

今日关注

- 管理流动性选择题：上调存款准备金率还是加息

财经要闻

- 新基金募集额逾 1800 亿 净申购率徘徊“零点线”
- 财政部官员称个人房产将逐步纳入到征税范畴
- 债务危机挡道 欧洲央行继续按兵不动
- 私募情绪依然乐观 重点布局“十二五”规划

东吴动态

- 基金排名大战王亚伟遭两美女夹击

理财花絮

- 重新回到周期

热点聚焦

- 热钱话题升温 热钱成造成高通胀的替罪羊

机构观点

- 申银万国：2011 年电力设备和新能源投资策略

旗下基金净值表

2010-12-02

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.9070	2.6270	-0.20%
东吴动力	1.5025	2.0225	-1.23%
东吴轮动	1.1418	1.2218	0.71%
东吴优信 A	1.0387	1.0507	0.30%
东吴优信 C	1.0322	1.0442	0.30%
东吴策略	1.3314	1.3314	-1.28%
东吴新经济	1.1350	1.1350	0.18%
东吴新创业	1.1610	1.1610	-0.09%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.4716	1.7290%
东吴货币 B	0.5356	1.9760%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2843.61	0.71%
深圳成指	12409.02	0.80%
沪深 300	3155.06	0.61%
香港恒生指数	23448.80	0.86%
标普 500 指数	1221.53	1.28%
道琼斯指数	11362.40	0.95%
纳斯达克指数	2579.35	1.17%

今日关注

管理流动性选择题：上调存款准备金率还是加息

央行公告显示，昨日发行的 10 亿元 3 个月期央票，中标收益率连续第三次持平于 1.8131%，而本周二发行的 10 亿元一年期央票，中标收益率也继续持稳于 2.3437%。此外，本周末进行正回购操作。公开市场操作各期限央票已连续两周地量发行，这引发了业界对存款准备金率再度上调乃至加息的担忧。

中债登央行票据到期收益率曲线显示，3 个月期央票收益率最新报 2.9513%，1 年期央票收益率报 3.0023%。

分析人士认为，各期限央票一二级市场收益率倒挂严重，央行上调央票几十个基点根本于事无补。在紧缩预期的背景下，再次调升央票发行利率，可能被市场解读为升息的信号，进而推动二级市场收益率的新一轮上行，这不是央行希望看到的。而在近期出台了一系列的紧缩政策之后，目前已进入政策效果观察期，所以至少在下一次的紧缩政策出台前，央行希望公开市场能保持稳定。

央行 10 月 20 日曾上调金融机构人民币存贷款基准利率，其中一年期各上调 0.25 个百分点。随后，公开市场招标发行的 3 个月期、1 年期和 3 年期央票发行收益率都分别提高了 20 个基点。

该人士分析，央票发行收益率要么不调整，要调整的话有可能跟 10 月份的加息一样，事后进行一次性调整。公开市场本周净投放 380 亿元人民币，连续三周累计投放资金 1660 亿元。公开市场连续三周净投放和本月央票到期量就有约 3000 亿元，相当于抵消了上调一次存款准备金 0.5 个百分点所冻结的资金量。

银行界人士分析，算上公开市场投放资金和到期央票，加上 12 月份财政存款将为市场注入一部分流动性，10 月初央行实施差别存款准备金也有约 2000 亿元资金本月解冻，以及外汇占款的持续攀升，可以说央行流动性的回笼压力仍然很大。

尽管公开市场 12 月份的到期量为今年最小单月到期量，但由于部分银行差别存款准备金在 12 月到期，所以公开市场的到期资金量并不比 11 月份少，公开市场 12 月大概有 4000 亿左右资金到期。

这位银行界人士进一步分析，这部分资金可能带动二级市场收益率会有一定的震荡性回调，但幅度可能不足以大规模提高央票需求，此时央行就可采用定向央票来回收流动性，再进一步的措施则是上调存款准备金率。

央行于 11 月 29 日年内第五次上调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，这使大型金融机构存款准备金率达到 18%。

