五中全会通过的“十二五”规划建议中亦明确提出，积极稳妥推进养老基金投资运营。

现状

社保基金收益率跑输 CPI

中国五项社保基金结余总额，到 2009 年已近 2 万亿。据中国社科院世界社保研究中心主任郑秉文测算，在政策和参数不变的前提下，到 2020 年仅基本养老金的滚存余额就将达 10 万亿。

昨日，郑秉文在中欧社会保障高层圆桌会议上透露，如果以社保基金理事会公布的社保基金收益率和企业年金收益率的中位数 10% 为参照，那么中国五项社保基金从 1997 年至今，利息损失高达 6000 亿元。

而如果仅以 CPI 作为参数，过去 9 年里 CPI 平均涨幅为 2.2%，社保基金年均收益率不足 2%，那么贬值总计也达百亿。

不过，对于社保基金贬值的测算，学者、机构和官方有着不同的看法。中欧社会保障合作项目基金管理专家格雷森认为，在 2008 年单月 CPI 最高涨幅超过 8% 的时候，社保基金一个月的损失就在千万元以上。

人力资源和社会保障部一位不愿具名官员表示，该部对社保基金贬值以及损失亦进行过测算，不过很难测算准确数字。因为，测算要假定每年多少资金用于投资运营、投资到哪里、分别的收益是多少，再和当年的物价指数相比才能得出测算数据，但这一系列假定涉及多种变量，因此很难算准。

尽管存在争议，但各界对于社保基金贬值的现状已有共识——在面临老龄化带来的养老金支付压力下，实现社保基金保值增值变得更为迫切。

困境

2000 县市各握巨额筹码

对社保基金进行投资运营，首先要将资金归集起来。

郑秉文介绍说，目前中国五项社保基金的投资管理层次绝大部分以县市级为主，真正实现省级统筹的只有京沪等四五个省份，2 万亿社保五险基金分布在 2000 多个县市级统筹单位，且不同险种基金的管理核算又是独立的，社保基金在全国事实上被分割成上万个独立管理的基本单位。

在缺乏完善的法人治理结构和专业人士的情况下，如此“碎片化”的属地化社保基金管理体制，不可能具备实行市场化投资的基本条件；一旦盲目放开，后果将不堪设想。

上述人社部官员表示，目前是无法实现投资运营的，不可能让 2000 多个县市去做投资主体。而郑秉文

认为，当前通过提高统筹层次并实行集中投资管理也是有难度的：在经济发展不平衡的条件下，如果提高统筹层次，将会出现地方政府的“道德风险”，即那些基金结余多的地区，会千方百计地把“辛苦”征缴来的基金留在自己手中。

上述人社部官员也认为，单位缴费、各省份与中央的关系要重新布局，比如社保缴费是交给人社部的社保中心还是交给县里的社保中心，要重新研究。

悖论

1.4 万亿空账难以做实

近 2 万亿的社保基金结余中，1.3 万亿的养老保险基金占了大头。如果要投资运营，养老保险基金必然是重中之重。

社会保险法和中共中央“十二五”规划建议，也都明确提出了养老保险基础养老金全国统筹的目标，人力资源和社会保障部副部长胡晓义表示，这可以看作是中央为此提出的“时间表”。

中国实行统账结合的养老保险模式，单位根据职工工资总额 20% 缴费，进入统筹基金，用于支付当期养老金，个人根据工资 8% 缴费进入个人账户，相当于个人的养老储蓄。但长期以来，个人账户名存实亡，本属于参保人个人的账户资金被用于当期支付，形成迄今规模庞大的 1.4 万亿空账。

2001 年，国务院决定开展做实个人账户试点，目前已有 13 个省份开展试点，2009 年这些试点省份做实个人账户的资金超过 1500 亿，并因此带来投资问题。面对投资渠道匮乏和 CPI 上涨的现状，做实个人账户的资金越多，贬值就越多。

郑秉文坦言，“投资运营问题不解决，做实账户就是傻子。”

