

今日关注

- 人民币结算试点出口企业扩容 185 倍

财经要闻

- 人民币对美元三连涨 专家预计明年人民币升值 3%至 5%
- 铁矿石巨头年终齐发力 淡水河谷看好中国市场
- 美国第三次量宽不会早于明年下半年推出
- 银监会回应“红名单” 非地产主业央企面临“断粮”

东吴动态

- 紧抓消费、新兴产业机会
- 东吴行业轮动股票型证券投资基金更新招募说明书
- 东吴行业轮动股票型证券投资基金更新招募说明书摘要

理财花絮

- 指数基金的低成本优势

热点聚焦

- 扶持公募基金不必过度打压私募

机构观点

- 国泰君安：2011 年房地产行业投资策略
—— 从“延安”到“西柏坡”

旗下基金净值表

2010-12-06

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8937	2.6137	-0.55%
东吴动力	1.4717	1.9917	-1.07%
东吴轮动	1.1444	1.2244	0.25%
东吴优信 A	1.0389	1.0509	0.09%
东吴优信 C	1.0323	1.0443	0.08%
东吴策略	1.3026	1.3026	-1.56%
东吴新经济	1.1270	1.1270	-0.35%
东吴新创业	1.1340	1.1340	-1.22%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.4611	1.7160%
东吴货币 B	0.5283	1.9620%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2857.18	0.52%
深圳成指	12422.79	-0.16%
沪深 300	3165.57	0.23%
香港恒生指数	23237.70	-0.36%
标普 500 指数	1223.12	-0.13%
道琼斯指数	11362.20	-0.17%
纳斯达克指数	2594.92	0.13%

今日关注

人民币结算试点出口企业扩容 185 倍

继跨境贸易人民币结算试点区域“版图”大规模扩张之后，央行对试点出口企业又进行了一轮大幅度扩容。

昨日央行发布公告，审定共计 67359 家企业参与出口货物贸易的跨境贸易人民币结算试点。而此前此类试点企业仅为 365 家。

从 365 家到 67359 家，试点企业扩容 185 倍。业内人士认为，这将给跨境贸易人民币结算业务带来“跨越式发展”。

试点出口企业扩容 185 倍

根据央行公告，人民银行、财政部、商务部、海关总署、税务总局和银监会联合审定北京、天津、内蒙古、辽宁、上海、江苏、浙江、福建、山东、湖北、广东、广西、海南、重庆、四川和云南等 16 个省（自治区、直辖市）共计 67359 家企业参加出口货物贸易人民币结算试点。

公告表示，上述试点企业自 2010 年 12 月 3 日起可按照《跨境贸易人民币结算试点管理办法》开展出口货物贸易人民币结算试点，按照相关规定办理出口报关手续，并享受出口货物退（免）税政策。

此前，第一批 365 家跨境贸易人民币结算试点出口企业仅在上海市，广东省的广州、深圳、珠海和东莞。而由于牵涉到出口退（免）税问题，该业务的出口企业名单仍需多部门审批通过，不涉及退税问题的进口企业则不需要审批。

央行方面指出，此次参与试点的出口企业从 365 家扩大到 67359 家，将进一步推动出口货物贸易人民币结算业务的发展，促进贸易和投资便利化。

人民币结算业务或跨越式发展

“此次大幅度增加试点出口企业数量，会是跨境贸易人民币结算业务的又一次跨越式发展。”交通银行首席经济学家连平昨天接受《第一财经日报》记者采访时说，“一是试点企业数量上的急剧扩大，二是区域覆盖面更广，已经从沿海城市扩展到边境贸易地区等。”

值得注意的是，目前跨境贸易人民币结算中的 85% 以上金额是在进口业务上，这一方面是因为国内出口试点企业名单依然受限，另一方面是由于存在中长期人民币升值的预期，境外对人民币的需求相对比较旺盛。

连平则指出，此次试点出口企业数量的大幅度扩张就会使得出口业务方面有所突破，增速和占比将会明显提高。

“这对希望用人民币收款的出口企业而言肯定是件好事。”一位大型国有银行上海市分行国际业务部高级经理则相对谨慎地说道，“但个人认为对业务量的扩大状况还有待观察，毕竟目前跨境贸易人民币结算是由进口业务驱动，出口企业议价能力相对不高，出口单笔平均金额也要小于进口。”

加强配套制度

一旦跨境贸易人民币结算规模继续大幅增加，相关配套制度便会成为重中之重。

上述银行国际业务部副高级经理就对记者说，比如在人民币非居民账户（NRA）的开立方面，目前管理办法只涉及开户和销户管理，应该明确该账户的具体使用、收支范围、交易对手等，监管方面对此仍在研究阶段。

