

今日关注

- 中国连续三个月增持美国国债

财经要闻

- 网下摇号打新第二波 前次中签机构继续申购
- “十二五”将实施个税改革 调减营业税
- 中国铁建索赔沙特项目亏损将获商务部协助
- 三日最大跌幅 300 点 四强势板块资金流出最明显

东吴动态

- 东吴基金走进高校 展开投资者教育系列活动

理财花絮

- 了解指数基金，从了解指数开始

热点聚焦

- 流动性过剩有着国内根源 高层仍将通过量化措施防通胀

机构观点

- 中信证券：关注高成长和低估值

旗下基金净值表

2010-11-16

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.9009	2.6209	-3.11%
东吴动力	1.5115	2.0315	-1.38%
东吴轮动	1.1572	1.2372	-4.74%
东吴优信 A	1.0386	1.0506	-0.73%
东吴优信 C	1.0323	1.0443	-0.72%
东吴策略	1.3389	1.3389	-1.30%
东吴新经济	1.0960	1.0960	-3.61%
东吴新创业	1.1460	1.1460	-1.97%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.4319	1.5990%
东吴货币 B	0.4999	1.8460%

主要市场表现

指 数	最新	涨跌
上证指数	2894.54	-3.98%
深圳成指	12217.27	-4.61%
沪深 300	3169.54	-4.38%
香港恒生指数	23693.00	-1.39%
标普 500 指数	1178.34	-1.62%
道琼斯指数	11023.50	-1.59%
纳斯达克指数	2469.84	-1.75%

今日关注

中国连续三个月增持美国国债

美国财政部 16 日公布的报告显示，在 8 月份对美国国债进行一年来最大幅度的增持之后，9 月份中国继续增持了 151 亿美元的美国国债，这也是中国连续第三个月增持美国国债。

报告显示，9 月份中国持有的美国国债由 8 月份的 8684 亿美元上升至 8835 亿美元。目前中国仍为美国最大的债权国，比排名第二的日本多持有美国国债 185 亿美元。

今年 8 月，中国增持了 217 亿美元美国国债，这是近一年来最大幅度的一次增持，7 月份中国也小幅增持了 30 亿美元美国国债。而此前的 5、6 两个月，中国曾连续减持美国国债，5 月份的减持使得中国持有的美国国债跌下 9 千亿的大关。从报告公布的去年 9 月以来的数据看，中国持有的美国国债一年来共经历了 6 次减持、5 次增持，还有一次持平。

报告还显示，排名第二和第三的日本和英国当月也增持了美国国债，其中日本持有的美国国债总额为 8650 亿美元，较 8 月份增加 284 亿美元。英国持有的美国国债总额为 4591 亿美元，也比 8 月份增持了 96 亿美元。

对于增持或减持美国国债的问题，中国官方多次强调，持有美国国债是一个市场投资行为，不必进行政治化解读。有经济学家认为，外国债权人增持美国国债，部分原因是由于在当前全球经济增长前景仍存不确定性的情况下，美国国债仍然是相对更安全的投资领域。

财经要闻

网下摇号打新第二波 前次中签机构继续申购

备受市场关注的新股发行“新政”中小企业网下发行部分须摇号，成为市场近期关注的焦点。昨天，中顺洁柔、天汽模两中小板公司公布网下摇号结果，25 家机构有幸分享 1800 万股新股。（上海证券报）

“十二五”将实施个税改革 调减营业税

财政部部长谢旭人在 16 日出版的《求是》杂志上撰文表示，“十二五”时期要稳步扩大增值税征收范围，相应调减营业税等税收，全面改革资源税，开征环境保护税，实施个人所得税改革，研究推进房地产税改革，完善财产税制度。此外，谢旭人日前在北京市考察调研财政工作时强调，财政部门不得违法违规举债。（中国证券报）

中国铁建索赔沙特项目亏损将获商务部协助

对于中国铁建沙特麦加轻轨项目亏损 41 亿一事，昨日，商务部新闻发言人姚坚表示，该项目是中国铁建参与国际工程承包的重大工程，在工程实施的过程中遇到前所未料的困难，商务部将积极会同铁道部协助中国铁建做好项目与项目业主方的有关索赔谈判工作。（证券时报）

三日最大跌幅 300 点 四强势板块资金流出最明显

自上周五以来,A 股市场犹如冬日的寒风异常凛冽,仅 3 个交易日上证指数便下跌了 8.04%,两市资金共计流出 293.68 亿元。统计显示,在这 3 个交易日中,仅医药板块资金流入 5855.44 万元,下跌 1.51%。而有色金属板块的资金流出量最大为 40.219 亿元,下跌 16.14%,其次,分别是化工化纤流出(24.74 亿元)下跌 9.67%,煤炭石油流出(24.23 亿元)下跌 11.21%。而有色金属和煤炭石油则是 10 月以来至 11 月 11 日涨幅居前的板块,但资金流出也非常显著。(证券日报)

