今日关注

- 监管层叫停 12 月份固贷 保卫 7.5 万亿信贷红线

财经要闻

- 监管层通知银行：明年信贷或减一成
- 中国国家电网近 10 亿美元收购巴西 7 家输电公司
- 土地整治“十二五”规划目标初步确定
- 深圳首度解读前海规划立法 财税土地将享特别政策

东吴动态

- 东吴基金总裁徐建平：
  结构转型加速深化 通胀压力将长期存在

理财花絮

- 选择基金不要忽视规模

热点聚焦

- 朝鲜半岛局势拖累亚太股市

机构观点

- 东方证券：通向“中国创造”的必由之路
  ——智能制造装备产业投资机会分析研究结论

旗下基金净值表

2010-12-20

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.9201	2.6401	-1.09%
东吴动力	1.5012	2.0212	-0.66%
东吴轮动	1.1832	1.2632	-1.16%
东吴优信 A	1.0489	1.0609	-0.29%
东吴优信 C	1.0421	1.0541	-0.29%
东吴策略	1.3194	1.3194	-1.41%
东吴新经济	1.1690	1.1690	-1.10%
东吴新创业	1.1050	1.1650	-0.99%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.4704	1.72%
东吴货币 B	0.5357	1.97%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2852.92	-1.41%
深证成指	12557.55	-1.58%
沪深 300	3178.66	-1.46%
香港恒生指数	22639.10	-0.33%
标普 500 指数	1247.08	0.25%
道琼斯指数	11478.10	-0.12%
纳斯达克指数	2649.56	0.25%

今 日 关 注

监管层叫停 12 月份固贷 保卫 7.5 万亿信贷红线

监管机构全面暂停 12 月份人民币固定资产贷款投放的做法，情理之中，意料之外。

12 月 20 日，多位商业银行分支行人士向本报记者表示，银行分支机构已于 12 月 17 日前后收到地方银监局的“ 暂停令 ”，要求月底之前暂停发放人民币固定资产贷款。

“ 流动资金贷款和个人贷款不能随意行政叫停，只能拿固定资产贷款开刀。”一位股份制银行信贷管理部总经理坦言，监管机构此举是为了防止年末个别分支行信贷再冲刺。事实上，前 11 个月新增人民币贷款已达 7.47 万亿元，距离全年 7.5 万亿信贷红线仅“ 一步之遥 ”。

不过，此次暂停固定资产贷款背后，监管层似乎有更长远考虑。一位接近监管机构的人士向本报记者透露，此前监管部门内部曾酝酿出台政策，令到期的固定资产贷款必须严格按时收回，不得展期，一旦展期，将有可能直接将此贷款划入次级类。

事实上，此次监管层下发的急件也明确表示，对到期的固定资产贷款合同必须严格按时收回，不得办理展期；而到期未能偿还的贷款也暂时不得办理延期，即“ 不得展期，不得借新还旧 ”原则。

“ 禁止固定资产贷款展期，主要是针对地方政府平台贷和开发贷的。”上述人士坦言，但“ 一刀切 ”的做法引来不小争议，一些银行目前不愿将此政策付诸实施。

12 月 16 日，银监会亦公开表示，要求商业银行对信贷风险进行更为审慎、更为严格的管理，同时确保个人和企业的正常贷款需求得到满足，特别是确保在建、续建项目和企业正常流动资金、个人贷款需求及其他日常金融服务不受影响。

争议“ 一刀切 ”

为了保住全年 7.5 万亿的信贷红线，监管层对狂飙突进的商业银行不得不再下重手。此举意味着 12 月后半月固定资产贷款被暂时封冻。

“ 不过到了年底，基本我们的业务也做得差不多了，不会再冲刺了。”上海一家法人银行内部人士表示，该行企业流动资金贷款和个人贷款并未停止。

一位大型银行江苏分行人士向本报记者透露，目前该分行的执行情况是，月底之前不准新签固定资产贷款合同，包括中长期贷款和短期贷款；同时，到期的贷款均要求按期回收，不得展期，严禁借新还旧。

实际执行过程中，各家银行对于监管精神的理解和执行略有差异。某政策性银行人士向本报记者透露，相比商业银行，政策性银行执行要宽松很多，若合同已约定，银行仍会按照合同约定发放贷款，“ 不可能完全叫停 ”。

不过，明令固定资产贷款不得展期的做法，仍然引发了商业银行的争议和担忧。

上述股份行信贷管理部总经理分析，尽管监管机构禁止展期和借新还旧初衷不错，但“ 一刀切 ”的做法没有考虑到商业银行贷款实际操作需要。

比如，实际中，贷款期限往往与项目时间进程不匹配，一个三年期项目很有可能拿到的是一笔两年期的贷款，开工两年后，贷款到期，但项目尚未完工。如果没有足够的工程回款，银行往往会通过展期方式来处理。

