

今日关注

- 明年经济目标预设: GDP 约 8% CPI 约 4%

财经要闻

- 工信部出台“政策套餐”助皖江发展
- 次新股基“两拳”击败老股基
- 第三批融资融券试点券商入场 客户观望气氛浓厚
- 1年期央票利率继续持平

东吴动态

- 东吴中证新兴产业指数基金获批

理财花絮

- 扩大定投五大法则

热点聚焦

- 到底该谁执掌上市权柄? 证监会, 还是交易所?

机构观点

- 招商证券: 2011 先防御后进攻 先消费后周期

旗下基金净值表

2010-12-14

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.9418	2.6618	0.66%
东吴动力	1.5278	2.0478	0.63%
东吴轮动	1.2039	1.2839	1.00%
东吴优信 A	1.0579	1.0699	0.16%
东吴优信 C	1.0511	1.0631	0.15%
东吴策略	1.3429	1.3429	0.07%
东吴新经济	1.1870	1.1870	1.02%
东吴新创业	1.1220	1.1820	0.45%

基金名称	每万份收益	7日年化收益
东吴货币 A	0.4689	1.7190%
东吴货币 B	0.5303	1.9620%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2927.08	0.14%
深圳成指	12926.62	0.17%
沪深 300	3269.47	0.26%
香港恒生指数	23431.20	0.49%
标普 500 指数	1241.59	0.09%
道琼斯指数	11476.50	0.42%
纳斯达克指数	2627.72	0.11%

今日关注

明年经济目标预设：GDP 约 8% CPI 约 4%

国家发改委有关负责人 14 日在发改委工作会议上表示，预计 2010 年我国 CPI 升幅将超过 3%，2011 年经济增长目标为 8% 左右，CPI 控制目标则在 4% 左右。

国家发改委主任张平说，明年要强化价格调控监管，把稳定价格总水平放在更加突出的位置，支持农业尤其是粮食、蔬菜生产，抓好重要商品产运销衔接和储备吞吐调节，确保市场供应。完善重要农副产品市场和价格调控预案，建立和完善最低生活保障、失业保险标准与物价上涨挂钩的联动机制，保障低收入群体基本生活。

事实上，今年我国 CPI 屡创新高，11 月份已经达到 5.1% 的高点，发改委有关负责人表示今年全年我国 CPI 升幅会超过 3%。

张平指出，2008 年中国为扩大内需而进行的 4 万亿投资基本完成，成效显著。接下来的工作中应当发挥好政府投资对结构调整的引导作用，完成 4 万亿投资计划续建、收尾项目，有序启动“十二五”规划确定的前期工作具备的重大项目建设，同时要坚决控制“两高”和产能过剩领域的盲目重复建设。

明年“中央预算内投资重点用于支持保障性安居工程，水利设施，农业基础设施，教育卫生基础设施，节能减排和生态环境，西藏及四省藏区、新疆等地区经济社会发展，自主创新能力建设和战略性新兴产业发展等方面的重点建设项目。”张平表示，要强化项目稽查，确保在建项目尽早建成投产、发挥效益。抓紧出台鼓励引导民间投资健康发展的相关配套措施。抓紧制定战略性新兴产业发展规划和配套政策，并要加快发展服务业。

财经要闻

工信部出台“政策套餐”助皖江发展

工信部日前出台《关于支持皖江城市带承接产业转移示范区建设加快新型工业化发展的意见》，推出支持皖江示范区建设的“政策套餐”，并提出 60 余个支持重点和方向。工信部还将加大对皖江示范区重大节能、节水、清洁生产等示范工程的资金支持，支持皖江示范区重点节能减排技术和高效节能环保产品的推广应用，推动尾矿、尾砂等大宗工业废弃物资源化利用。（上海证券报）