人社部官员表示，对于参保人而言，未来社保基金如果实现良好的投资运营，个人账户的收益很大一部分要归于个人账户里，提高参保人待遇，也增强了整个基金的支付能力。

前瞻

养老金投资配比成焦点

根据专家建议，人社部正在研究五项社会保险基金的保值增值问题。

对于今后基金的投资领域，上述人社部官员介绍，必然涉及国债、重大项目、证券市场的资金比例问题，不过现在投资办法还没拿出来。由于风险不同，投资模式和配比会有区别。

在郑秉文看来，应先在 1 至 2 年内为满足社保基金保值的需要，对 2 万亿基金全额发行特种定向社保国债，将社保基金的利息损失降到最小。

第二步，应利用上述 1 至 2 年的时间，梳理社保基金的管理体制，实现社保基金投资体制的市场化与资产配置多元化，以提高社保基金的整体收益率。

第三步，涉及社保制度的深化改革。因为在账户基金投资体制改革中会遇到海量“空账”与巨量资产并存的悖论，以及做实账户与当期支付缺口之间的悖论，解决这两个悖论则涉及对养老保险制度的改革。

胡晓义表示，国务院有关部门已经为社会保险基金的投资运营做了大量的基础研究工作，而且有一部分社会保险基金已经在投资运营。“对于进一步的社会保险基金的投资运营问题，国务院有关部门正在研究”。

财经要闻

沪指连续三日震荡走低 流动性充裕支撑后市向上

昨日两市股指延续前日整理态势低开，随后展开窄幅震荡。沪指午盘一度快速下行，但尾盘在稀土永磁、电子信息和银行、地产板块的带动下跌幅收窄，最终沪综指收出十字星并失守 10 日线；深证成指失守 5 日线，两市量能均有所萎缩。分析师指出，市场对美联储即将推出的货币政策存在一定忧虑，从而影响资源股暂歇。但在充裕流动性支持下，股指向上概率依然较大，市场热点有望在强周期板块与战略新兴产业、通胀概念之间轮换。至收盘，上证指数收报于 2292.58 点，下跌 4.47 点，跌幅为 0.15%；深证成指收报于 13445.03 点，下跌 7.14 点，跌幅为 0.05%。两市合计成交 3365 亿元，较前一交易日缩小近两成。（上海证券报）

三季报披露接近尾声 牛股背后闪现私募掘金路线

随着三季报披露接近尾声，阳光私募三季度潜伏路线也浮出水面。WIND 粗略统计，截至 9 月 28 日，在已披露三季报的 1528 家上市公司中，共有 286 只成为阳光私募和信托公司的重仓股票。按申万一级行业分类，阳光私募较集中的主要是化工、医药生物、机械设备等行业。（中国证券报）

创业板走过一周年 更多惊喜少许问题

眨眼的功夫，创业板走过了一年的历程，作为中国多层次资本市场中的重要一环，创业板的诞生为正在实业上苦苦摸索寻求资本雨露滋润的高成长性企业送来了融资的及时雨。在这一年中，创业板带给企业的是资本，带给投资者的是惊喜，带给部分创业板公司大股东的是亿万财富。在创业板一周年之际，让我们重新梳理创业板带给我们的酸甜苦辣咸。（证券时报）

银监会警示：严控大型房企贷款风险

中国银监会主席刘明康在日前召开的 2010 年第四次经济金融形势通报（电视电话）会议上强调，要高度关注房地产贷款风险。继续严格执行差别化住房信贷政策，严控大型房企集团贷款风险，预先布防高风险房地产企业风险暴露，并在把握风险收益的基础上，合理满足中小户型、中低价位房地产开发贷款需求，继续支持保障性安居工程建设。（证券日报）

东吴动态

基金牛人四季度青睐新兴产业

年末排名战即将打响,最后一个季度的暗战已开始,基金经理们都在为年末之战布局。根据基金三季报,三位作为股基新老冠军的基金经理眼下把眼光投向了新兴产业。

华夏策略王亚伟:

关注"十二五"规划主题

在新鲜出炉的三季报中,华夏基金公司副总经理、华夏大盘精选和华夏策略灵活基金经理王亚伟的"话"不多,但却对新兴产业表现浓厚兴趣。

王亚伟称,三季度,市场触底反弹,结构分化的格局依然延续。与战略新兴产业和消费相关的新能源、新材料、智能电网、军工、医药、食品饮料等行业持续表现活跃,整体涨幅突出。而受严厉监管政策影响,金融、房地产行业呈现明显弱势,传统的煤炭、钢铁、家电、交通运输、电力等行业也弱于大盘。

报告期内,华夏策略基金提高了股票仓位,减持了涨幅较大的医药股,同时,加大了可转债的投资比例。

而对于接下来四季度将要采取的策略,王亚伟在三季报中表示:"预计年内市场将维持小幅震荡格局,题材股面临较大的回调压力。'十二五'规划出台在即,其内容将成为来年投资布局的参考依据。"

