

今日关注

- 敏感时间窗口 3 年期央票停发 加息预期加码

财经要闻

- 农业部将继续提高粮食收购价
- 10 月中国增持 31 亿美元日本国债
- 97 只阳光私募今年收益率超 20%
- 一周内 14 家公司获“红包” 政府输血近 10 亿元

东吴动态

- 东吴基金管理有限公司关于暂停部分基金大额申购、转入业务的公告
- 东吴基金：解读经济会议基调

理财花絮

- 怎样计算基金的资产配置超额收益

热点聚焦

- 中国股市明年存在一波大行情的可能

机构观点

- 高盛：从超配到标配 高盛调低中国股市投资比重
- 国泰君安：2011 年度电子元器件行业投资策略
——行业步入平稳增长 新兴产业仍是主线

旗下基金净值表

2010-12-08

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.9092	2.6292	-0.23%
东吴动力	1.4996	2.0196	-0.20%
东吴轮动	1.1565	1.2365	-0.89%
东吴优信 A	1.0408	1.0528	-0.52%
东吴优信 C	1.0342	1.0462	-0.52%
东吴策略	1.3203	1.3203	-0.56%
东吴新经济	1.1480	1.1480	-0.17%
东吴新创业	1.0920	1.1520	0.18%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.4652	1.7100%
东吴货币 B	0.5319	1.9550%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2848.55	-0.95%
深圳成指	12615.41	-0.33%
沪深 300	3171.88	-0.89%
香港恒生指数	23092.50	-1.43%
标普 500 指数	1228.28	0.37%
道琼斯指数	11372.50	0.12%
纳斯达克指数	2609.16	0.41%

今日关注

敏感时间窗口 3 年期央票停发 加息预期加码

重启未滿一年的 3 年期央票再次遭遇停发。市场认为,严重的利差倒挂导致一级市场机构兴趣缺乏,进而导致央行使用其他政策工具的预期加重。

昨日,央行发布公告今日发行 50 亿元 3 月期央票,然而却未公布发行 3 年期央票。按照惯例,3 年期央票隔周周四发行,上次发行 3 年期央票是在 11 月 26 日,即明日应发行 3 年期央票,但央行未发布公告。

交易员表示,一、二级市场利差过大是 3 年期央票停发的主要原因。由于近期加息预期较浓,昨日现券市场利率继续走高,午盘之后 3 年期央票收益率突增,严重的利差导致一级市场上央票的吸引力非常低。

分析人士认为,对投资者而言,短期央票也存在利率倒挂现象,但是损失相对较小;对央行而言,近期回收流动性任务依然较重,短期品种相对而言较容易回收,从 7 日进行的 28 天正回购也可看出,央行近期倾向于使用短期限工具。

值得注意的是,今日 3 月期央票发行量较上次增长 40 亿元。有分析师认为,央行在利率倒挂严重的情况下增加发行量,不排除明天发行利率上行的可能,而这将加重市场加息预期。

12 月 11 日,统计局和央行将公布 11 月份宏观经济金融数据,市场普遍认为,CPI 将继续上行,本周将成加息敏感窗口。

2010 年 11 月“第一财经首席经济学家调查”显示,由于食品价格持续走高,11 月 CPI 将再次刷新年内新高。11 月 CPI 同比增幅预测均值为 4.75%,中位数为 4.7%,远远高于国家统计局公布的 10 月份 CPI 增幅(4.4%)。

摩根大通中国区首席经济学家王黔指出,如果 11 月份通货膨胀数据依旧高企,则加息可能将提前至 2010 年 12 月。

“不一定是本周末,预计 7 日到 18 日之间都有可能出现,”兴业银行资深经济学家鲁政委表示,“公开市场操作已经近于丧失流动性管理能力,如果想要恢复流动性管理功能,必须加息。”

财经要闻

农业部将继续提高粮食收购价

记者昨日获悉,“十二五”期间,农业部将继续提高粮食最低收购价格、健全储备制度。同时,国家还将继续支持以沼气为主的农村新能源发展,“十二五”期间将进一步加强扶持力度。分析人士指出,从事沼气燃气具开发生产的相关上市公司将因此受益。(上海证券报)