针对上述房地产开发贷和地方融资平台贷款展期后直接进入次级类贷款的说法，一家股份制银行高管表示，目前尚未收到确切通知，但他认为这不是没有可能。

据上述接近监管机构的人士表示，监管层此举意在进一步规范房地产开发商贷款，“ 目前贷款收紧的情况下，房地产开发商往往通过银信合作的方式获得融资支持，为了获得融资甚至不惜违规违法。严禁开发贷展期，旨在进一步收紧房地产开发商的资金链。”

“ 从监管角度而言，房地产调控明年仍将继续，因此年底前暂停固定资产贷款，符合整个宏观调控的方向。”一家城商行人士称。

不过，实际执行中的阻力仍然很大。上述股份制银行信贷管理部人士分析，假如政策落地，若非新老划断，即为允许银行根据实际状况变更还款期限。“ 只有这样，银行才能与企业达成新的还款协议。”

看淡明年平台贷

在上述大型银行人士看来，2010 年年底监管层暂停固贷的做法，足以为明年的地方政府平台贷款，特别是城建贷款敲响警钟。

上述人士介绍，固定资产类贷款包括基本建设投资、更新改造、房地产开发以及其他固定资产四大类，而受“ 暂停令 ”影响最大的无疑是城建贷款和房地产开发贷。

上述股份行信贷管理部人士坦言，12 月初，银监会下文规范信贷资产转让，严禁拆分性贷款转让，银行信贷腾挪的空间所剩无几。

同样，12 月份恰是商业银行争夺项目储备蓄势待发的关键月份，但时过境迁，在信贷收缩的预期下，银行竞争反而少了些硝烟味。

“ 各家银行项目储备已经被开发得差不多了。”一位大型银行公司业务部人士表示，尽管明年是“ 十二五规划 ”首年，地方政府也有着强烈的“ 上新 ”冲动，但 2011 年新上工项目报批会很困难。

12 月 11 日，刚刚结束的中央经济工作会议发出了明确信号，规定 2011 年要加强地方政府性债务管理，坚决防止借“ 十二五 ”时期开局盲目铺摊子、上项目。

在上述大型银行人士看来，中央经济工作会议传达的核心精神，一是要严控新项目，二是保证在建项目。

“ "四万亿"项目，大量是 2009 年新批的，工期一般在三年左右，明后年大多数项目面临集中收尾的局面。”上述人士坦言，在建项目后续资金需求量依然很大。

对于银行而言，上述人士表示，由于中长期贷款，一般会有一两年宽限期，银行业真正还本付息的压力将表现在 2012 年。比如江苏一些地县级融资平台，一个平台负债就达到 100 多亿，一年光利息就有 4 亿-5 亿。

财 经 要 闻

监管层通知银行：明年信贷或减一成

“ 为了控制信贷规模，明年国内新增信贷规模或将下降 10%左右。一些银行行长已经收到了监管机构的通知。”

年末将至，2010 年新增信贷量已经接近 7.5 万亿元的政策红线，《国际金融报》记者昨天从业内人士处获悉，为了控制信贷规模，明年国内新增信贷规模或将下降 10%左右。

“ 一些银行行长已经收到了监管机构的通知。”该人士对记者表示，目前国内几大银行明年信贷计划分配已经接近尾声，整个信贷规模可能会比 2010 年缩减 10%左右。(国际金融报)

中国国家电网近 10 亿美元收购巴西 7 家输电公司

中国国家电网公司近日以 9．89 亿美元收购并接管运营巴西 7 家输电特许权公司，这是该公司继去年初收购菲律宾国家电网后的又一项重大海外投资。该项收购预计可给国家电网带来每年逾 1．1 亿美元的利润，也将带动中国机电设备、电力工程建设等资源打入南美市场。(新华网)

土地整治“ 十二五 ”规划目标初步确定

记者昨日从国土部获悉，全国土地整治“ 十二五 ”规划目标建议已初步确定，预计到 2015 年基本农田整治面积将达 3 亿亩。

据全国土地整治规划修编组介绍，“ 十二五 ”期间，我国将坚持以农用地整理为重点，加强农田基础设施建设，着力提高耕地质量等级，大规模建设旱涝保收高标准基本农田，促进农业现代化和城乡统筹发展。重点支持 800 个粮食主产县基本农田整治。实施基本农田整理重大工程，优化耕地布局，有效引导耕地集中连片，规划期内建成 1 万片万亩优质耕地集中分布区。全面推进示范省建设和 116 个基本农田保护示范区建设。基本农田建设任务将作为约束性指标，层层分解落实。(证券时报网)