次新股基“两拳”击败老股基

“熊市买基金”的规律，在 2010 年 A 股的剧烈震荡中再度得到充分展现。WIND 统计数据显示，截至昨日，今年成立的有业绩记录的 42 只股票型基金，今年以来平均业绩回报达到 12.23%；而与此同时，今年以前成立的 185 只股票型基金，今年以来的平均业绩回报为 6.97%。分析人士指出，震荡市带来的建仓优势和踩准“结构性行情”主线，是次新股基平均业绩大幅领先老股基的两大“秘技”。（中国证券报）

第三批融资融券试点券商入场 客户观望气氛浓厚

12月13日，第三批试点券商开始启动融资融券业务。记者从相关券商获悉，目前符合条件的投资者开户申请十分踊跃，一些有经验的大户在开户当天进行了融资融券操作；但总体来看，交易较少，大多数客户仍持谨慎观望态度。在开户的投资者中，融资申请占绝大多数。（证券日报）

1年期央票利率继续持平

昨天央行发行10亿元1年期央票，该期央票发行规模已连续三周维持在10亿元的低量水平。同时，央票利率继续第5周持平于2.3437%。一年期央票利率向来是央行调整利率的风向标。银行交易员表示，尽管当前央票一二级市场利差倒挂非常严重，但央行仍保持了央票发行利率的持平，或意在稳定市场利率和加息预期。但即使加息一次央票发行收益率也不可能迅速攀升到二级市场水平，利率倒挂的情况短期内难以消除。考虑到央行本月已连续使用了上调存款准备金率以及延续6大银行差别存款准备金率，年内加息的可能性进一步下降。（证券时报）

东吴动态

东吴中证新兴产业指数基金获批

2010年12月14日 证券时报

证券时报记者获悉，国内首只投资新兴产业的指数型基金——东吴中证新兴产业指数基金已获监管部门核准，将于近期公开募集。在国家经济转型和“十二五”规划下，战略性新兴产业作为未来中国经济增长新动力（310328，基金吧）而成为未来最具成长性的产业，而东吴基金应时应势推出中证新兴产业指数基金，帮助投资者分享“十二五”新兴产业投资盛宴。

据了解，中证新兴产业指数是由中证指数公司联合东吴基金共同研究发布，该指数以中证800为样本股，选取沪深两市中新能源、节能环保、电动汽车、信息产业、生物医药、生物育种、国防军工、新材料、高端制造、现代服务业及海洋产业等十一个战略新兴产业领域中的100家优秀上市公司作为样本股，并按照等权重方式加权编制，是国内首个反映新兴产业类股票整体表现的指数。东吴基金作为首家获得该指数基金授权公司，成为业内首家推出新兴产业指数基金的产品，同时由于独家授权保护期，未来半年内同业基金公司将不得开发以该指数为标的的同类基金产品。

理财花絮

扩大定投五大法则

定投基金是一种在固定的时间，选择固定的渠道，运用固定的资金进行基金产品投资的方法，被认为是一种“懒人理财术”。但从实际情况看，存在不能达到理想定投效果的情形，定投的省心之术并没有得到充分发挥。为了改变这种现象，投资者可以通过采取扩大定投资金、选择多种类型定投产品、延长定投时

间等方式扩大定投的规模。

第一，从日常的节余资金中省出定投资金，扩大资金定投规模。对于第一次定投资金，投资者可能会运用闲钱投资，但在后续资金的追加方面，则难以达到完全遵守。这就需要投资者在平常要学会养成良好的节约资金的习惯。只有这样，才能够更好地控制定投资金的闲置程度。

第二，从产品分类中挑选自己的定投组合产品，扩大定投品种范围。投资者在扩大定投品种时，一定要考虑到基金产品的分类，了解不同类型基金产品的投资风格及特点，并做好定投品种的组合，而不应当将定投的资金放在同一个篮子里，而盲目地放大定投资金品种。