10 月中国增持 31 亿美元日本国债

日本财务省 8 日公布的国际收支报告显示,中国 10 月增持 2625 亿日元(约 31 亿美元)日本国债,其

中大多数为短期债券。这是中国继 8 月和 9 月减持日本国债后，再度增持日元资产。10 月中国净购入 2319 亿日元的短期债券和 306 亿日元的长期债券，总额为 2625 亿日元。8 月和 9 月，中国共减持约 2.8 万亿日元日本国债，规模超过 1 月至 7 月 2.3 万亿日元的增持总量。（中国证券报）

97 只阳光私募今年收益率超 20%

今年以来，市场起起伏伏，到目前为止，上证指数年线依然收阴，这意味着今年以来二级市场大部分投资者的收益应该还是负数。不过，今年阳光私募整体收益却好得令人吃惊，近八成阳光私募产品实现盈利，更有 97 只产品收益率超过 20%，最高年收益率更达到惊人的 92.66%。（中国证券报）

一周内 14 家公司获“红包” 政府输血近 10 亿元

年关将至，一些业绩不佳的上市公司均收到了来自财政的“红包”补贴，也有一部分公司为了提振业绩出售手头金融资产。上述两种办法也将对扭转公司全年业绩起到直接作用。据《证券日报》记者统计，从 12 月 1 日截止 12 月 8 日，有 14 家公司公告称收到财政补贴，收到的政府“输血”共计 9.14 亿元，另外有 2 家表示要出售金融资产。（证券日报）

东吴动态

东吴基金管理有限公司关于暂停部分基金大额申购、转入业务的公告

为保护基金份额持有人利益，根据东吴价值成长双动力股票型证券投资基金、东吴行业轮动股票型证券投资基金、东吴进取策略灵活配置混合型证券投资基金的基金合同和招募说明书的有关规定，东吴基金管理有限公司（以下简称“本基金管理人”）决定自 2010 年 12 月 13 日起，暂停上述三只基金金额在人民币 1000 万元（不含 1000 万元）以上的申购和转入业务，且单个基金账户对单只基金日累计申购和转入金额不得超过 1000 万元（不含 1000 万元）。如单日单个基金账户累计申购和转入金额超过 1000 万元的，本基金管理人有权予以拒绝。

恢复上述基金的正常申购、转入业务的时间，本基金管理人将另行公告。

在暂停上述基金的大额申购、转入业务期间，上述基金的赎回及转出业务正常进行。

投资者可以登录本基金管理人网站 (<http://www.scfund.com/.cn>) 或拨打客户服务电话 :021-50509666 咨询基金相关信息。

东吴基金：解读经济会议基调

如之前所述，中央经济工作会议的基调有所调整：明年要以加快转变经济发展方式为主线，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，增强宏观调控的针对性、灵活性、有效性。

如何解读，经济发展方式的转变是全局的，多方位的，根据我们的理解，主要体现在节能减排，去地产化，注重民生等方面，粗犷的，不和谐的方式坚决摒弃，而宽财政紧货币的政策在我们预期中，货币的

收紧主要还是针对通胀的表述，短期内对于经济还有资本市场有一定的压制作用，关键我们还是要看后续具体采取的办法，而宽松的财政政策主要是基于保增长，只有经济平稳较快增长，其他的调结构，防通胀的目标才能顺利达成。

我们关注到，宏观调控的稳定性、连续性和灵活性、针对性被针对性、灵活性、有效性代替，这是一个重要标志，说明年内政策变数还是很多，可能随时出台，同时也说明更注重调控的实效性，表明管理层更加慎重，更加务实。

总体上来看，与我们近期一致预期相当，只不过留下来未来变数的可能，紧跟政策变化，因势制变吧。

理财花絮

怎样计算基金的资产配置超额收益

资产配置收益是基金绩效的重要构成部分。基金在契约规定的资产配置范围内，根据自身对下阶段市场走势的判断，对股票、债券、现金资产等各类资产进行配置。我们将不同类别资产的实际权重与同业平均比例之差，乘以相应资产类别市场指数收益率的和，作为资产配置超额收益，用于衡量资产配置能力。基金配置相对于同业基金平均配置比例的偏离，代表了基金在资产配置方面所进行的积极管理。