东吴动态

东吴基金走进高校 展开投资者教育系列活动

——东吴基金“走入高校”理财交流会首场活动在上海交大举办

2010 年 11 月 13 日,东吴基金“走入高校”系列投资理财交流会首场活动在上海交通大学高级金融学院成功举办。东吴基金汽车行业研究院赵世光博士、首席理财培训师钱巍来到现场做主题演讲。今年旗下各基金整体业绩十分优异的东吴基金,来到上海交大展开高校投资者教育,受到了高校学子的热捧,共有近百名学生参加了此次活动。

今年以来,东吴基金旗下各基金整体业绩十分出色。根据银河证券基金研究中心数据,截至 11 月 5 日,在所有 167 只股票型基金业绩排名中,东吴轮动今年以来以净值增长率 31.68%排名第 2 名,而东吴双动力以 26.75%的增长率排名第 5 名;在灵活配置型基金中,东吴策略以 26.63%的净值增长率位居第 2;东吴嘉禾也在 36 只偏股型基金中位居第 3 名。东吴新创业今年以来净值增长率为 18.60%,在同期成立的股票型次新基金中排名第 4,东吴新经则紧随其后,以今年以来净值增长率 14.89%的业绩在同类基金中排名第 5。

在业绩蒸蒸日上的同时,东吴基金十分注重投资者教育,与投资者共同成长。东吴基金始终认为:作为专业的基金公司,其成长离不开投资者的成熟。只有投资者更为理性地看待投资市场时,基金市场才能得到长远的发展。因此,东吴基金在 2010 年展开了“走入高校”理财交流会,通过走进高校,与高校学子面对面交流,培养未来的成熟投资者的中坚力量。据悉,上海交大的活动,是东吴基金该系列的首场活动,接下来,东吴基金将走遍上海各大高校,与更多的高校学子切磋交流。

上海交大的理财报告会上,东吴基金赵世光博士以汽车行业的研究和投资为例子,向参加活动的未来金融精英们介绍了汽车行业的发展现状,并重点介绍了如何进行行业分析、如何理性看待行业理财机会。关于汽车行业的投资机会,赵世光对汽车行业谨慎乐观态度,他认为:未来关注需求稳步提升、产能利用率、盈利能力维持较高水平的中高端乘用车行业,经济复苏驱动需求、盈利显著超预期的商用车行业,以及产业升级和变革中的收益企业,主要集中在新能源汽车产业链。

随后,东吴基金首席理财规划师钱巍先生向在座的高校学子们就通胀下如何有效理财做了深度沟通。钱巍指出,对于风险承受度不同的投资者,应该根据自身的不同情况选择不同的投资产品,特别是一些风

险承受能力比较弱的个人投资者应该根据自身的收入和风险承受能力来选择不同的基金产品，比如年纪比较大的投资者不适合股票型和指数型的产品，混合型和债券型产品比较适合；对于中青年投资者建议可以购买些股票型产品；而专业的投资者可以以股票型和指数型为宜。在具体产品的选择上投资者也可以通过适当的组合来获得一个相对稳定的收益。

活动现场气氛活跃，在座的高校学子热情很高，就感兴趣的问题纷纷提问，到场嘉宾一一做了解答。他们认为，基金公司走进高校，尤其是市场表现出色的基金公司来到高校做深度沟通，能够帮助他们更好的理解资本市场，更为成熟理性地进行投资。东吴基金表示，上海交大的活动是首场活动，接下来，将继续走入上海其他各大高校，希望能通过这样的投资者教育活动，与广大投资者共成长。

理财花絮

了解指数基金，从了解指数开始

指数是由证券交易所或金融服务机构编制的，表明股票行市变动的一种供参考的指示数字。指数能够反映总体股票市场的趋势和水平。在制订指数时，除了科学的计算方法，选择指数的样本股是很重要的环节。人们通常并不把全部的上市股票计入指数，而是从上市股票中选择若干种富有代表性的样本股票，并以这些股票的价格平均数来表示整个市场的股票价格总趋势及涨跌幅度。

1. 问题股通常不会出现在指数中

以上证 180 指数为例，上证 180 指数样本空间由剔除下列股票后的所有上海 A 股股票组成：上市时间不足一个季度的股票；暂停上市股票；经营状况异常或最近财务报告严重亏损的股票；股价波动较大、市场表现明显受到操纵的股票；其他经专家委员会认定应该剔除的股票。