第三，从投资者的抗风险能力方面，扩大股票型基金及指数型基金持有的份额。投资者在选择基金产品时，不能认为“捡到篮子里的都是菜”，应当充分考虑自身的经济实力，尤其是抗风险能力，从而做出正确选择。

第四，从投资者的投资目标和计划等方面延长投资时间。定投基金产品有一个播种、维护及收获的周期。制定的投资目标和计划不同，决定着投资者在持有基金产品时间上的差异。为了满足短期的资金之需，只能扩大定投债券型基金及货币市场基金的投资时间。同样，为了长期的资金需要，则需要投资者充分考虑股票型基金及指数型基金产品的投资。

第五，从投资习惯的培养方面扩大定投基金的视野。定投基金产品不仅仅是为了获得一种定投的收益，更重要的是通过定投培养一种积累财富的习惯。因为定投的成功需要各种因素和环境的配合，只有做到了各种要素的有效配合，扩大定投规模，才会产生规模效益。

热点聚焦

到底该谁执掌上市权柄？证监会，还是交易所？

从审核制到发审制、从交易所对证券发行的垄断到权力被证监会收编、从“王小石案”到“王益案”，证券发行制度的变化和权力的争夺贯穿其中，A股发行制度自从中国证券市场诞生之日起就颇受诟病。

现行证监会主导的发行制度虽然发挥了积极的作用，但在实践中仍存在不完善的地方。比如在询价环节，由于一些细节安排尚不到位，新股发行定价存在不能反映真实价值的情况。在申购环节，广大社会公众投资者新股申购中签率很低，有违公平原则。同时，现行发行制度还产生同一公司境内外发行价不同、上市流通股比例太低、新增限售股源源不断等问题。

经历了A股市场有史以来最严重的欺诈案件——“琼民源事件”。证监会通过强硬手段收回证券发行审核权在当时确实起到了稳定市场的作用，然而当这种权力被高度垄断时，就产生了更大的问题——权力与市场结合度过高，使得权力市场化。

监管部门左右证券市场基本规则、确定证券价格的就是证券审核、发行两大块，反倒使得整个A股的定价机制、证券核准机制长期处于混乱和非常理之中。中国石油回归就是A股市场高价发行的典型案例。

经济学家韩志国说过：“如果证监会还是门前车水马龙，那么证券市场现在的状况就只能延续下去；什么时候，证监会门可罗雀，那么中国证券市场就有希望了。”

亿安科技被查处，开出了 8.98 亿元的罚单，但当事人却逃跑了；中科创业崩盘，庄家吕梁向媒体详述坐庄内幕，却又失踪了；银广夏被曝光，股民索赔打赢了官司却要不到钱；杭萧钢构炒家利用令人生疑的 350 亿美元大单拉涨十几个涨停板，获利几亿元人民币，事后却只收到证监会几十万元的处罚……

20 年来，如此众多“高高举起轻轻落下”的违规惩戒与其说是惩罚，不如说是对内幕交易的激励。中国资本市场屡次上演猫鼠游戏，是监管者的耻辱。

借鉴自世界上最严格的证券市场的经验，中国的证券监管部门承接了从行政执法与司法部门让度的部分准司法权，具体执行中，却陷入了部门协调和行政流程的低效程序中。加上掣肘众多，违规惩戒很难达到应有的力度、深度和广度。

时过境迁，现在资本市场的监管面临的是“道高一尺魔高一丈”，像银广夏那样以一纸虚假合同欺瞒天下的“赤膊党”已经难觅踪迹，更多的是披着合法外衣的“长衫党”，从近年的实际案例来看，监管层对于内幕交易的处罚大多以行政处罚和罚款为主，缺少成熟市场的辩方举证制度，让真正能够得到认定的违法收益可能只是其真实收益的一部分，违法收益与违法成本之间的严重失衡，使得敢于以身试法者层出不穷。

