

今日关注

- 外汇占款创新高 “回收流动性”难度加大

财经要闻

- 战略新兴产业浮出水面 基金速增热点频现
- 本周解禁 1892 亿 “四大金刚”占比逾八成
- 本月 12 日以来仅三成个股上涨 三大行业最火
- 明年 CPI 会突破 6% 通胀成经济运行最大考验

东吴动态

- 东吴基金总经理徐建平：公募高管持股将成常态

理财花絮

- 基金定投充实了我的生活

热点聚焦

- 李稻葵：未来五年中国将扩大直接融资、股市规模

机构观点

- 国信证券：配置确定性和政策鼓励的行业

旗下基金净值表

2010-11-26

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.9253	2.6453	-0.62%
东吴动力	1.5574	2.0774	-0.48%
东吴轮动	1.1652	1.2452	-0.44%
东吴优信 A	1.0406	1.0526	-0.07%
东吴优信 C	1.0342	1.0462	-0.06%
东吴策略	1.3622	1.3622	0.31%
东吴新经济	1.1490	1.1490	-0.78%
东吴新创业	1.1880	1.1880	0.08%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.4682	1.6730%
东吴货币 B	0.5349	1.9190%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2871.70	-0.92%
深圳成指	12539.01	-0.52%
沪深 300	3194.85	-0.89%
香港恒生指数	22877.20	0.77%
标普 500 指数	1189.40	-0.75%
道琼斯指数	11092.00	-0.85%
纳斯达克指数	2534.56	-0.34%

今日关注

外汇占款创新高 “回收流动性”难度加大

央行 26 日公布的数据显示，10 月金融机构新增外汇占款为 5190.47 亿元，不仅环比大增 79.27%，而且创下了 2008 年 4 月以来的单月新增之最。

虽然不是最全面的指标，但金融机构新增外汇占款是观察流入中国的外部资金数量的一个重要指标。“主要发达国家持续实施量化宽松政策，全球流动性过剩状况加剧，我国经济增长较快，对外贸易和利用外资都恢复增长，在人民币升值预期持续增强的情况下，国际流动性持续流入国内。”央行副行长胡晓炼在日前的货币信贷工作座谈会上表示。

由于外汇占款会形成基础货币的进一步投放，外汇占款的激增会加大国内货币量供应，导致通胀压力的加剧。根据国家统计局日前公布的数据，10 月份我国 CPI 同比增长 4.4%，创下近 25 个月以来的新高，CPI 涨幅连续 4 个月超过 3%警戒线。

“国际流动性持续流入国内，在加大物价和资产价格上涨压力的同时，也增加了流动性管理的难度。”胡晓炼坦言。今年以来，央行已五次统一调整存款准备金率，其中更是在本月连续两次上调准备金率共计 1 个百分点，冻结银行体系资金 7000 亿元左右。而从 10 月 18 日至 11 月 14 日，央行在公开市场操作中累计净回笼资金 1535 亿元。

“在强烈加息预期下，机构为避免未来出现的浮亏，对央票认购热情不高，由此导致本周央票发行居然跌到了只有几十亿元的水平。在年内外汇占款、财政存款等流动性外流暗道导致货币达标压力依然巨大，且准备金率日渐趋近经验极限值的情况下，公开市场操作的失灵显然是无法容忍的，而如果想要恢复其流动性管理功能，必须加息。”兴业银行经济学家鲁政委表示。

今年 10 月 20 日，央行已将人民币存贷款基准利率各上调 25 个基点，不过业内人士纷纷预计，年内再次加息的可能性极高，这从央行日前的表态可看出端倪。胡晓炼此前表示，继续综合运用多种货币政策工具，合理安排货币政策工具组合，采取数量型工具和价格性工具以及宏观审慎管理的方式，保持银行体系流动性合理适度，为价格总水平的基本稳定创造良好的货币环境。这是央行今年首次在政策声明中提到价格性工具(即利率)。

外汇占款创下近 30 个月新高再次提升了监管层对“热钱”的警惕程度。本月内，为应对打击“热钱”违规流入，国际外汇管理局发布了《关于加强外汇业务管理有关问题的通知》，《通知》中对“外汇流入”做了比以往更加严格的监管规定，尤其还加大了对违规行为的处罚力度。另外，国家住建部和外汇局本月 15 日还联合发布《关于进一步规范境外机构和个人购房管理的通知》，规定境外个人在境内只能购买一套用于自住的住房，加大封堵“热钱”投机楼市的渠道。