值得一提的是,在华夏策略三季报的重仓股中,新兴产业中的传媒业广电网络(600831),华夏策略重仓持有,截至三季度末,共计持有广电网络400.2万股。

华商盛世(630002)成长梁永强:

看好产业升级

华商盛世成长(630002)基金经理梁永强在三季报中对其三季度的操作情况进行了回顾和分析。

梁永强表示,他们仍然遵循大消费、产业升级和通货膨胀这三大投资主线进行投资管理。在仓位方面,他们认为需要看经济减速的程度和非周期股估值偏离的程度来开展投资,因此本着审慎的原则,他们基本围绕着80%的股票仓位来操作。具体而言,在7月初的医药和战略性新兴产业类的股票补跌时,他们加大了对这类股票的持有量。稍后,他们增持了汽车和商业股。在非周期股的持续上涨中,他们越来越对估值压力感到担心,因此对非周期股进行了逢高减仓,且逐步增加了持股集中度,希望通过个股的阿尔法特质来对冲估值的压力。

他提到:"在非周期股的大涨中,我们的中性仓位策略可能限制了投资组合的净值大幅上涨的能力,但是我们认为投资是一项严肃的、长跑的事业,控制风险是第一要务,三季度后期的快速上涨蕴含的风险需要我们审慎看待。"

对于后市,他表示在经济转型期,市场整体性的机会并不大,结构性机会是可以关注的机会。

"我们认为周期股的机会在于资源而不是资产。视野稍微放远的话,天平还是倾向于优质的非周期股。"

他说。

华商盛世三季报重仓股同样出现了新兴产业的上市公司,截至三季末,其共计持有具有光伏概念的乐山电力(600644)170.1万股。

东吴进取策略朱昆鹏:

布局防守反击

在三季报中,东吴进取策略朱昆鹏同样对其基金运作进行了表述。朱昆鹏称,2010年三季度,经历上半年大幅下跌后,市场探底回升。食品饮料、医药、新兴产业以及区域性股票表现相对良好。东吴进取策略基金在提高仓位的同时,重点配置了食品饮料、医药等行业,积极参与了新兴产业股票的投资机会,适度参与了周期性行业的反弹机会。

对于第四季度采取的策略,朱昆鹏称:"基于大消费的医药、食品饮料以及符合产业发展方向的新兴产业仍然是我们未来的重点配置,但是与上半年不同,下半年,个股的分化在所难免,我们将更加重视自下而上研究,选择真正具有核心竞争力的企业,突出个股,获取好的回报。同时,基于下半年宏观经济政策的变化预期,我们会适当参与银行、地产、机械等和宏观经济关系密切的行业的反弹机会。"

实际上,在东吴进取策略三季报重仓股中,其已大量持有具有智能电网概念的国电(600795)南瑞(600406),截至三季末,东吴进取策略共计持有59.27万股。

"虽然国内经济依然复杂,经济政策依然面临两难,但是也存在一些积极的变化,一是宏观政策进一步紧缩的可能性在降低,并可能在年底出台保明年经济增长的措施;二是目前市场整体估值水平处于历史均值下方,市场存在估值修复的动能;三是流动性比上半年充裕。因此,我们认为,下半年市场逐步见底回升的可能性很大,我们将积极布局防守反击。"朱昆鹏说。(东方早报)

理财花絮

胜利取决于最后的坚持

官渡之战,是三国时期“三大战役”之一,也是中国历史上著名的以弱胜强的战役之一。此战曹操以两万左右兵力击败袁绍十万大军,奠定了曹操统一中国北方的基础,写下了他军事生涯最辉煌的一页。

面对强大的对手,最重要的是能够坚持到底不放弃。如果曹操在最后关头选择了撤退,那三国的历史必将重新改写了。拿破仑说过,胜利往往源于最后五分钟坚持。毛泽东也说过,最后的胜利往往取决于再咬牙坚持一下的努力。投资市场上,每次市场大跌都在考验投资者的坚持意志。可惜的是,当上证指数连创新低,大盘风雨飘摇之时,投资者的悲观情绪总是占了上风。998点,1664点,2319点,上证指数六年来出现的几次最低点之后的绝地反击,让多少未能坚持到底,在股市重挫中仓皇出局的投资者追悔莫及。尤其是那些苦撑许久却在胜利曙光到来前的最后黑暗中支撑不住倒下的人,如此接近成功的失败更是让人悲愤难平。成功没有侥幸,坚持需要足够的勇气和意志。