深圳首度解读前海规划立法 财税土地将享特别政策

前海深港现代服务业合作区总体发展规划》(下称“ 规划 ”)说明会 20 日在香港举行。这是今年 8 月 26 日国务院对规划作出批复以来，深圳市政府首次正式对规划作出说明。

前海合作区发展现代服务业，已上升为国家战略，将享受包括法治建设、政府服务、财税和土地支持及社会保障等五项特别政策措施。

根据规划，前海将由深港两地合作发展现代服务业。(第一财经日报)

东 吴 动 态

东吴基金总裁徐建平：结构转型加速深化 通胀压力将长期存在

2010 年 12 月 20 日　搜狐网

“搜狐 2010 金融营销首脑峰会暨搜狐 2010 金融理财网络盛典” 12 月 17 日在北京隆重举行，云集经济学家、金融巨子及业界一线精英，纵览金融市场格局，畅谈传播制胜之道，详析金融经营要义，点评营销得失，寻找金融营销之道，在复杂之年寻找前进之路。并共同见证了“搜狐 2010 金融理财网络盛典”年度榜单的出炉。搜狐理财进行现场报道，以下是东吴基金管理有限公司总裁徐建平的发言：

大家好，刚刚听了几位嘉宾的讲了宏观的经济形势，我也有很多的收获。我对整个明年经济的判断，我觉得是“三个化”：第一，增长常态化，第二，结构转型加速深化，第三是通胀压力长期化。今年包括去年的增长，在很多危机增长的成分在里面，但是第一年增长会非常态化，增长的动力和增长的幅度都会回归比较正常的变化。第二个结构转型不断的深化，明年是十二五开局之年，整体的经济转型会走出非常实质性的一步。第三个通胀压力我感觉有比较长期化的趋势，这种压力还是始终存在的。这个中间有很多结构性的因素，也有很多趋势性的因素。从投资角度，理财角度，我们更值得关注的是结构的转型，就像这次主题“经济转型下的金融创新”一样。

首先讲经济转型是大趋势，这一块我也简单说一下，现在大家谈得最多的也是转型，这个转型实际上是真正讲到现在有的说法是 17 年，有的说 30 年，但是我觉得真正开始启动转型，或者说我们从上到下真正知道转型的重要性，我觉得是从今年开始的。所以有一种说法，2010 年是转型元年。为什么要转型呢？我觉得两个方面，一个方面从我们自身的增长方式来看，已经难以为继，原来主要依靠投资，依靠外需、出口，依靠高能耗、高消耗的一种经济增长的模式，已经难以为继。金融危机让我们对这个问题有了一个终极的思考，政府做出一个重大的战略决策。原来推动经济三十多年高速增长有三个因素，一个是要素的红利，包括土地，人口的红利，第二个是市场化改革的红利，我们原始需求的释放。第三个就是全球化的红利，我们加入 WTO 以后，我们对消化的外部需求，对经济推动，使经济有了很高的增长。这三个因素同比都在衰减，可以看到人口红利，今后的劳动力成本的上升是一个大的趋势，土地你看房地产现在出现这么一个状况，这里面很多东西我们已经到了这么一个关键的阶段，所以必须要转型。原来靠低成本，要素驱动的增长模式，已经必须要得到改变了，要逐步纳入内升增长，或者创新驱动的经济增长轨道。

第二个，还有一个长周期增长动力的问题，这个不仅仅是中国经济面临的，现在是全球经济都在喊转型，为什么？我们在珍惜技术，网络技术，互联网技术革命之后，现在还没有新一轮的技术。中间我们靠什么？靠房地产推动了经济的一段时间的增长。我们也可以看到房地产行业实际上和东西带来了资产泡沫，所以说它很难从本质意义提高劳动生产率。现在整个世界经济的长期增长动力是缺失的，我们处在新能源技术的前列。现在都在找这么一个方向，新能源、生物技术，还是互联网技术，这方面处在前列。只要找到长期增长动力的，才有可能保持长周期的经济增长，所以我们必须要转型。

转型实际上是一场变革，转型就是拐弯，拐弯意味着什么？传统的东西会有变化，新的东西会出来，这个过程中间变化最大的，也是最深刻的。我理解可能从转型的目的来看，我觉得一个是平衡，经济的内外平衡，原来过度依赖于出口和外需，现在逐步到内升增长、创新增长，逐步内外平衡。第二个国家竞争优势，原来出口整体增长比较快，但是我们工业基础主要是什么？主要出口的是相对来讲附加值比较低的这一块。所以说我们必须要占据微笑曲线的两端，制造新的竞争优势。第三个就是可持续发展，大家讲的低碳经济，绿色经济，实际上经济的低碳化，经济化是一个大的发展方向，这也是支撑经济长久发展的道路。