财 经 要 闻**战略新兴产业浮出水面 基金速增热点频现**

在“十二五”规划的推动下，战略新兴产业无疑成为当前市场热点，但对战略新兴产业的普遍看好并不意味着基金经理配置策略的雷同。在战略新兴产业春风的不断吹动下，在年末净值行情拉开序幕之际，基金在战略新兴产业配置上的动作，自然会引发市场高度关注。（上海证券报）

本周解禁 1892 亿 “四大金刚” 占比逾八成

本周有 36 只股票的限售股份将解禁，合计解禁数量约 285 亿股，按最新收盘价测算，解禁市值约为 1892 亿元，较前一周环比增逾 19.75 倍。其中，中海油服、中国中铁、工商银行和南京银行的测算解禁规模分别约为 531 亿元、524 亿元、486 亿元和 60 亿元，合计解禁市值高达 1603 亿元，占本周解禁规模的比重达 84%，一举荣升本周解禁“四大金刚”。（中国证券报）

本月 12 日以来仅三成个股上涨 三大行业最火

据《证券日报》市场研究中心和 WIND 数据统计显示，自大盘 12 日开始震荡调整以来，市场普遍下跌，上证指数累计下挫了 8.77%。而在跌声一片中，仍有 631 只个股逆市上涨，仅占 A 股市场总数的 31.49%。从板块来看，食品饮料、电子元器件和医药生物三个行业 12 日以来都累计实现了上涨，远远跑赢大盘。（证券时报）

明年 CPI 会突破 6% 通胀成经济运行最大考验

中国已经错过了控制通货膨胀的最佳时机，通胀预期已经大幅度上升，这将无可避免推动新一轮通货膨胀的上扬，中国面临的是一轮中烈度的、持续的通胀。需要值得关注的是，这一轮通货膨胀将持续多久。（证券日报）

东 吴 动 态**东吴基金总经理徐建平：公募高管持股将成常态**

2010 年 11 月 25 日 时代周报

本报记者 王珏 发自上海

“这是一个神圣而光荣的工作，因为我们是为公众服务。”崇尚“吴”文化的徐建平说起话来显得格外低调而谦逊。1993 年，30 岁的徐建平任职于张家港市财政局，同年受命组建张家港财政证券公司。1994 年，这家证券公司最终命名为苏州证券张家港营业部，徐建平担任营业部总经理。2003 年，苏州证券更名为东吴证券，徐建平升任东吴证券副总裁，分管自营业务和研究所。就在该年，“组织上”让他组建东吴基金。

在对徐建平的专访过程中，崇尚传统文化的他，饶有兴致地对记者谈起了东吴基金的 LOGO：“我们公司的 LOGO 有两个基本元素，窗格和印章，分别代表江南文化和透明公开，以及承诺、守信和一诺千金，把传

统的历史文化底蕴和现代的金融理念结合起来，形成我们公司自己的特色文化理念，把吴文化的精髓运用到公司的文化当中。”

“在多元化基础上实现差异化”

时代周报：如何看待最近频频曝出的私募挖公募人才的现象？归根究底是因为公募基金的股权问题？

徐建平：现在公募基金人才流失比较严重。正常、适度的人才流动有利于整个行业的发展。在这些流动中，有一些高端人才有自己的理想和自我价值实现的需求也是比较正常。目前公募基金过度的人才流动和流失，从根源上来说还是因为行业的治理和公司的治理。

公募基金行业从整体来说有两个特点，其一是它双重委托、双重代理，一般的公司只是对股东负责，但基金公司不仅仅接受股东的委托来管理他们的资产，同时我们还要接受持有人的委托来管理他们的资产，从现在的架构来讲，我们更优先的是保证持有人的利益。其二是人才在公司的重要性，这是一般公司不可比的。现在的问题是我们的制度恰恰没有对人力资本作长效安排。

从国外同行业的治理架构来看，公募基金的决策层构成主要是独立董事和公司管理层，此外管理层都是拥有该公司股权的。而国内的公募基金公司管理层都没股权，这与我们行业现在还处于发展的初期阶段有关。现在很多高端人才都是持有人花钱培养出来的，但最后不能留在这个行业里。如何建立好一套以人为本的治理机制来解决这些问题是非常重要的，归根结底这是机制问题。

现在我们行业的制度并没有将持有人、管理层及股东三者的利益完全捆绑在一起，但恰恰有些资产管理机构做到了，比如说私募，他们三者的利益是重合的。公募基金应该向国外成熟的市场学习，从公司治理结构上做一些改善。要从法律法规上去完善，为了维护公众利益，必须把这些人才留在公募基金。