2. 保持“新鲜”

仍以上证 180 指数为例，上证 180 指数依据样本稳定性和动态跟踪相结合的原则，每半年审核一次样本股，并根据审核结果调整指数样本股。审核的对象主要是样本股的交易数据和财务数据。定期调整指数样本时，每次调整比例一般不超过 10%。

3. 道·琼斯指数

道·琼斯指数最早是在 1884 年由道琼斯公司的创始人查尔斯·道(Charles Dow)开始编制的，道·琼斯指数目的在于反映美国股票市场的总体走势，涵盖金融、科技、娱乐、零售等多个行业。通用电气是唯一一家道·琼斯指数成立至今仍然还是样本股的公司。通用汽车作为道·琼斯指数成分股已有 83 个年头，仅次于通用电气，在 2009 年的 6 月 1 日被剔除出了道·琼斯指数。可见任何一个指数都是不断更新的，当样本股不再具有市场代表性，将被剔除出指数。于是指数始终代表着各行业最具影响力的公司的平均水平。

4. 指数是主动型基金的“目标”

翻开股票基金的业绩比较基准，我们可以看到每个股票基金都为自己选了一个指数作为基准，但是无论选择哪个指数作为比较对象，主动型的股票基金多数都选择了“**股票指数×80%+**债券指数×20%”作

为基准。

在美国从 1994 年到 1996 年的连续 3 年里，1994 年，标普 500 指数增长了 1.3%，超过了市场上 78% 的股票基金；1995 年，标普 500 指数取得了 37% 的增长率，超过了市场上 85% 的股票基金；1996 年，标普 500 指数增长了 23%，又一次超过了市场上 75% 的股票基金。3 年的连续业绩方面，标普 500 指数的增长率超过了市场上 91% 的股票基金。随着证券市场的成熟与发展，机构投资者的竞争也更加激烈，想超越市场的平均水平也就变得更加困难。从美国市场的例子中可见一斑。

热点聚焦

流动性过剩有着国内根源 高层仍将通过量化措施防通胀

咋看之下，中国的通胀看似显然由食品价格驱动。食品在 CPI 中的权重约为三分之一，10 月食品价格较上年同期上涨 10.1%，而非食品价格涨幅仅为 1.6%。因此容易以通胀压力不是全面性的理由来消除通胀顾虑。如果这样就错了。

2007 年因为猪蓝耳病导致猪肉产量急剧减少。但与当年相比，这次不存在重大的供应冲击。相反，食品价格上涨压力的主要来源和房地产市场基本一致：国内巨大的流动性。

中国流动性的来源？

许多中国官员指责发达经济的宽松货币政策导致资金流向新兴市场。他们担忧美国的新一轮量化宽松或许是对的，但事实是中国的过剩流动性绝对有着国内根源。

首先，虽中国政府朝政策正常化迈进，但控制货币增长方面行动缓慢。中国人民银行在上月的报告中指出，全球金融危机期间创纪录的放贷存在滞后影响。

其次，资本流动确实让中国政府头痛。但就热钱而言，绝大部分资金来自于正常的贸易渠道，而非投机客之手。过去半年中国贸易顺差持续增长，平均每个月 220 亿美元，对投机资金流动即便是最大胆的估测与之相比亦相形见绌。

为了压低本币汇率，中国政府印刷了大量人民币来购买外汇。贸易顺差的增长以及严格管控的汇率机制共同推动了高能基础货币的创造。

中国将如何应对？

上个月的加息是货币政策的转折点，暗示对于通胀的担忧终于列入最高决策机构的政策日程表。上周市场紧张的焦点集中于再次加息的可能。尽管距离下次升息可能很久，但多数分析师相信政府会主要通过量化措施发起通胀反击战。

大型银行的存款准备金率已经达到纪录高位，且仍有可能小幅上调。对新贷款的官方目标亦可能更加严格，从今年的 7.5 万亿(兆)元降至明年的 7 万亿。一些地方政府已经恢复旧有的食品价格控制。这些措施会变得更加普遍。为了遏制进口通胀压力，中国也可能让人民币兑美元明年升值约 5%。

本月稍晚会收到政府意图的强有力讯号。中国仍将货币政策描述为“适度宽松”。有传闻称经济计划工作会议上可能出现新的表述，如“谨慎”或“稳健”。

关于投机性资金流入和资本控制

虽然目前不是中国流动性过剩的原因，投机性资本流入却有可能令问题加剧。中国的资本管制非常严格，但也存在许多漏洞，因为与全球其他国家的贸易和投资联系广泛。

近来数月外汇储备的增长不能完全用贸易和投资来解释，这暗示资本流入确实在攀升。中国较美国的利差扩大，人民币升值前景以及火爆的地产和股票市场，均为投机者提供理由来突破中国的管制。