连续两周央票象征性的发行量和连续持平的中标收益率表明，央行维持市场利率稳定的意图仍然明确，但需求不济导致公开市场资金回笼功能已基本丧失。因此，有交易员表示，存款准备金杀伤面较大，不宜作为常规武器经常使用，关键还是要想办法恢复公开市场正常的流动性对冲功能。

在日前召开的货币信贷工作座谈会上，央行副行长胡晓炼提出，要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。这也为存款准备金率的再次上调乃至加息埋下了伏笔。

财 经 要 闻**新基金募集额逾 1800 亿 净申购率徘徊“零点线”**

今年前三季度，新基金合计募集资金已逾 1800 亿元，而基金净申购率仍接近于零。记者昨日从第九届中国基金国际论坛上获悉，截至今年 9 月 30 日，新基金合计首募规模达到 1859 亿元。但基金业面临的难题依然众多，2010 年的基金申购率依然未能超过赎回率，基金有效账户也连续两年保持停滞不前的状态。记者了解到，截至今年 9 月 30 日，2010 年内共成立 100 只新基金，累计首募规模为 1859.37 亿元。其中股票型基金规模占比最高，达到 55.95%；其次为债券型基金 17.73% 和混合型基金 9.54%；QDII 基金规模占比小幅上升，为 3.83%；货币市场基金则为 4.23%。（上海证券报）

财政部官员称个人房产将逐步纳入到征税范畴

财政部税政司综合处处长周传华 12 月 2 日表示，“十二五”期间将稳步推进房产税改革，而增值税改革的主要任务是将征收营业税的行业纳入增值税征收范围，解决重复征税问题。周传华表示，房产税可以成为地方政府重要且稳定的财政收入来源，在“十二五”期间房产税改革将得到稳步推进，个人房产将逐步纳入到征税范畴。此外，周传华表示，资源税也可以成为地方政府重要税源。今年 6 月，由新疆率先开始资源税改革，将天然气由从量税改为从价税，目前运行良好。资源税改革将在“十二五”期间推向全国，并且，继天然气和原油之后，还会将煤炭、水资源等纳入到资源税征收范围。（证券日报）

债务危机挡道 欧洲央行继续按兵不动

债务危机阴云依然笼罩整个欧洲，使欧洲央行不敢轻言退出。昨日，欧洲央行宣布维持基准利率于 1% 不变。尽管市场对欧洲债务危机的恐慌情绪日趋严重，但欧洲央行行长特里谢仍然充满信心，他在 11 月 30 日出席欧洲议会经济与货币事务委员会举行的听证会时说，市场不应低估欧洲国家领导人维护金融市场稳定的决心。对此，市场普遍预计，欧洲央行将采取能够遏制债务危机蔓延的行动。（证券时报）

私募情绪依然乐观 重点布局“十二五”规划

11 月市场先扬后抑，再度演绎结构性行情，私募基金业绩分化显著拉大。短期而言，多数私募对市场普遍偏乐观，仓位整体较重。谈及布局来年行情，多数私募认为，成长溢价的投资机会相对多一些，将重点围绕“十二五”规划进行布局。（上海证券报）

东 吴 动 态**基金排名大战王亚伟遭两美女夹击**

时近年底，基金排名战进入了白热化阶段。最新的基金净值增长率排名显示，前十强中出现了两位女性的身影，她们分别是银河基金的陈欣以及东吴基金的王炯，其中陈欣与另一基金经理成胜共同掌舵的银河行业优选排名第二，王炯单独执掌的东吴双动力以 27.32% 排名第六，王炯与另一经理共同管理的东吴进

取排名第十。在男性一统天下的基金业，这些美女基金经理都有哪些秘籍？昨日，快报记者第一时间连线了东吴双动力基金经理王炯。

不跟市场博弈

赚确定的收益

资料显示，这并不是这位美女基金经理第一次走入公众视野。早在 2008 年上半年，因为在股票型基金业绩排名第一，掌管东吴双动力的王炯开始被人们关注，“美女基金经理打败王亚伟”一时成为佳话。但到了 2009 年，王炯却牛年折戟。而到了今年，王炯又大放异彩，在上半年基金排名中，东吴双动力与东吴进取分别名列 480 只偏股型基金的第 2、第 4，12 月前在所有基金排名中冲进前十。