市场下跌的调整是很正常的,从来就没有只涨不跌的股市。一遇大盘下跌就慌忙卖出,一看市场走好

就赶紧买入，这其实并非明智之举，也绝非长期致胜之道。基金投资，坚持是金，只有无惧股市震荡的坚定持有者，才有可能分享到基金投资的长期收益。“鉴往而知今”，要知道，真正全面分享到 2006、2007 年大牛市基金投资翻倍收益的投资者，正是那些能坚持持有基金三到五年甚至更长时间的基民。“忆往昔峥嵘岁月”，从 2001 年到 2005 年，中国股市一直处于漫长的熊市中，许多散户损失惨重，有的损失至今无法挽回。而凡在当时的熊市中购买了基金并长期持有的投资者，即使遭遇了 2008 年大盘剧烈单边下跌的罕见调整，现在基本上仍有不错的盈利。这才是基金的投资之道，也是基金的真正魅力所在。

彩虹总在风雨后，坚持到底就是胜利。股市震荡何足惧，坚定持有是正道。保持对市场的长期乐观，执着于最后的坚持努力，你一定可以赢得自己的精彩理财人生。

热点聚焦

让投资者与创业者共享创业板盛宴

再过两天（10 月 30 日），就将迎来创业板周岁生日。

一年前，创业板登陆中国股市，给中国的资本市场带来了新的生机和活力，亿万股民从此又多了一种新的投资选择。

一年来，谁在分享创业板“蛋糕”，今天的创业板距离“纳斯达克”还有多远？在创业板周岁生日来临之际，让我们一同走近创业板，去看一看指数背后的事件，共同期待和见证中国的“纳斯达克”悄然崛起。谁在分享创业板“蛋糕”

创业板的重要功能之一，是为中小企业特别是中小高科技企业开辟股权融资渠道，促进高新技术产业的发展。实际上，刚满周岁的创业板已基本达到“顺利起步、平稳运行”的目的，并在落实自主创新国家战略、促进经济发展方式转变等方面发挥了积极作用。

近一年来，创业板挂牌企业已从最初的 28 家迅速扩展到了如今的百余家。截至 10 月 22 日，创业板已上市的公司达 130 家。从募集资金来看，净额已达近千亿元。来自权威部门的数据显示，截至 10 月 14 日，已上市的 127 家创业板公司总股本达 152 亿股，流通股本达 34 亿股，共募集资金净额 927.11 亿元，平均每家企业募资 7.3 亿元。

创业板诱人的“蛋糕”不仅使数百家企业趋之若鹜——截至 10 月 14 日，证监会已受理创业板首发申报企业 360 多家，而且使一批又一批创业创新人士千万富翁、亿万富豪的梦想成为现实。截止到三季度末，123 家创业板上市公司的前十大股东名单中，有 772 位是自然人，以 10 月 19 日收盘价计算，至少有 400 位迈入了上亿元的财富俱乐部。加上十大股东之外的自然人，千万富翁的人数已超过 900 人。

然而，就在发行者和大股东纷纷享受创业板公司发行、上市所带来的大“蛋糕”的同时，即将周岁的创业板在发行主体方面，也存在一些亟待解决的问题：

“三高”问题日益突出。创业板高股价、高市盈率、高超募率等“三高”问题已越来越成为制约股价

上行的障碍。先看股价:10月22日收盘后,笔者对沪深股市正常交易的全部1939只品种进行了专门统计,发现收盘价在50元以上的股票共有84只,其中创业板股票26只,占130只创业板股票的20%;中小板股票38只,占489只中小板股票的7.77%;其它20只,占1320只其它股票的1.52%。从上述比例不难看出,创业板高价股的比重为中小板的2.57倍、其它股的13.16倍。再看市盈率:在前25批上市的127只创业板股票中,平均发行市盈率高达66.11倍,远超中小板新股的51倍及主板新股的38倍。此外,创业板首发中的高超募现象同样十分突出。

业绩增长低于预期。上市后,不少创业板公司的业绩并未出现如许多投资者所预期的那样大幅增长。比如,创业板首批28家公司作为“质地最好”的一批创业板公司,有7家公司今年中期业绩同比出现不同程度的下滑。虽然这其中处于创业期的公司业绩增长波动大的因素,但与广大投资者原本的预期多少有些差距。