怎么算资产配置超额收益

假设在一个考察期，基金 P 包括了三类资产（股票、债券和现金资产），同业基金在第 i 类资产上的契约投资比例为 w_i ，而该基金的投资比例为 w_{pi} ，第 i 类资产所对应的市场指数收益率为 r_i ，那么在考察期内基金 P 的资产配置超额收益为：

如果 $\sum (w_{pi} - w_i) r_i > 0$ ，说明基金经理在资产配置上具有良好的选择能力，反之说明基金经理不具备良好的资产配置能力。资产配置实际上反映了基金经理对市场走势的预判能力。举例来说，假设某只基金投资于股票、债券和现金资产，同业基金的投资比例分别为：80%、10%、10%，而该基金在 2010 年三季度初的投资比例为 90%、5%、5%，股票指数（沪深 300）、债券指数（全债指数）、银行存款利率在第三季度的收益率分别为：14.53%、0.87%、1.91%。那么资产配置超额收益为：

由于该基金提高了股票资产上的投资比例，而股票资产在三季度表现强势，基金经理的正确判断使得该基金更为充分地分享了股票市场上扬的收益。假设三季度市场出现了一定的下跌，那么该基金的资产配置超额收益就是负值了。

怎么看资产配置超额收益

在实际投资中，有部分偏股型基金经理基本不做择时，持续维持高股票仓位，这类基金在市场上升的时候，进攻性较强，能取得较好的超额收益，但在下跌市场中，可能面临较大的损失。有些偏股基金由于契约约束或者基金经理自身对股票市场比较谨慎，始终维持低股票仓位，这类基金在遇到大熊市的时候能够较好地回避市场系统性风险，但是在牛市环境中获益能力就不足。还有些基金的资产配置比较灵活，基金经理会根据自身对市场走势的预判，相机调整资产配置，这类基金中做得成功的基金能在牛市中充分分

享市场收益、熊市中较好规避市场下跌风险，但是同时也存在着做反的风险：牛市中降低了股票的配置比例，熊市中提高了股票的配置比例。

2010 年前三季度积极投资混合型基金的平均仓位分别为 78.01%、67.67%、76.56%，沪深 300 指数在第二季度、第三季度和四季度以来(截至 2010 年 11 月 19 日)涨幅分别为-23.39%、14.53%和 8.29%。我们以 2010 年前三季度为时间区间，举两个代表不同操作风格的实例：基金 A 一直保持 90%以上的高仓位，二季度的超额收益为-3.82%，业绩排名靠后；但在第三季度和四季度以来的震荡上升市场取得正值超额收益，排名跃升同业前列。相反，基金 B 进行积极资产配置调整，一季度末将仓位快速调低 21%至 61.42%，这使得其在二季度下跌市场中损失很小，成为当时抗跌明显的基金；但该基金二季度末继续将仓位大幅下降至 30.55%的行为使得其在三季度强势反弹的市场中分享收益能力严重落后同业，资产配置超额收益为-2.49%，业绩排名沦为末几位。

热点聚焦

中国股市明年存在一波大行情的可能

中国社科院发布的《经济蓝皮书：2011 年中国经济形势分析与预测》指出，预计今年全年 GDP 增速将达 9.9%，CPI 上涨 3.2%；明年我国经济仍将保持高位平稳较快增长态势，与今年增速基本持平，GDP 增长率预计可达 10%左右，CPI 将达 3.3%。

蓝皮书认为，当前影响宏观经济运行的因素主要来自三个方面：国内增长的基本动力、世界经济环境以及宏观调控的政策力度。总体上看，我国经济内生驱动增长的模式正逐步形成，短期内仍将维持投资主导、消费支撑的动力格局。在未来一段时间内，我国经济将继续保持平稳、较快的增长速度，宏观经济运行的波动主要来自外部冲击以及宏观调控的力度。

蓝皮书还对国内资本市场进行了分析，并看好中小板市场。认为中国资本市场的发展前景依然乐观，并将保持平稳较快的势头，对投资者来说，机会依然较多。

蓝皮书指出，今年中国资本市场运行走势主要在投资者对宏观经济形势和宏观政策变动的预期背景下展开。今年后期和明年上半年，宏观政策将相对较紧，由此，股市可能呈现相对低位的平稳运行走势。