“有很多人喜欢短期暴利的快感，但我更看重的是长远，要做好方向、风险控制的把握。换句话说，我追求的是年复合收益率。”经历过大起大落后，王炯表示，基金业绩排名若想取得好成绩，紧跟趋势投资是关键，但她自己更愿意挖掘公司业绩，做价值投资。“所以，有时候所选的股票短时间内回报率不高时肯定会影响排名，这时候我也很苦恼。不过，长期来看，坚持自己的选择没错。”王炯介绍，在 2009 年基于资金推动的行情中，周期性股票大放异彩，但自己选中的牛股鱼跃医疗和古井贡酒却乏善可陈。“当年我挖掘了很多业绩过硬的消费类股票，这些股票虽然当时并不受到市场认可，但我坚信它们的业绩一定会在股价上反映出来，于是就坚持持有。”

坚持追求长期稳健收益的王炯称，“我所有的经验都是可复制的，我所赚的收益也都是确定的收益，而不是博弈而来的。投资不是数字游戏，而应该是拾级而上的财富积累，我希望自己能成为长跑型选手。”

挖掘牛股的两招：调研和阅读

包钢稀土、古井贡酒、鱼跃医疗、海正药业……这些牛股早在股价攀升前，王炯就已收入囊中，其掌管的东吴双动力三季度重仓的山西汾酒 9 月以来涨幅超过 30%。尽管王炯谦虚地表示，业内关于东吴基金“精湛的个股挖掘能力”有点太抬举自己，但公司在挖掘个股方面确实投入不少。“没有调研，就没有好股。我们的基金经理，要么在上市公司，要么在去上市公司的路上。”王炯坦言，自己并无判断市场热点的能力，不适合在市场波动中频繁做短线，但却可以利用自己的独到眼光来挖掘优质股票，利用企业的成长性给基金投资者获取超额收益。

“我是一个选股较为苛刻的人，一定要确认它有足够大、足够长远的成长空间，我才会去选择。比如说，你告诉我某个品种一年之内会涨 50%，那么我就要问：一年之后呢？如果一年之后的发展不确定，我也会考虑放弃的。”王炯表示，有好的成长空间的品种，一定也是符合社会发展趋势的。“以东阿阿胶为例，去年公司产品不断提价，引起了我们的关注，我们就前往调研。同时市场上开始兴起张吾本热潮，周围的人也都十分关注养生，我们就意识到：生活水平的提高，带来了人们对于健康养生的极大需求。至于到底是张吾本还是李吾本，并不重要，重要的是市场传递出来的信号。加上阿胶产量有限，企业改组进一步理顺发展体制，改善管理水平，这些综合起来让我不断提高了对东阿阿胶的信心。”事实上，2010 年 1 月至今，

东阿阿胶涨幅超过了 100%。挖掘出的牛股除了要考虑顺应社会发展外，王炯还会综合考虑公司的行业前景、发展战略、竞争对手情况、公司在行业中的地位等等，最后选择那些 2—3 年内有确定发展空间的股票，提前低成本介入。“只有前瞻性地看到了公司未来的发展空间，提前介入，才能有比别人更低的成本，最终取得丰厚的投资回报。”

除了调研上市公司外，王炯的另一大爱好是阅读，她的办公桌上全是厚厚的书本。“要想对一个企业有全面了解，就必须把这个公司放在大环境中考察，也就是通过广泛的阅读来了解一个行业，从而判断这个公司在行业中的地位，选好公司就如登高望远一览众山小的意境。

基金前 11 个月业绩出炉

“三强争胜”格局初现

银河证券基金研究中心数据显示，截至 11 月 30 日，今年以来标准股票型基金业绩最抢眼的是华商盛世，同时，该基金也以 42.32% 的净值增长率成为前 11 个月“最赚钱”的基金；王亚伟操刀的华夏策略以 30.70% 的净值增长率占得灵活配置型基金的头把交椅；而嘉实增长混合则成为今年以来净值增长最快的偏股型基金，前 11 个月净值增长率为 28.73%。