“人民币 NRA 账户资金能否作为授信额度的担保条件，或者作为境外银行对非居民的融资质押，又或者能否通过这一账户购买外汇汇出去等，都是客户关心的问题。”该副高级经理如是说，“此外，人民币的回流渠道也很重要。”

连平则指出，随着人民币跨境贸易结算规模的急剧扩大，投资领域的使用规模也会稳步扩张，而预计境外官方将人民币作为储备资产也会增加。

事实上，资本项下跨境人民币结算已在以逐笔报批的个案方式做，其中包括人民币对外投资、境外母公司向境内子公司增资扩股、人民币支付股权转让交割款等。一位银行人士就向记者透露，今年 1~10 月间，上海地区共有 9 家银行发生资本项下跨境人民币结算，累计业务结算规模近 30 亿元。

“跨境人民币结算规模扩大之后，首先，会对境内人民币资产投资产生更大需求，已有的投资渠道包括银行间债券市场，此后股票市场等也将逐步开放，应该很好地在投资渠道上加以前瞻性考虑，留出发展空间，否则境外非居民持有人民币的积极性会减弱。”连平对记者说。

“其次，跨境贸易人民币结算的相当规模在香港流通，包括在香港银行间市场可以相互拆借、银行可以将人民币资金进行放贷等都会发展起来，由此发展产生的香港离岸市场人民币利率和汇率的套利如何管理，将会逐步放到桌面上。”连平继续说道。

财经要闻

人民币对美元三连涨 专家预计明年人民币升值 3%至 5%

6 日，人民币对美元的中间价为 6.6515，较前一交易日上涨 90 个基点。而此前的两个交易日，人民币对美元分别上涨 95 和 86 个基点。而另一方面，人民币对欧元、日元、英镑等其他主要货币则在近几日尽显疲态。6 日，人民币对欧元的中间价为 8.8967，人民币较前一交易日大幅走低 1002 个基点。（上海证券报）

铁矿石巨头年终齐发力 淡水河谷看好中国市场

全球最大铁矿石出口商淡水河谷公司 12 月 5 日表示，计划在明年将铁矿石产能扩大至 3.11 亿吨，以满足亚洲国家日益增长的钢铁生产原材料需求。另悉，淡水河谷已获准于 12 月 8 日以预托凭证(HDR)介绍上市的方式在香港联合交易所主板进行第二上市及买卖，本次上市不涉及融资。这是全球三大矿业公司首家到中国上市，同时也是登陆港交所的第一只预托凭证。（中国证券报）

美国第三次量宽不会早于明年下半年推出

上周五公布的美国就业数据逊于预期，但亚洲股市周一表现较好。美联储主席伯南克于上周五晚亮相电视节目时指出，美联储可加码购买国库债券，市场将伯南克的言论解读为日后可能会推出第三次量宽。即使市场的阐述是事实，我们实在难以想象美国可在不久的将来再次推出量宽政策。我们认为美国即使推出第三次量宽，最快的时间也要在 2011 年下半年。（证券时报）

银监会回应“红名单” 非地产主业央企面临“断粮”

针对监管机构日前向商业银行下发了一份房地产央企“红名单”一事，银监会新闻处负责人昨日表示，为使银行业金融机构切实贯彻《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》有关“严禁非房地产主业的国有及国有控股企业参与商业性土地开发和房地产经营业务”的要求，今年 9 月，银监会已向银行业金融机构下发了主业含房地产的中央企业名单，要求加强对房地产企业开发贷款的贷前审查和贷后管理。（证券日报）

东吴动态

紧抓消费、新兴产业机会

东吴基金公告，旗下东吴新创业基金将每 10 份派发红利 0.60 元，12 月 7 日除权除息。基金经理王少成表示，短期看，货币政策会加以收紧，银行贷款已经受到了较大限制，因此流动性在一定程度上趋紧，指数空间有限，但存在结构性行情。中长期来看，政策的连续出台未来的确有不确定因素，但综合经济发展状况等来看，股市还是比较乐观的，到了明年一季度的流动性环境也会大大改善。未来一段时间，在行业配置上重点关注消费类、新兴产业类投资机会，尤其是受“十二五”规划鼓励的、业绩有成长空间的品种。（重庆时报）