从转型的最终的实质来讲，我觉得一方面我们要有由外向内，原来注重外向的东西，或者注重外需的扩张，我们要挖掘自身内部的需求，逐步进入消费型社会。第二个由数量向质量这一个转变。原来可能相应的数量追求得比较多一些，现在我们要关注质量。增长的质量，所以要科学发展，要和谐发展，要关注和谐，关注民生，关注幸福度。第三个要从粗放的向集约型转变。

经济转型是挑战也是机遇，应该说转型非常不容易。就像刚刚几位专家讲了，谈了很多年，也很担心，今年或者 2011 年能不能转？或者能不能真正起步？为什么？其实转型是一件非常困难的事情。但是一旦转型，毫无疑问对整个经济、社会各方面的发展是非常明显的。但是我对这个转型还是比较有信心的，这个中间我觉得我们中国从投资角度来讲，我们都经历了很多，每一代人都有它的财富盛宴，我觉得只要能够抓住了，就能够获得自己的一个财富增值。我们 50 后，当初说的下海，它是一个财富增长比较好的机会。60 后来讲叫草原式，70 后或是炒房，炒楼，接下来这一代人，或者这个时代最大的机会还在于转型，特别这中间在战略新兴产业的发展上面。所以我想经济转型和每个人息息相关的，从理财的角度来讲，我们更应该关注经济转型，我们要参与到经济转型当中去，分享经济转型这样的红利。

东吴基金也做了一些尝试，产品线也设立了相应的新兴产业这些产品，我们经验投资方面也做了一些尝试，力求在新兴产业投资方面形成自己先发优势，也获得了很好的阶段性的成果。从实质角度证明新兴产业投资是非常好的投资方向，我们应该要重视，要关注，谢谢！

理 财 花 絮

选择基金不要忽视规模

在投资者选择基金的过程中，基金的规模通常不是最重要的参考因素，但也不可置之不理。一般情况下，可以用两种方式来衡量基金的规模——基金总份额与基金净资产规模。值得注意的是，基金规模会随着基金净值和基金总份额数量的变化而变化，因此在周期变化的市场中，投资者无法仅仅依据某一固定的标准来衡量基金规模的大小。

可以推荐的一种方法是，在某一时期内，将市场中的同类型基金按照规模大小排序，这样有利于投资者判断一只基金的规模在同类型基金中处于何种位置。此外，投资者需要了解基金规模的意义在于其对基金未来业绩的影响，主要体现在以下两个方面。

其一，费用——竹筏遇浪路难行。在基金管理人进行基金投资的过程中，存在着规模经济效应的概念，即随着基金规模的增长，基金管理过程中所发生的运营开支占管理费收入的比重会下降，进而降低基金的运营成本。

因此，投资者在投资基金的过程中，应该尽量避免选择规模过小的基金。因为这些基金费用所占的比例会较高，并且规模过小的基金很可能存在“生存问题”，或是轻易改变投资目标以适应市场的短期需求。一个形象的比喻是，相对于股票市场的“海洋”来说，规模过小的基金往往无法很好地抵御市场的“风浪”。

其二，流动性——游轮遇礁难掉头。正所谓“船小好掉头”。规模过于庞大的基金，尤其是股票型基金，会对其投资组合的流动性造成影响。

从普遍意义上看，如果一只股票型基金的投资标的是规模庞大、成交量高的蓝筹股，那么对其流动性的影响会相对较小；但如果一只股票型基金的投资标的集中在少数几只股票上，加之该基金的规模过于庞大，则有可能会对其流动性产生较大影响。因为在基金经理进行投资操作的过程中，大规模地买入或卖出都会对股价产生影响。此外，如果一只规模庞大的基金，其投资标的集中在中小盘的股票上，那么其流动性的问题会更加突出，因为此时基金经理将面临很难将股票按其理想价位卖出的困境。而这也正是很多基金会暂停申购的原因之一。

因此，投资者在选择股票型基金时，应尽量避免选择规模过大的基金(适用于主动管理型的股票型基金)，这些基金的灵活性会出现较为明显的不足，而最终可能会表现为其收益能力无法保持高速增长。”

热点聚焦

朝鲜半岛局势拖累亚太股市

昨日，亚洲股市经历了近四个交易日来的第三天下跌。早盘时，因投资者对朝鲜半岛局势再度紧张和欧元区债务危机感到恐慌，亚洲股市曾出现大幅下跌，但在随后的交易中，市场收复了大部分失地。

