

## 今日关注

- 90号汽油每升上调0.23元 0号柴油每升上调0.26元

## 财经要闻

- 国际原油价格21日上涨
- 油价上调推高12月CPI升0.07百分点
- 国土部会议：房地产不应成为重要经济支柱产业
- 米高梅获得运营资金新掌门人接管公司

## 东吴动态

- 东吴基金荣获“2010年最有影响力基金客户服务奖”

## 理财花絮

- 梅森·霍金斯：坚守P/V价值投资法

## 热点聚焦

- 不宜低估地方融资平台贷款规模与风险

## 机构观点

- 国泰君安：年底就这样吧

## 旗下基金净值表

2010-12-21

| 基金名称  | 最新     | 累计     | 涨跌     |
|-------|--------|--------|--------|
| 东吴嘉禾  | 0.9308 | 2.6508 | 1.16%  |
| 东吴动力  | 1.5085 | 2.0285 | 0.49%  |
| 东吴轮动  | 1.2108 | 1.2908 | 2.33%  |
| 东吴优信A | 1.0563 | 1.0683 | 0.71%  |
| 东吴优信C | 1.0495 | 1.0615 | 0.71%  |
| 东吴策略  | 1.3158 | 1.3158 | -0.27% |
| 东吴新经济 | 1.1770 | 1.1770 | 0.68%  |
| 东吴新创业 | 1.1020 | 1.1620 | -0.27% |

| 基金名称  | 每万份收益  | 7日年化收益 |
|-------|--------|--------|
| 东吴货币A | 0.4670 | 1.72%  |
| 东吴货币B | 0.5362 | 1.97%  |

## 主要市场表现

| 指数      | 最新       | 涨跌    |
|---------|----------|-------|
| 上证指数    | 2904.12  | 1.79% |
| 深证成指    | 12872.45 | 2.51% |
| 沪深300   | 3249.51  | 2.23% |
| 香港恒生指数  | 22993.90 | 1.57% |
| 标普500指数 | 1254.60  | 0.60% |
| 道琼斯指数   | 11533.20 | 0.48% |
| 纳斯达克指数  | 2667.61  | 0.68% |

## 今日关注

## 90 号汽油每升上调 0.23 元 0 号柴油每升上调 0.26 元

国家发展和改革委员会 21 日宣布，自 22 日零时起将汽油、柴油价格分别提高每吨 310 元、300 元，相当于 90 号汽油全国平均零售价每升上调 0.23 元，0 号柴油每升上调 0.26 元。

发展改革委价格司副司长刘振秋说，10 月 26 日上调国内成品油价格以来，国际市场原油价格持续震荡上扬。到目前为止，国际市场原油连续 22 个工作日移动平均价格超过 4%，按照现行成品油价格形成机制，应适当上调国内成品油价格。“综合考虑当前物价形势以及成品油市场供求状况，国家适当推迟了提价时间，控制了提价幅度”。

据发展改革委介绍，12 月 20 日，美国西德克萨斯原油和英国北海布伦特原油期货价格分别涨至每桶 88.81 美元和 92.74 美元，达到 2008 年 10 月初以来的最高水平。

这次成品油调价后，中国政府将按照既定的补贴政策，继续对种粮农民、渔业、林业、城市公交、农村道路客运给予补贴，对出租车行业给予临时补贴。

中国财政部经济建设司有关负责人告诉记者，考虑到近年来柴油提价对种粮成本影响，明年中央政府将进一步提高对种粮农民农资综合补贴水平，切实保护种粮农民利益。各地将综合考虑成品油、液化气等价格调整和其他居民生活必需品价格上涨等因素，继续做好城乡低保对象等困难群体基本生活保障工作。

发展改革委强调，为控制调价连锁反应，这次成品油调价后，城市公交、农村道路客运、铁路客货运价格、民航燃油附加标准均不提高。从严控制公路客运价格调整。这次成品油调价直接影响当月居民价格总水平环比上升约 0.07 个百分点。

刘振秋表示，这次成品油价格调整有利于调动石油企业生产和进口的积极性，保障国内市场供应，同时抑制不合理消费，促进节能减排和经济结构调整。

他说，去年中国石油(601857, 股吧)对外依存度达到 53%。今年 1-10 月，中国进口原油 1.98 亿吨，同比增长 20%，预计全年对外依存度接近 55%。充分发挥价格杠杆的调节和引导作用，抑制石油消费过快增长，促进经济发展方式转变和资源节约是现实、必然的选择。

## 财经要闻

## 国际原油价格 21 日上涨

受原油需求增加预期推动，纽约和伦敦市场国际原油价格 21 日全面上涨。

美国商务部将于 22 日公布第三季度国内生产总值终值，市场预期经过调整后的美国第三季度经济增幅将高于上月公布的 2.5%。对能源需求大国美国经济增速的乐观情绪推动油价上涨。另外，继欧洲和美国东北部之后，中国东北部遭遇寒流袭击，寒冬天气推高燃料需求预期。(新华网)