时代周报：未来公募基金管理层能持有公司股权吗？基金行业目前最大问题是什么？公募前景如何？

徐建平：以后基金公司管理层持有公司股权将会是一种常态。首先，要打破很多市场壁垒，使得行业充分自由竞争；其次，要凝聚全社会的共识，让大家知道这样的机制对持有人利益的保护是最有力的。

现在行业发展到这个阶段，处在一个调整期和发展期。从静态来看，也许让人感觉处在一个停滞期；但从动态来看，这个行业在进一步发展之前，必须经历这样的一个阶段。总体上来说，这个行业的健康状况是非常良好的，但也需要进一步的整固，比如人才的储备等各方面都需要调整。其次，公募基金行业已经进入了新的阶段，是在多元化的基础上实现差异化的发展阶段。

现在各家基金公司最大的差异就在于规模，但产品结构、竞争力并没有本质上的差异，前一阶段的发展特征是你敢做、早做就能够跑马圈地。但现在单靠这个是不行了，包括监管部门也在尽力推动基金公司多元化的问题，比如专户理财，它开放的速度比我们想象的都快，目前投资范围也打开了，股指期货、商品期货都可以投，从中也可以看到监管部门希望形成这样一个局面。现在这个阶段，需要每家公司都考虑自己的定位和特色。必须有自己的核心竞争力，现在已经到了由过去的跑马圈地阶段过渡到细分市场的阶段。

时代周报：如何看待基金公司与银行之间的利益分配问题？以及前段上海基金界曝出的各种传言？

徐建平：大家的焦点都在银行收费比较高这点上。这个行业需要一个有序的竞争环境，很多问题需要从我们自身角度去思考，关键是把自己的工作做好。首先，客户需要基金公司好的业绩回报，为持有人创造业绩，这个是最重要的。其次，客户也有需求体验、享受这个过程，我们公司很早就提出“体验式”营销理念，通过全方位的体验式服务，带给客户以投资的愉快感甚至是幸福感。

基金行业本身承载了很多东西，在行业的高透明度之下，行业娱乐化的迹象逐步显示出来。到这个阶段，在严肃的话题之下需要一些娱乐的精神。同时，可能这个行业或多或少也有一些问题，但很多问题都被放大了。对于金融行业来讲，基金公司的监管是最严格的，大家对此高度关注也很正常。

“靠业绩和服务树立公司品牌”

时代周报：如何看待现在市场格局下，中小基金的发展前景？东吴基金未来的目标和机会何在？

徐建平：现在的产品审批已经非常市场化了，使得中小基金公司能够比较快地形成自己的产品线。现在社会和经济都处在转型时期，历史形成的优势在弱化、转化，我们和那些老的、规模大的基金公司站在了同一起跑线上，只要谁能够把握好这种趋势，及早做好准备，就能够做到“弯道超车”。此外，目前各种金融创新产品的逐步开放已经形成了大趋势，而这对于所有基金公司都将是全新的尝试，一切从零开始。

我们也做了一些实践。首先，往构建核心竞争力方面转变，以新兴产业投资来建构我们的核心竞争力。年初的时候我们成立了三个小组，专门研究新能源、新技术以及新消费，我们较早地抓住了新兴产业的投资机会；去年我们发行了新经济基金，今年上半年又发行了新创业基金，接下来准备发行中证新兴 100 指数基金，在新兴产业方面初步形成了系列产品线；从整体上来讲，新兴产业投资既是投研团队的投资主线，也是整个公司的战略。

其次，我们正在探索业务多元化的发展方向，希望能将私募业务以及国际业务开拓出来，实现两条腿甚至多条腿走路。现在我们的投资顾问业务发展较好，从去年到今年，虽然其间市场趋势不断下行，但我们的业务都取得了 20% 以上的收益。此外，我寻求从原来的增量到现在增量与存量并重的营销模式的创新和转变。原来行业的规模增长都靠新基金的发行，但现在老产品的持续营销越发重要。

到今年 10 月我们规模增长接近 80%，很大一部分就是老基金贡献的。去年 10 月，我们专门做了一个三到五年的规划，中期目标是希望成为一个中等以上规模、有自己的特色竞争力并值得投资者托付的基金管理公司。今年是计划的第一年，起步非常好。

时代周报：作为基金公司的管理者，你是如何进行品牌管理、风险控制，以及对投资者的服务的？

徐建平：我们希望靠业绩和服务来树立公司的品牌，靠社会责任来充实品牌的内涵。首先要把业绩做好。今年我们旗下不但有双动力、轮动、进取策略等数只偏股型基金业绩出众，在同类基金中长期处于第一梯队，被市场普遍认可，而且公司所有的偏股型基金在同行业中都是名列前茅的。