“天下熙熙皆为利来 天下攘攘皆为利往”，在迈向新的 20 年时，中国的资本市场需要再次重温马克思在《资本论》中引用托·约·登宁所说的那段名言：

“如果有 10% 的利润，资本就保证到处被使用；有 20% 的利润，资本就活跃起来；有 50% 的利润，资本就铤而走险；为了 100% 的利润，资本就敢践踏一切人间法律；有 300% 的利润，资本就敢犯任何罪行，甚至冒绞首的危险。”如果有 10% 的利润，资本就保证到处被使用；有 20% 的利润，资本就活跃起来；有 50% 的利润，资本就铤而走险；为了 100% 的利润，资本就敢践踏一切人间法律；有 300% 的利润，资本就敢犯任何罪行，甚至冒绞首的危险。”（开利综合报道）

机构观点

招商证券：2011 先防御后进攻 先消费后周期

当前通胀水平已经攀升至比较敏感的位置，在通胀见顶回落之前，受制于高通胀预期及相应的货币政策紧缩压力，市场会持续承压，未来或以弱势震荡为主；预计在明年一、二季度之交，通胀有望见顶回落，此后货币政策的收缩将告一段落，届时市场出现回升的概率较大。配置方面，建议明年上半年先配消费后配周期，从消费逐渐过渡到周期。在今年年底至明年一季度底的行业配置方面，关键是从消费、新兴产业、产业升级等高估值领域中选择业绩增长预期有上调、估值仍有提升空间的子行业和公司；并从低估值的周期性行业中把握个别热点的脉动。我们建议超配旅游、纺织服装、商业、食品饮料、农林牧渔、电子等行

业和军工、电力设备等装备制造业。周期品中，水泥、有色和煤炭行业业绩上调较多，相对于其他周期行业会有比较优势，预计会有间歇性机会。

通胀走势决定大盘先抑后扬

通胀是影响股市的重要因素，一般来说，在通胀温和攀升过程中，股市表现为牛市；当通胀到了较高阶段之后，货币政策开始收缩，货币缺口（货币增速与名义 GDP 增速之差）收敛，股市开始出现拐点；而当通胀回落至较低水平、货币政策可以再次放松之时，股市开始逐步转好。这一逻辑其实反映了股市跟随经济及流动性周期波动的规律。

根据以往的经验，房价指数和通胀指数基本是同步的，而此次经济复苏以来，房地产价格指数上升速度远高于通胀上升速度，故在今年年初国家调控地产之时通胀水平并不高。此次政策调控，主要针对地产产业链这样的周期性行业。由于周期类行业估值水平在上半年已经大幅回落，除非未来通胀失控、货币紧缩加剧，否则此类行业的下跌空间将十分有限，这意味着此次调控通胀对股市的整体影响将远不如 04 年和 08 年那么大。另外，当前的市场结构也在发生变化，周期性行业的市值持续缩小而消费品行业市值在持续扩大，这意味着收缩政策对整体市场的打击将不如过去几年大。

众所周知，通胀以及货币政策收缩对股市所带来的负面影响，先是估值下降后是业绩预期下调，在此背景下，股市会受到通胀的压制而以下跌为主；不同于以往的是，此次受调控压制的行业估值水平因为上半年的地产调控政策已出现了较大幅度的下跌，预计后续下跌空间不大（在通胀可控的前提下），因此我们对大盘的判断是偏负面，但下跌空间不大，未来将以弱势震荡为主。只有等通胀见顶回落而政策再次为保增长而放松时，市场才将见底回升。而如果通胀失控，则上述的逻辑依然正确，但从市场调整的时间和空间上看，会更长、更深，不过目前来看这种概率不大。

至于通胀何时见顶回落，我们预判大致会在明年一二季度之交。从过往经验来看，从政府控制通胀的手段出台至通胀见顶回落，一般需要 3、4 个月时滞，2004 年和 2008 年均是如此，因此，明年一季度底二季度初，对于通胀和股市趋势而言，都是值得关注的重要时点。