## 油价上调推高 12 月 CPI 升 0.07 百分点

发改委有关负责人 12 月 21 日指出,成品油是重要的生产和生活资料,价格调整主要是会对社会预期产生一定影响,对价格总水平直接影响十分有限。据匡算,这次成品油价格调整直接影响当月居民消费价格总水平(CPI)环比上升约 0.07 个百分点。(证券时报网)

## 国土部会议: 房地产不应成为重要经济支柱产业

“房地产业是重要的基础产业,而不应成为重要的经济支柱产业。”国土资源部副部长 小苏的一席话,再度引发业界对房地产业定位的猜测。无论此番争论结果如何,可以肯定的是,针对房地产的调控仍在向纵深挺进。

记者 21 日从接近国土部的人士处获悉,目前国土部已经对没有完成供地计划和闲置土地清查工作的省市列了一份名单,据此将进一步处理。土地调控风暴蓄势的背后,土地供应也悄然“转轨”:将优先保障房用地供应,特别是要确保明年 1000 万套保障性安居工程建设所需用地的供应。(上海证券报)

## 米高梅获得运营资金新掌门人接管公司

国老牌电影公司米高梅 20 日宣布,已获得摆脱破产保护所需 5 亿美元启动资金,望远镜娱乐公司负责人即日起将接管公司的日常运营。

创立 86 年的这家好莱坞著名电影公司当天在声明中宣布,通过摩根大通银行的努力,该公司已募集到 5 亿美元资金,准备以此摆脱破产保护和投拍新的影视作品。作为公司主要投资方的望远镜娱乐公司合伙人加里·巴伯和罗杰·伯恩鲍姆从当天起将成为米高梅公司的新掌门人。(经济参考报)

## 东吴动态

### 东吴基金荣获“2010 年最有影响力基金客户服务奖”

日前,东吴基金凭借特色的客户服务内容及完善服务体系,在 2010 年搜狐金融理财网络盛典中荣获“2010 年最有影响力基金客户服务奖”。自此,东吴基金在今年以来取得优秀业绩的同时,也以优秀的客户服务获得投资者好评。

搜狐的年度金融理财网络盛典上的各奖项,主要由网民通过参与网上调查,进行投票而决出,充分体现出广大投资者的心声和观点,因此众多主要的金融机构视之为网民喜好的一次大检阅。今年以来业绩瞩目的东吴基金,在客户服务类中也捧得大奖,表明投资者对其客户服务颇为认可。

随着基金业的发展,投资者日益成熟,他们认为:基金投资需要专家眼光和专业知识,现在纷繁复杂的基金产品常常让他们无从选择,因此,负责任的基金公司,必须是既能获得优秀业绩,又能注重并将投资者教育和理财服务落到实处的企业。东吴基金今年整体业绩不错,而在提高客户服务方面卓有建树,因此,能获得这样一个大奖也就理所当然了。据中国银河证券基金研究中心数据显示,截至 12 月 17 日,东吴基金旗下东吴双动力、东吴行业轮动、东吴嘉禾、东吴进取策略分别以 25.36%、22.29%、20.12%、25.16% 的今年以来净值增长率,位居同类基金的第 7 名、第 14 名、第 10 名、第 2 名,该基金公司被认为是今年

整体业绩最优。同时，今年东吴所有偏股基金平均业绩为 22.3%，在 60 家基金公司中排第 2。

与此同时，随着业务的不断展开，东吴基金大胆开拓、敢为人先，不断推出“五心”级服务、首问负责制、基金经理接待日、千里尊享理财沙龙活动等措施，通过制度的形式将服务的高要求、高标准固化，让客户在享受到专业理财的同时也享受到专业服务。东吴基金认为，尤其是在这样一个网络越来越发达、信息化程度越来越高的时代里，基金公司在提升业绩的同时，也要把客户服务做到位，通过实实在在、专业的、人性化的服务，营造好的口碑，才能树立起品牌形象、长远发展。

据悉，本次活动全程视频直播，通过搜狐首页、证券频道、基金频道、理财频道等进行了全面推广，当日浏览量总计高达 5238 万，在线微博互动高达 142122 人，投资者及网友关注度非常高。

## 理财花絮

### 梅森·霍金斯：坚守 P/V 价值投资法

在华尔街，梅森·霍金斯(Mason Hawkins)被视为“顽固”的价值投资者。作为长叶合伙人基金的掌舵人，有着二十余年投资实战经验的霍金斯一直坚持依赖 P/V 价值投资法进行投资判断，并由此收获丰厚回报。在过去二十年里，长叶合伙人基金年均回报率达到 11.1%，同期标普 500 指数年均收益为 8.7%。由于旗下基金的优异表现，霍金斯被晨星公司评为 2006 年度美国基金经理，并获得 2009 年度美国基金经理提名。

#### P/V 价值投资法

1975 年，获得佐治亚州立大学金融工商管理硕士学位的霍金斯创立了东南资产管理公司。霍金斯认为，将投资组合集中于最好的投资理念和股票是很重要的，在这一理念影响下，东南资产管理公司旗下的几只基金始终采取一致的投资策略，仅投资于有限的几只价值被严重低估的中型和大型公司股票，并藉此追求长期资本增长。