此外，我们设立了基金经理接访日，这在全行业内算是第一家，同时我们也有“五心级”的服务——热

心、用心、贴心、真心以及恒心。在基金行业中我们也是第一家实施首问负责制的公司。风险控制是基金公司的生命线。我们在公司内部营造合规文化，重视制度流程的建设，具体业务需要运作机制来保障和安排。总体来讲，公司的风格可以用两个字来概括——稳健。

时代周报：如何看待现在“姜你军”、“糖高宗”等高物价现象？对中小投资者有什么忠告？

徐建平：我感觉首先这是一个货币现象。现在我们中国的存量货币已经接近 70 万亿元，超过 10 万亿美元，这意味着我们的存量货币已经超过美国，但我们的经济总量是美国的 1/3，美元是全球储备货币，而人民币只是局限在东南亚地区。我们流动性比较充分，货币超发有主动的成分（刺激政策），也有被动的因素（外汇储备）。

去年年初，调控政策出来的时候，我们就担心房市进不去，股市进不去，钱就到处流动，而现在就是这样的状况，农产品（20.58,0.08,0.39%）在炒，收藏品也在炒。

此外，也有结构性和趋势性的因素在里面，这个背后就是人口红利已经吃得差不多了，刘易斯拐点已经到来，去年富士康的“十三跳”就是标志。再加上经济的快速增长、大宗商品价格高企，我们整体的中长期通胀压力会比较大。

我相信政府的调控能力，不会出现恶性的通货膨胀。对于中小投资者来说，要理性投资，量体裁衣。要组合投资，有助于分散风险。我们比较推崇定期定额投资，这属于长期投资，和我们基金公司的理念相吻合。

理财花絮

基金定投充实了我的生活

就在几个月以前，我还是一个对基金、股票、理财知识一无所知生活单调的家庭妇女，闲暇时光只是上网聊天、看看无聊的韩剧……其实，每一件事我都觉得乏味，可是工作之余又找不什么事能激发我的热情，这样的日子持续了很长的时间，直到我认识了“汇添富基金”。

说来那天也是一时冲动，见自己的卡里还有些钱，又不想去逛街，于是就挖空心思地想怎样“倒腾”它们。早就听爱人说了买基金可以赚点小钱，不如自己也去试试！就这样，在爱人一步一步推荐与指引下，我用卡开通了汇添富网上直销，开始了自己基金定投的日子——而就是这样一个小小的开始，改变了我以后的生活。

因为每月要定投 500 元，所以以前可被我随意支配的钱好像突然少了许多，有了这样一个经济的“紧箍咒”，每个月的购物次数骤然减少，于是受到商家所谓的：打折、促销、狂减的刺激就少了，我努力试着去习惯这样花费稍有节制的生活。对于商家的打折、促销活动也逐渐有了免疫力，我开始深信老人们的忠告：买的永远没有卖的精！当然最初的时候，我常常会经不起营业员甜言蜜语的诱惑，买回自己暂时用不着的东西，或是自己穿着并不是很好看的衣服等等。结果，每到月底我的头就得疼几下，因为我得想着法子回应老公关于饭菜质量问题的抱怨……渐渐地，我适应了“三思而后买”的新生活，几个月下来，我发

现自己不再是一个“月光妈妈”，反而除去生活必需及每个月定投的 500 元后，账面上还能有不少盈余。这一进步实在让我自己欣喜不已！

基金定投在教会我理财的同时也慢慢地改变了我的人生哲学。以前，风风火火的我做事喜欢孤注一掷，因为我总认为：只有不留后路，才会一往无前。而基金定投却告诉我：别把所有的鸡蛋都放在一个篮子里。所以从那时起，我慢慢的试着在做事之前用心去思考一下，毕竟自己在任何方面都不是功夫老道的专家，为人处世不如多给自己和别人留一条可以退的后路。这一细微的改变让我的身边多了许多朋友，单位里的年轻姑娘也喜欢有事没事和我聊天。虽然目前为止“基金定投”还没让我获得明显的回报，可当我得知她们都和曾经的我一样，是个“月光族”，我就开始游说她们以“基金定投”作为自己的理财手段。我告诉她们：每个月定投两、三百元对她们的生活质量不会产生影响，而三、五年后定投产生的价值会让生活发生质的改变。或许是我的“游说”真实感人，这些年轻美眉真的陆续告别“月光族”成为了“理财一族”。