中国央行行长周小川和世界银行皆表示对中国有能力控制热钱抱有信心。但政府不会自满，其已对国内银行的对外借款行动进行打击，并将出台更多措施来补缺补漏。（开利综合报道）

机构观点

中信证券：关注高成长和低估值

由于近期通胀压力继续加大，加上热钱继续流入，政策收紧的预期增强。受此影响，股指经过 7 月份以来的显著上涨之后，短期存在获利回吐压力。不过总体来看，业内资深人士对后市仍然抱有相对乐观的态度。我们认为股指短期将震荡，不过中长期值得看好，建议以政策催化成长股为主线，低估值滞胀板块为补充。行业配置上一方面寻找结构性的系统性风险敏感度小的行业，另一方面关注那些增长相对确定的领域跌出来的配置机会，短期回避对价格敏感性的行业。

紧缩忧虑引发短期震荡

进入 11 月份以来，农产品价格指数再度出现快速上涨，目前已经创下 2008 年以来新高。大宗商品价格在上周出现回调，但预计仍将在高位运行，对后面两个月的国内通胀仍构成压力。根据中信证券宏观组的预测，11 月 CPI 同比预计在 4.8 左右，12 月份由于翘尾因素 CPI 同比水平会有所下降，但价格上涨态势仍然明显，通胀压力继续加大。

与此同时，从一般的热钱定义（外汇占款-实际利用 FDI-贸易顺差）来看，8 月份和 9 月份热钱出现流入迹象。EPFR 的周数据显示，9 月中旬股权基金流入中国数量最大，随后除 10 月出现短暂流出外，到上周为止基本延续了流入的格局。

上周央行再度提高存款准备金率至 18%，已经达到三十年来最高水平。同时，公开市场操作也加大了资金净回笼力度，截至上周末，已经连续四周资金净回笼。随着 10 月份通胀数据的公布以及投资者纷纷调高 11 月的通胀预测，我们认为政府对 CPI 的走势也将重新评估，并作出相应的对策。目前市场对于政策还没有形成一个明确的一致性预期，这将对股指运行产生一定的压力。

股指自 7 月份以来，经历了非常明显的上涨，两市成交量也出现了急剧的放大，显示增量资金介入。

由于地产调控和热钱流入等因素的存在，这些增量资金中不排除一定比重的追求短期投资收益的非长期股市投资资金。这些资金以短期逐利为目的，在获利丰厚的情况下，一旦市场对政策预期产生一定分歧进而影响它们对短期后市的收益预期的时候，这些资金将采取获利了结的行为。由于获利丰厚，因此股指短期运行将受到相对明显的影响，有可能出现震荡加剧的现象。

看好中长期走势

在 CPI 数据公布之后，通胀加剧的忧虑加上获利盘的压力，引发股指出现了明显的震荡走势。展望后市，我们认为短期内通胀忧虑仍是制约股指的主要因素。政府短期的工作重心将由保增长转向压通胀保民生，市场将需要一个月左右的观察期来判断通胀是否可控。之所以是大约一个月左右的时间，一是我们认为政府在一个月左右的时间之内就会完成对通胀形势的重新评估以及采取相应的对策；二是 12 月召开的中央经济工作会议对明年的通胀形势和相应对策也会作出评估和安排。在那个时间点之前，市场对政府政策措施尚未能形成明确的一致性预期，投资者心态将较为敏感，加上获利盘随时可能涌出，因此股指区间震荡的可能性较大。

对于通胀问题，当前我们倾向认为在政策调控下，通胀可控：如果农产品价格不再继续大幅上涨，那么 2011 年通胀水平可能在 3%到 3.5%左右。另外，由于“十二五”规划庞大，经济也不会滞胀，因此我们看好股指的中长期走势。此外，一些业内资深人士对后市也抱有相对乐观的态度。

由于本轮调整具有系统性风险特征，表现为对通胀引起宏观紧缩和相应对经济增长动力是否能够保持平稳的担忧，因此行业配置建议一方面寻找结构性的系统性风险敏感度小的行业，另一方面关注那些增长相对确定的领域跌出来的配置机会，短期回避对价格敏感性的行业。配置逻辑是：1、继续以“十二五”规划和新兴产业政策推动的成长股行情为主线，挖掘节能环保、高端装备、新兴信息技术等领域的个股；2、继续看好本币升值、经济复苏的大背景下估值合理、增长确定的煤炭、金融、机械、汽车等行业；3、关注消费领域中的一些明年增长较快、当前估值合理、抗通胀的行业，如商业超市、品牌服装和轻工制造

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。