蓝皮书预测，“十二五”规划纲要将在今年底出台，其中将明确中国未来五年的总思路、总政策和发展目标，对 10 大产业振兴规划、7 大战略性新兴产业发展等做出具体安排，这些都将为中国资本市场的进一步发展创造良好的实体经济基础，都将以利好方式刺激和推动中国资本市场长期快速健康发展。

在分析员看来，社科院《蓝皮书》的分析还是相当公正的，对于现实也认识的比较清楚，从宏观上讲，这样的报告显然是非常值得参考的。但是资本市场的魅力很大程度上就在于不可预测性，在分析员看来，来年的股市将是充满数的一年，市场很有可能处于对未来的强大预期走出一波出人意料的蓝筹行情。当然，这个前提是经济调结构取得较为明显的效果，对此，值得高度关注。至于热点，跟着党走，永远都是对的。

(开利综合报道)

机构观点

高盛：从超配到标配 高盛调低中国股市投资比重

高盛日前在一份投资组合策略报告中指出，尽管仍看好中国股市，但高盛调低了明年在中国股市中的投资比重——由原本的超配调为标配，最主要的原因还是可预见的通胀会对市场带来的影响。

高盛的策略师提出了 2011 年四大中国投资主题。

首先，高盛称投资中国应跟随内地政策的大方向。例如要关注“十二五”规划、支持环保及可持续 GDP 增长模式、公众住房及福利政策、内需政策等方面。

其次，高盛认为，中国内地通胀水平无疑在未来两个季度仍将保持高位，但高盛预期该通胀不会失控。报告预期，政府 2011 年将会通过一系列宏观调控手段进一步收紧银根。

具体到板块的投资机会，高盛首推在通胀环境中依然具备价格升值潜力的股票。高盛认为，平安保险、中信银行以及茅台等股份将会得益于通胀以及加息因素获得投资者追捧。

第三个主题实际上与通胀有部分相关，即中国的银行业。高盛董事总经理、中国首席策略师朱悦表示，中国的银行业估值已经变得很吸引人。来年的加息可能带来净息差进一步扩大，这对银行是一个利好。加上地方政府投资平台的不断推行，这些因素都会提升银行板块于 2011 年的总体评级。

第四个投资主题仍然是消费类股份。相对应的投资板块，高盛推荐有高端零售商、百货商场、电子购物网络等行业。

国泰君安：2011 年度电子元器件行业投资策略——行业步入平稳增长 新兴产业仍是主线

全球半导体产业自 09 年初始，触底并开始恢复性增长。在需求较快恢复、新兴产品上市、产能不足多重因素影响下，10 年全球行业景气超越预期。预计全年同比增长超过 30%。销售规模创历史新高。

虽然全球经济增长仍面临诸多不确定性，我们仍对电子产业可持续增长抱有信心。基于 10-11 年全球产能的快速释放，以及 10 年较高的增长基数，或许 11 年行业增速将大幅度下降，回归平稳增长的可能性大幅增加。我们预计全球半导体增长将回到个位数。

我们预计中国电子产业将保持高于全球平均的增长。从产业成长阶段来看，产业发展正从中低端产品进口替代、出口替代步入中高端产品进口替代、出口替代的过程。技术、创新将逐渐取代成本优势，成为决定企业未来长期发展能力的最核心要素。我们已关注到少数企业竞争能力的快速提升，相关公司有机会成就全球一流企业的品牌地位。

从投资领域来看，自 09 年以来，我们一直将新兴产业作为产业投资的首选区域。其中包括新兴消费电子、低碳/新能源及其相关器件。我们认为，新兴消费电子反映产业技术最新方向，吻合消费升级预期，因而将获得超出行业平均增长的机会。低碳/新能源及其核心器件反映国家经济转型与产业转型趋势，将获得各级政府政策的鼎力支持。

经历为时近两年的行业投资高潮之后，11 年行业平均估值的确不具有绝对优势。唯有快速增长能够对冲溢价部分。我们希望寻找到具确定成长能力与机会的企业，寻找到能够相对平滑行业景气波动，保持可持续成长能力的企业。

我们的传统组合涉及新兴消费电子及低碳/新能源两个方面。新兴消费电子包括莱宝高科、歌尔声学。低碳/新能源包括横店东磁、士兰微。

新增组合包括七星电子、台基股份、华测检测、兴森科技、长信科技、国星光电、长盈精密、立讯精密。

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。