热点聚焦

李稻葵：未来五年中国将扩大直接融资、股市规模

日前，首次发布的浙江民企景气指数，用一份详实的报告，揭示了目前浙江民企的生存状态：截至今年 10 月，浙江新设民营企业 9.6 万户，同比增长了 30%；但浙江民企信心指数自从 2008 年一季度开始下滑，虽然从去年开始逐步恢复，在今年三季度达到 97.49，但仍低于 2007 年四季度。

省工商局有关负责人表示：“从这条信心指数曲线的轨迹里面，有值得引起关注的预警信息。”民营企业信心有待进一步提振，特别是今年一季度以来，受通胀预期上升、劳动力成本上涨、用电紧张、人民币升值等因素影响，企业家信心出现波动。特别是今年三季度指数再次出现下滑，预示民营企业的未来发展趋向复杂。另一方面，“民企生存环境也有待进一步改善。”

“未来的 5-10 年是新兴市场的十年，而中国其实在这未来 10 年主要靠内需，而内需主要靠民营企业。”李稻葵表示，未来若干年国家宏观政策会保持比较积极进取的财政政策，财政方面一定会进行一些改革，大家可以共同呼吁，包括对家庭减税的改革。但同时，像过去两年这种为了应对金融危机而采取的非常宽松的货币政策会改变。

李稻葵表示，未来的五年中国会在金融领域推出全方位的金融改革措施，包括扩大直接融资、股市规模，同时适当降低银行贷款的重要性。“将逐步让银行之外的各种各样的金融市场金融工具能够发展。”

他表示，过去两年，每一个交易日有 1-2 个 IPO 这么一个资本市场的扩张速度，应该还会继续常态下去。这个对民营企业是大好形势，浙江的民企一定要抓好机会。

李稻葵表示，“未来的 5-10 年是一个‘不差钱’的十年，而是差点子的十年，差英明模式的十年。这一代的创业人与上一代，如鲁冠球、宗庆后老前辈有不同之处。”在他看来，现代金融市场就是一个大杠杆，能把创新的能力放大，从个人的创新变成全社会的爆炸性创新。（开利综合报道）

机构观点

国信证券：配置确定性和政策鼓励的行业

静待政策明朗

市场静待政策明朗。即将于 12 月初召开的中央经济工作会议，将对明年的增长、通胀和信贷的目标给出答案，但是不论目标是多少，有一点是可以确定的，实施两年的宽松货币政策将回归常态，这将影响股市中期的走势，目前市场至少在反应这种不确定性的预期，或者说较悲观的预期。

目前通胀的舆论压力有所缓解，有利于释放股市的风险。一方面是目前市场对于明年通胀容忍度的政策预期提高，比 2009 年制定的 3% 的通胀目标水平高，如果通胀容忍度提高，这有利于市场。我们在报告《政策对通胀的态度决定市场高度和行业配置》提到过，通胀容忍度决定市场的高度。另一方面，短期稳定物价措施开始实行。最近国务院发布了 16 条，发改委连续 3 天四次发文控制价格上涨。从地方实施情况来看，安徽对公共服务价格暂停调整，部分地区天然气价格暂缓提价。如据新华社全国农副产品和农资价格行情系统监测，截至 27 日，13 种主要蔬菜全国平均价格持续下降，累计降幅已超过 8%，其中，菠菜、油菜、生菜、四季豆、黄瓜等部分蔬菜价格的降幅在一至两成之间。

另外一方面，年底信贷额度和明年考核目标的制定对资金面造成压力，体现在央票利率的飙升。接近年底，不排除与今年中期 6 月份一样的考核压力，以及保证今年 7.5 万亿的调控目标，12 月新增信贷会受到严格控制。明年对于拨贷比（拨备/总贷款）不低于 2.5% 的考核目标的传闻，导致短期信贷压力加大，所以短期我们发现央票利率上行，央票收益率本周飙升，3 个月和 6 个月的均上升了 50 个基点，1 年期和 3 年期的上升了 24 基点。这个在今年 6 月份也出现过，说明银行间的资金压力较大。

配置确定性和政策鼓励的行业

综上，当前市场关注的焦点在 12 月份经济工作会议的政策基调和调控目标，也正在反应悲观的预期。另外一方面银行信贷的冲动以及监管层的考核，资金面的紧张还将持续。这种情形下，我们认为股市震荡的概率较大，投资者配置上关注一些确定性增长和政策鼓励的行业。建议：（1）关注一些确定性的消费类如医药和食品饮料等。（2）关注科技类股票等。（3）从中期的角度依然关注景气度较高的投资品行业板块如机械等，包括军工、核电以及高铁相关的板块。

(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。