进一步完善制度建设

创业板作为多层次资本市场的重要组成部分,要最大程度地发挥它在实现自主创新战略、促进发展方式转变中的投融资功能,亟需把它建设成为真正意义上的具备“纳斯达克”潜质的创业板。亟须解决的问题主要有:

保荐制度不够健全。保荐人作为创业板企业上市的“保举推荐者”理应在创业板公司发行上市中起好“第一看门人”的作用。然而,由于现行保荐制度不够完善,保荐人与发行人在经济利益方面的联系过于紧密——保荐人只有与发行人密切合作,才能实现自身的经济利益,且与融资额相挂钩:发行人融资额越多,则保荐机构从中提取的承销费用就越高。在这种制度设计下,无论是保荐人,还是发行人,都希望将企业保荐上市并卖个好价钱,只有这样,才能实现自身利益的最大化。实际上,一些保荐人往往不能很好地履行保荐责任,直接导致一些名不副实的公司登陆创业板市场。所有这些,都与保荐制度不够健全、责任追究力度不大密切相关。

进一步完善保荐制度,须各方努力、齐抓共管。当务之急是要使保荐人在获取相应经济利益的同时,与一定的保荐责任相挂钩,真正做到权利、义务的统一。如,保荐的创业板公司业绩若出现下滑导致退市,保荐人就应承担相应的连带责任。对此,在相关制度的设计中应尽快跟上、及时配套,并在具体落实中,既做到有法律依据——解决该不该担责问题;又具备担责能力——解决能不能担责问题,以便从根本上解决保荐人“只荐不保”问题。

退市制度尚未出台。笔者认为,创业板直接退市制度若不能尽快建立,将会在一定程度上导致市场壳资源泛滥,重组神话潮涌,内幕交易和市场操纵等问题也就难以从根本上得到解决。只有按照“多元标准、直接退市、快速程序”要求,早日建立适合中国创业板实际的退市制度,在把好“入口关”的同时畅通“出口关”,才有利于创业板不断发育和趋于成熟。

只有正视并解决创业板在运行过程中出现的各种问题,才能最大程度地发挥创业板的作用。无论是发行

者还是投资者,都在期待稚嫩的创业板早日走向成熟、趋于规范,在为更多中小企业特别是中小高科技企业提供股权融资渠道的同时,也能培植出一批如微软、英特尔、亚马逊式的高科技企业,为广大创业板投资者提供更多的投资机会,带来更高的投资回报。因此,市场各方共同呵护、精心培植创业板市场比以往任何时候都显得更为迫切。让发行者和投资者共享创业板市场建设成果,这既是创业板所肩负的重要使命,也是中国“纳斯达克”的荣耀所在。(中国证券报)

机构观点

中信金通证券:策略研究:美国二次宽松规模成为市场关注焦点

1、美联储议息会议及 QE2 是助推市场上涨的因素之一。美联储将于下周二即 11 月 2 日至 3 日举行定期利率决策会议,通过之前美联储的声明及其主席伯兰克的讲话,市场预计美联储将在这次会议上释放新一轮宽松货币政策。由于美联储的第二轮定量宽松(简称 QE2)政策将造成美元进一步贬值,对世界经济形成广泛影响,这也成为近一月助推市场上涨的因素之一。

2、目前 QE2 的规模可能低于预期。之前,市场预期美联储可能释放出大概 10000 亿美元的规模,不过,通过上周发布的 G20 财长会议公报及会议期间透露的信息,G20 达成了限制竞争型贬值的共识,市场预计美联储释放的 QE2 规模可能会缩减到 5000 亿美元以内,这是造成近两天市场波动的主要因素,不过具体还需要等待最终美联储会议的结果。

3、短期有波动但我们认为市场会继续维持上升趋势。由于上述原因及强周期性板块有色、煤炭等上涨幅度很大,加上通胀越来越成为国家关注的焦点(导致从紧政策预期重新出现),使得市场短期需要消化获利盘进而带来波动,但我们认为,由于赚钱效应对人气的不断吸引,加上我们之前看好市场的主要因素并未出现大的变动,市场会继续维持上升趋势。操作上,在联储会议前建议适当降低周期性板块的仓位提高成长类板块(医药、消费、新兴产业等)的配置规避潜在的风险。

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, 客服电话:021-50509666。