相比 10 月份的数据，11 月的排名情况有所调整。在标准股票型基金排名中，银河行业优选与东吴双动力双双“再进一步”，分别以 30.85% 和 27.32% 的净值增长率排名第二和第四；偏股型基金中，嘉实系再度发力，除了拔得头筹的嘉实增长，10 月末排在偏股基金第 4 和第 9 名的嘉实策略和嘉实主题经过一个月的爬升，已分别排在第 3 和第 4 位，嘉实服务也以 19.43% 的增长率跻身前十；在灵活配置型基金中，10 月份的“榜眼和探花”互换位置，华商动态阿尔法取代东吴进取策略成为亚军，后者成为季军。

而综合所有股票型方向的基金来看，业绩排名前十的分别为：华商盛世、银河行业优选、华夏策略、嘉实增长、信达澳银中小盘、东吴双动力、天治创新、诺安中小盘、华商动态阿尔法和东吴进取。目前来看，华夏、华商和东吴三家基金业绩较为引人关注，不少人也把他们作为年末业绩冠军的最有力竞争者。（现代快报）

理财花絮

重新回到周期

矢量投资时钟模型指示的经济滞胀阶段出现了一波超过 10% 的快速上涨。而历史上滞胀期的股票收益全部为负。我们的基本观点在之前已经做了充分说明，本期的专栏继续来分析并且给出未来的预测。

快速反弹的动力来自于经济预期的改善和流动性预期的改善。先说流动性。中国从来就是流动性过剩，“货币笼中虎”是一个生动的描述，不知为什么近些年用得少了。所以，问题的关键是流动性预期的改变。此次快速反弹最明显的触发因素是美国继续推进货币的发行，给市场提供了过多的货币，而投机者认为这会推高具有金融属性的稀缺性商品的价格。这是其一。其二是通胀的迅速上升。非常奇怪，尽管历史已经反复证明通胀无牛市，可我们仍然看到那么多人把通胀作为牛市的起点。接下来我们会根据自己的模型

给出牛市到来的基本判断。流动性预期改变引发股指快速上涨，这非常正常。经济滞胀期股市总体收益为负并不能表明其阶段收益不能为正。但单纯流动性不可能造就大牛市，除非流动性驱动的行市可以转变为经济预期改善驱动的行市。可能区别于一般的观点，我们对本次反弹谨慎乐观更大的来源是经济预期的改善。首先是几个数据。一是 PMI 连续几个月的上扬，其经济先行指标的特征非常明显，二是工业增速似乎有见底回升的迹象。当然也有不利的先行指标。从矢量投资时钟模型的预测来看，如果产出预期改善，也就是大家经常说的软着陆成功，基本面驱动的行市是有可能接过流动性行市继续推动股市上扬的。而能否转为基本面驱动行市的另一个重要指标就是通胀预期。根据色诺芬和矢量开发的 CPI 先行指标，我们仍然认为通胀将在年内逐步回落，政府的调控措施会逐步放松。如果具备这两个条件，基本面驱动的牛市是有可能接过流动性行市的。

截止目前，矢量投资时钟模型给出的基本参考意义仍然是非常明确的。第一是资产配置的意义。从自上而下的方式进行资产配置在中国资本市场是一个高度有效的方法。第二是行业配置。我们惊奇的发现，本轮流动性推动的股市上扬，仍然是滞胀阶段的优选行业取得超额回报。

有些着急的投资者指责投资时钟模型无法给出市场短期涨跌的判断。坦率的说，这不是投资时钟所能解决的问题。我们正在开发一套监测市场预期变化的模型，如果这个模型能够奏效的话，将作为投资时钟模型的有益补充，成为更加主动型资产管理的有力工具。

我们一再批评单纯的数量化指数策略。从投资时钟指数的构建和对本次行市的应对来看，我们更加坚信我们的判断。即简单的逻辑是指数构建的基本原则之一。简单，是指人人都可以明白的道理，比如我们的投资时钟指数全部假设基于 10 个字，“经济有周期，行业有轮动”。逻辑，就是马克思所讲的历史与逻辑的统一，也就是经济的逻辑和实际数据的统一。在我们看来，这种统一不是简单的因果律的统一，而是哈耶克所讲的“生产的顺序”，即经济周期中不同指标的先后顺序。