东吴行业轮动股票型证券投资基金更新招募说明书

公告详情可通过以下途径了解或咨询：

- （1）东吴基金网站：<http://www.scfund.com.cn>
- （2）东吴基金客户服务电话：021-50509666

东吴行业轮动股票型证券投资基金更新招募说明书摘要

公告详情可通过以下途径了解或咨询：

- （1）东吴基金网站：<http://www.scfund.com.cn>
- （2）东吴基金客户服务电话：021-50509666

理 财 花 絮

指数基金的低成本优势

指数基金是证券市场中众多投资工具的一种，它有别于主动型投资基金，是进行分散化投资的被动投资方式，有望获取与跟踪指数大致相同的投资回报。随着证券市场的发展，投资者对市场的风险收益认识度的加深，投资理念的专业化，投资者对于指数基金的认识也在不断加深，使得指数基金已经成为目前市场中十分重要的投资方式之一。

很多投资者在国家宏观经济基本面向好的预期下，会倾向于选择投资指数基金来获取投资收益，原因有以下几个：第一，从长期来看，几乎很少有人能战胜市场，也很少有人能持续做出正确的判断；第二，投资指数基金比选择股票或进行主动型投资要简单得多，对于投资者而言，是既省力又实用的投资方式；第三，指数基金拥有主动型基金所没有的低成本优势。

对于选择指数基金进行长期投资的投资者而言，低成本利用复利累计获得更多的收益，因此，低成本优势已经成为投资者选择指数基金进行投资或资产配置的重要因素。

指数基金的低成本优势主要体现在以下三个方面：

第一，指数基金进行的是“被动”投资，相比于主动型基金，它的投资研究成本较低；基金管理人通过买入指数成分股来跟踪指数，使投资者获取与标的指数大致相同的收益，因此，指数基金的管理费和托管费均比主动型基金的费用要低。

第二，指数基金的投资不做“择时”，不根据市场情况调整基金仓位，因此交易成本比主动型基金小。绝大多数的开放式指数基金的仓位均会根据基金合同和基准而保持在 90%至 95%之间，仓位的变动不会很大，费用也较小。ETF 基金是特殊的指数基金，通常 ETF 基金的基准为 100%的标的指数，相应的现金比例也非常小，仓位几乎不发生变动，在成本方面也要优于一般的股票基金。在指数基金日常投资运作过程中，基金管理人通常只在成分股发生变动，或普通指数基金需要满足投资者申购、赎回的情况下才会进行成分股的交易，从而产生部分交易费用。可见，在交易成本方面，指数基金也比主动型基金更有优势。

第三，指数基金的申购、赎回费用通常也小于主动型基金。如果投资者利用指数基金进行波段操作，申购赎回费用比主动型基金要低。投资者还可以利用指数基金申购赎回费用低的特点进行基金转换，将低成本的效应叠加以降低投资成本。此外，ETF 基金份额可以在二级市场上进行买卖，它的交易费用通常也低于主动型基金和普通指数基金的申购费用、赎回费用，为投资者降低成本。

热点聚焦

扶持公募基金不必过度打压私募

4日，中国证监会主席尚福林在第一届“上证法治论坛”上表示，将积极推动基金法律制度的修改和完善。他指出，要在认真总结实践经验的基础上，按照既要强化约束、加强监管，又要放松管制、促进创新的立法思路，配合立法机关全面修订《证券投资基金法》，特别是要适应私募基金发展的现实需要，借鉴国际监管经验，按照统一监管标准，防止监管套利的原则，建立适当的私募基金监管制度，为资产管理业务的协调发展创造条件。

对私募基金监管的加强，其实很可能在一个多月前便已悄然展开。10月26日，曾经的明星基金经理、上海重阳投资原首席投资官李旭利宣布：因“身体原因”离职，并将从此离开投资界。此时距李旭利离开栖身11年之久的交银施罗德转投私募基金上海重阳，仅仅15个月。诸多传闻在一个月之后集中爆发。从11月22日开始，关于李旭利涉嫌“老鼠仓”被证监会调查，被限制出境，甚至“被捕”的新闻开始频繁出现，一开始李旭利还通过中间人有所澄清，但很快陷入沉默。有券商分析师指出，李旭利事件是证监会“敲山震虎”之举，即不管李旭利是否真的涉嫌违规，最终调查结果如何，对私募都传达了一个信号：私募不是避风港，离开公募未必是一个好的选择。

在私募基金面临“强化约束、加强监管”时，公募基金却享受到了“放松管制、促进创新”的待遇。11月1日，证监会罕见地连续发文，松绑公募基金的束缚。《关于保本基金指导意见》允许保本基金参与股指期货，且投资比例不做明确规定。《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》征求意见稿允许全部基金公司从事专户理财业务，并将一对一和一对多专户产品的初始规模限制由原来的5000万元降为3000万元。《基金销售管理办法（修订稿）》征求意见稿更是放宽了基金销售机构的组织形式。目前私募基金的销售更多地依赖信托渠道和第三方机构，如果这些私募基金的销售渠道都取得公募基金销售牌照，将对私募基金的规模扩张构成冲击。