上证综指早盘一度暴跌近 3%，最终收于 2852.92 点，跌幅为 1.4%。富时亚太指数(FTSE Asia-Pacific index)起初下跌 1%，之后出现回升，最终收于 256.66 点，跌幅仅为 0.3%。

国泰君安期货研究所(Guotai Junan Futures Research Institute)的吴泱向彭博社(Bloomberg)表示：“在临近年底之时，朝鲜半岛的紧张局势可能会加剧投资者的悲观情绪。这类令人震惊的事件总是会对市场造成冲击。”

中国最大券商中信证券(Citic Securities)收跌至一个月以来的低点，即每股 12.80 元人民币，跌幅为 2.7%，原因是投资者担心，不断下跌的中国股市会拖累它的盈利。

今年迄今，上证综指是亚洲主要基准股指中表现最差的，累计下跌了 14%。

今年 11 月初，上证综指一度触及七个月以来的高点，但由于投资者担心货币政策收紧会遏制经济增长，该指数自那以来下跌了 10%。

合众人寿资产管理中心(Union Life Asset Management)的 Larry Wan 表示：“人们仍担心货币政策会

进一步收紧，比方说加息。虽然政府迄今仍未像人们猜测的那样进行加息，但它就像一把剑悬在市场头上。”

低沉的市场情绪对那些与经济增长关系最密切的股票造成了冲击：江西铜业(Jiangxi Copper)收跌至每股 40.11 元人民币，跌幅为 0.8%；中国铝业(Chinalco)回落至每股 10.19 元人民币，跌幅为 1.8%。

但上海股市下跌幅度最大的是医药板块，此前有报道称，中国政府可能会把药品价格下调至多 40%。

康美药业(Kangmei Pharmaceutical)跌幅居首，该股收于每股 21.15 元人民币，下跌 4.6%。天坛生物(Beijing Tiantan Biological Products)收跌至每股 23.22 元人民币，跌幅为 2.8%。华北制药(North China Pharmaceutical)收跌至每股 16.46 元人民币，跌幅为 2.6%。

首尔韩国综合指数(Kospi)收于 2020.28 点，跌幅仅为 0.3%，其表现要好于上证综指——尽管韩国刚刚在延坪岛举行了一次实弹射击演习。延坪岛上月曾遭朝鲜炮击，目前是半岛紧张局势的焦点。

在外资持续买盘的推动下，首尔股市的紧张情绪得到缓解，与国防相关的韩国股票也得到提振。（英国《金融时报》）

机 构 观 点

东方证券：通向“ 中国创造 ”的必由之路——智能制造装备产业投资机会分析研究结论

智能制造装备是先进而智能的高端装备，是衡量国家工业化水平的重要标志。智能制造装备是先进制造技术、信息技术和智能技术在装备产品上的集成和融合，因此，先进性和智能性是其两大主要特征。由于智能制造装备体现了制造业的智能化、数字化和网络化的发展要求，因此，智能制造装备产业的水平已经成为当今衡量一个国家工业化水平的重要标志。

站在战略高度上深入理解智能制造装备的“ 基础配套 ”功能。目前中国经济结构中仍以制造业为主，在紧紧围绕我国现阶段经济社会发展重大需求而展开的七大战略性新兴产业之中，作为提升中国制造业核心竞争力、带动产业结构优化升级的基础支柱产业，高端装备制造便被赋予了无可比拟的战略意义。结合这一定位，我们认为，智能制造装备的基础配套功能不仅体现在对于海工、高铁、大飞机、卫星等高端装备的配套及对于其他行业制造装备的零部件等简单配套，而更重要的发展方向将是为各行业提供控制系统、成套生产线、机器人等各种高级形式的配套。

投资逻辑：尽管智能制造装备涉及领域众多，但结合此前高端装备领域已经将大飞机、卫星、高铁、海洋工程等重大复杂战略工程确定为发展方向，以及近期战略性新兴产业具体指导目录开始提倡“ 必须要有重大技术突破 ”的执行原则，我们认为，相比其他领域，智能专用设备（机器人、各类无人机械）及智能控制系统这两大领域最能体现“ 高端、智能 ”的特点，同时，由于其既能代表行业的技术升级方向，又有明确的市场需求和产业化前景，而目前资本市场也并未给予足够关注，因此将极有可能成为智能制造装备中最具潜力的投资领域。

建议投资标的。我们重点推荐机器人、智云股份、日发数码、金自天正、宝德股份、先河环保、尤洛卡。

（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。