热点聚焦

热钱话题升温 热钱成造成高通胀的替罪羊

中央电视台大半个月前播出“热钱屯兵香港”的节目，结果市场上人人都讲热钱借道香港涌入神州。但到底甚么是“热钱”？央视和官方权威部门各有不同解释。对于热钱的冲击力，央视和外管局亦各说各话。不过随着热钱话题升温，客观的结果就是令“热钱”成为内地高通胀、高楼价的替罪羊。

我国通胀屡创新高，近日楼价又蓄势反弹，小百姓都对中央的调控效果感到疑惑。近年中国在宽松政策下，货币供应 M2 规模已远超“乱印银纸”、经济总量又比中国大近 3 倍的美国。

今年内地货币信贷增长亦势将超越中央的调控目标，物价、楼价失控的谜底。但如今人人喊打热钱，却成功地转移公众视线。

央视将对冲基金、街头找换店当作热钱源头，但作为权威部门的国家外汇管理局，其实对热钱来源有

不同看法。香港外管局副局长邓先宏早前坦言，“热钱”这个词，在国际或国内，都没有统一的定义。对官方来说，在贸易和投资都没有真实交易背景，或者违反外汇管理法规的外来资金，都被视作热钱。

虽然央视将热钱形容为洪水猛兽，不过外管局指热钱只是“散兵游勇”，更指中国“不存在大规模热钱流入”，和央视的讲法有明显出入。但官方一直没有公开过对热钱规模的评估，为坊间的热钱规模估算提供不少“发水”空间。

央视的热钱专题中，还有一些重点是被人遗忘的。包括央视在节目中明，所谓数以万亿计的天文数字热钱，原来只是受访专家一家之言，是未经官方证实的。

央视亦访问了高盛大中华区前主席胡祖六，他认为中国应担心国内资金泛滥，而不是热钱：“我不相信光靠所谓的热钱流入，就能够在中国的市场上兴风作浪。如果说对资产泡沫有任何担心的话，那主要是担心国内是不是有过度的流动性。”（开利综合报道）

机构观点

申银万国：2011 年电力设备和新能源投资策略

我们认为，“十二五”核电和特高压将进入高景气周期。其中“十二五”期间特高压将进入建设高峰期，特高压主设备厂商将显著受益，依次推荐中国西电（特高压变压器、GIS、直流换流阀、电子互感器）、特变电工（特高压变压器）、平高电气（GIS）、荣信股份（可控串补、无功补偿器），天威保变（特高压变压器）。核电装机有可能超预期，重点关注核电核岛常规岛供应商：东方电气、上海电气；以及关键零部件：中国一重、江苏神通、海陆重工、盾安环境、嘉宝集团和久立特材。

（1）“十二五”智能电网将进入全面建设阶段，特高压作为坚强智能电网的骨干网架预计也将进入建设高峰期。根据国家电网规划，“十二五”期间“三华”地区特高压交流线路将建成“三纵三横一环网”，总投资将达 3000 亿元；“十二五”特高压直流线路将新建 11 条，预计总投资约 2000 亿，因此特高压设备商将显著受益特高压建设加快。

（2）“十二五”电网投资预计可能大幅增长，总量或超 2 万亿元。随着智能电网建设的全面推进，我们认为，“十二五”期间国网和南网的电网投资将大幅增长，预计年均将超过 4000 亿元，总量超过 2 万亿元，显著高于“十一五”期间的 1.5 万亿，领先的一次设备供应商将显著受益电网投资加大。

（3）核电是未来新能源发展的首选，未来实际装机规模可能超过规划。核电经济性显著，如果考虑碳排放成本，核电发电成本最低。核电具有技术成熟、运行稳定、容量大等特点，将成十二五战略新兴产业新能源的第一选择，预计未来实际装机规模可能超过预计，核电主设备以及零部件厂商将受益。

股价表现的催化剂：特高压后续项目获批、电网投资加大、新兴能源产业规划出台

核心假设风险：特高压项目进展缓慢、电网投资下滑、核电规划低于预期。

(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。