证监会近期这种“抑私扬公”的政策思路，指向的恰是困扰基金界多年的难题：公募基金中的优秀人才不断流向私募基金。截至今年10月14日，从事阳光私募行业的投资经理共有311名，其中有55位具有公募背景，占总数的17.7%。人才的流失使公募基金与私募基金之间呈现日渐失衡的发展态势。以今年的情况为例。公募基金方面，截至11月30日，在偏股型基金中，由孙建波管理的华商盛世成长以42.31%的复权单位净值增长率夺得冠军，紧随其后的是银河行业优选基金，收益率为31.50%；王亚伟管理的华夏策略位列季军，收益率为30.70%。再看私募基金的三甲：常士杉管理的深国投-世通1期收益率达89.5%，徐翔管理的山东信托-泽熙瑞金1号收益率达69.96%，段焰伟管理的中融-鼎辉1号业绩则为58.08%。整体水平明显高出公募一筹。

公募基金之所以难以吸引并留住投资人才，是因为在激励机制、持仓等各个方面，对基金经理限制较多。至于基金经理的个人利益方面，公募基金经理一年的平均收入大约在30万—300万元之间，而私募基

金的优秀经理年入千万绝非罕见。例如，阳光私募基金的基金经理就能提取绩效部分大约 17% 作为报酬。在此情况下，公募基金的变革应在情理之中。11 月 2 日，证监会基金监管部副主任洪磊表示，未来将逐步降低新基金公司设立的门槛，引入股权激励机制。原《基金法》起草工作小组组长王连洲也表示，基金管理行业的核心资源是基金经理，应该给这些职业经理人以足够的尊重。让职业经理人持股，不应该有什么障碍。由此可见，公募基金的制度变革还远未结束。

最终分析结论 (Final Analysis Conclusion)：

从公募基金到私募基金的人才净流出，使得双方的整体业绩差距有扩大之势。证监会扶持公募的政策取向固然无可厚非，但也需防止在此过程中过度“打压”私募，从而干扰到市场的自由选择和人才的自由流动。(资料来源：安邦资讯)

机构观点

国泰君安：2011 年房地产行业投资策略 —— 从“延安”到“西柏坡”

中长期看，制度和政策将变得超预期重要。如果不增加制度性需求约束条件，增加土地供给和商品房供给只是个伪命题，实际上解决不了可以不断自我强化、自我复制的需求问题。

如果没有约束条件，预测 11-20 年住房刚性、改善性基本需求约为每年 9-11 亿平米建筑面积，假设其 60-80% 由商品住宅市场解决 (20-40% 由保障房市场解决)，则需要每年提供 6.4-7.3 亿平米商品住宅。

每年 10 亿平米建面基本需求要求每年 6-8 亿平米土地供应量，这是客观上很难实现的土地供给数据。而且可供出让土地大幅下降和土地财政模式，一二线城市土地供应量下降。

没有制度性约束条件下的需求在供给上难以满足的矛盾将意味着压制需求的政策和制度将越来越成为共识，压制投资投机的不合理需求的政策将越来越成为主流、也必将越来越严厉。长期化的基本制度框架必将完善，主要将集中于细分需求和需求约束、土地财政和新开工到可供销售的供给端，将涵盖税收、信贷等手段。

在长期化的基本制度没有完善之前，房价上涨成为必然，基于短期目标的政策调控只能一段时期内有效，而且容易严收就死、松放就乱。

中长期看，销售额基本面未来 15 年平均增速 15%，且将前高后低。无论低估与否中国目前城市化率与经济所处阶段尚不匹配。城市化（或城镇化）虽不能保持行业高增长历史，但能提供增长底线。

行业基本面发展更重要的是结构：行业发展趋势转向二三四线区域。基于制度政策、行业基本面和美国、香港成熟阶段行业估值，中长期看，地产股板块估值预期 10-25 倍 PE，中枢 16 倍。虽地产股板块平均 PE 高点不断走低，但目前估值安全边际很强。

11 年行业预测：总体判断 11-12 年回归常态，处于销量、房价下降—盘整—恢复的阶段。

2011 年行业投资策略：两段论，目前维持中性和标配建议。即在上半年甚至更长时间基本面与政策面

处于相持阶段，板块存在超跌反弹阶段性投资机会，行业中性；下半年甚至更晚时间基本面向下调整且逐渐恢复，板块存在趋势性投资机会，行业可以增持。

个股选择策略：政策面与基本面相持阶段和阶段性行情下，建议选择 X+地产股组合（中国宝安、新湖中宝、深天健、胜利股份等），周转快和业绩保障性强的行业龙头组合（万科、保利地产、首开股份等）。

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。