行业配置：先消费后周期

如果以通胀作为衡量经济周期位置的一个重要指标，在通胀达到较高位置并继续攀升的过程中以及通胀回落的初期，消费品行业通常跑赢市场，此阶段的特征是高通胀、货币收缩、经济增速和盈利增速预期均有下调的可能；而在通胀下滑的后期和通胀见底回升过程中，周期性行业通常跑赢市场，此阶段特征是流动性放松、经济增速回升、盈利预期有上升趋势。

究其原因，周期性行业受流动性波动的弹性要明显大于非周期性的消费品行业，因而当货币政策放松时，周期性行业受益较大；而当流动性收缩时，消费品受的负面影响较小。

在经济周期见底和通胀温和上升阶段，周期性行业受益，这正是 10 月份周期性行业产生一波行情的基础条件，尽管也有国际货币现象的影响；但是当通胀一旦进入偏高的敏感阶段，货币政策也有收缩预期时，

周期性行业的机会变化也迅速面临挑战，这正如我们今年 11 月份看到的那样。而当高通胀和货币政策持续紧缩的过程中，周期性行业始终面临压力 and 不确定性，先是流动性压力后是盈利预期调整的压力，相应的，在此阶段，非周期的消费品行业会有相对收益；当通胀问题解决，货币收缩过程结束或者再次释放货币政策时，周期性行业将迎来见底回升的机会。

从定性的角度来看，在通胀见顶回落和货币政策紧缩过程中，仍适宜于配置消费品，但消费品的估值相对于周期性行业来说明显偏高。面对当前较为显著的估值分化问题，我们有以下理解。其一，在通胀不再显著恶化、货币政策收缩但不特别严厉的情况下，消费品会有震荡上行的空间，但短期内的空间较为有限；相应的周期性行业仍会面临紧缩的压力，但是向下的空间也十分有限。待到通胀见顶回落和货币政策停止收缩时，周期性行业开始筑底回升。其二，如果通胀超预期引发更严厉的货币紧缩政策，消费品和新兴产业会出现补跌，但补跌之后市场的热点仍会回归这些行业，原因在于超预期的紧缩会引发对经济和周期性行业的担忧和恐慌。

总体而言，我们的判断是在明年一季度底之前，消费品震荡小涨、周期品震荡小跌或盘整，当通胀见顶回落货币政策有放松预期时，周期品有望大涨。

寻找超预期的行业及公司

我们跟踪和统计了朝阳永续的行业盈利增长预期，当市场对某一个行业的盈利预期出现持续上调时，这些行业就值得重视。数据显示，对于明年的业绩增长，最近明显上调的消费品行业有餐饮旅游、纺织服装、商业贸易，温和上调的有食品饮料；医药和电子行业预期稳定。在周期性行业当中，建材和有色行业业绩预期出现大幅上调，机械设备、化工则温和上调。

考虑到盈利前景与估值的安全边际，我们相对看好旅游、纺织、零售、食品、农产品加工、饲料、渔业、医药生物、电子元器件等行业，这些行业在今年年底及明年一季度期间仍值得重点关注。

与此同时，我们相信产业升级和新兴产业等将成为未来较长时间内的投资热点。值得一提的是，新兴产业和产业升级行业已经被市场充分炒作，随着时间的推移，更为关键的是从中甄别出最具潜力的、最有可能发展壮大的行业和公司。毕竟一个国家的产业发展既需要国家政策的扶持，也要符合产业结构的发展规律，更要结合自身的条件，只有符合具备综合优势的行业才最具有发展空间和投资机会。

我们结合国家政策导向、历史上发达国家产业结构发展变化的规律以及当前中国各个相关行业的发展条件综合分析认为，在众多行业中以下几个领域值得重点重视：核电、风电、高压输变电、高铁、轨道交通、节能、信息网络、集成电路及显示设备、生物医药、生物农业、航空航天以及新材料等。

(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。