通常来讲，霍金斯在评估潜在投资标的时会考虑三个因素：良好的业务、优秀的管理层、被低估的价格。霍金斯一直依赖 P/V 价值投资法，即将股票交易价格与内在价值比作为衡量标准的投资方法筛选投资标的，并坚决买入那些交易价格相当于公司内在价值的 60%的股票。

但是如何界定内在价值呢？对此，霍金斯给出三种手段：第一也是最主要的方法是贴现未来现金流量。霍金斯认为，对于可了解、可预计和可确认竞争力的公司，可以在过去 7 年的数据基础上假设一个很低倍数的增长率，预测其未来 7 年的自由现金流，然后以保守的利率贴现到现在，就是公司的价值。第二种方法是计算公司当前的清算价值，依此计算出公司的资产净值。第三种方法是与历史数据进行对比，将现有交易所处的利率环境与自己建立的数据库中过去 30 年利率环境相同的可比较的交易进行核对，对两者中不同的，以较低者作为股票的价值。

“他并不善于选择时机，而是靠研究和信念来投资。”在提名霍金斯和长叶合伙人基金另一位基金经理凯兹为 2009 年度国内基金经理时，晨星公司曾做出这样一段评价：他们要求买入的股票比自己的估值便宜

40%，如此大的价格折让意味着即使买入的上市公司经营遭遇困难，基金投资者也不会遭受太大的损失，但这也意味着他们往往会过早地买入股票，并在短时间内承受下跌。

### 聪明的投资者

霍金斯的投资经历并非一路坦途。2008 年，长叶合伙人基金出现 51% 的巨额亏损，但 2009 年，该基金就掉头向上，大举斩获了 45% 的收益，跑赢标普 500 指数 20 个百分点，在同业排名中跻身前列。

在 2009 年致股东的年度报告中，霍金斯曾针对 2008 年的“滑铁卢”和 2009 年的“大丰收”总结了“几点教训”。一是即便出现类似 2008 年的宏观环境变化带来的巨大冲击，也不能就此放弃格雷厄姆的守则，自下向上的公司基本面分析依然很重要。二是“舒服是要付出高额代价的”，和大量其他“聪明”的人做相同的投资选择，几乎确保了你在错误的时间做错误的事情，因为证券价格已经反映了这些共识群体的集体行动。

在霍金斯眼中，投资就是确保资本回收加上足够的回报，除此以外任何其他东西都是投机。他乐于援引格雷厄姆对“聪明投资者”的定义，认为“聪明投资者”的投资应该是安全的，能够回收本金并享有足够的回报。他认为，在相对保守的价值评估基础上，以大的折扣购买证券，为投资者超出平均收益水平提供了最佳途径，“在明确股票估值的基础上，我们可以利用各种机会以较低的价格买入股票，作为长期投资持有。”

## 热点聚焦

### 不宜低估地方融资平台贷款规模与风险

日前，银监会主席刘明康称，中国银行业面临的风险首当其冲还是地方融资平台。房地产贷款的主要风险同样是融资平台、土地储备中心的这些贷款。开发商的贷款虽有风险，但是开发商现在都已经优选了，并且贷款总额不得超过在建工程的 50%。

目前平台贷款的总体规模与质量都不够透明。人民银行的数据显示，2009 年年末，我国各地地方政府融资平台贷款余额为 7.38 万亿元。银监会主席刘明康也曾引用过该数据。银监会的数据显示，截至 2010 年上半年，平台贷款余额约 7.66 万亿元，截至 8 月底，又下降到 7.38 万亿元。这相当于今年前 8 个月，在地方政府投资冲动未得到根本抑制的情况下，地方融资平台贷款实现了零增长。银监会的控制融资平台贷款的成绩太好了，反而令人感到疑惑。很有可能是现金流可以全覆盖的平台贷款可划转为一般公司贷款。因此质量最好，还款最有保证的平台贷款“转移”，保证了新增平台贷款的继续增长。

有一个情况可以令人们发挥想象力，估计真实的地方融资平台贷款规模：2009 年中国新增贷款近 9.6 万亿，却仅有 4% 流入了包括众多国有企业的上市公司。

国内地方融资平台的还款能力明显不足。银监会的数据显示，截至 6 月末的地方融资平台贷款达 7.66 万亿元，能够依靠项目现金流偿还本息的占 24%，约 1.8 万亿元；还款来源不足，必须依靠第二还款来源覆盖本息的贷款占 50%，有 4 万亿元；项目借款主体不合规，财政担保不合规，或本期偿还有严重风险，例如

贷款挪用和贷款做资本金，占比约 26%，近 2 万亿元。而同期银监会公布的整个银行业的拨备约在 1.3 万亿元，2009 年银行业税后利润也不过 6684 亿元。

而地价虚高也导致银行的风险敞口较大。地方政府尽力实现土地收入最大化的意图非常明显。去年和今年，多数地方政府都有意地让土地拍卖市场保留饥饿感（反正土地出让指标完不成是不会有处罚的），这是“地王”频出的主要推动力。虚高的地价使得看起来抵押率较低的平台贷款，未必就能高枕无忧。更何况中国的资产评估公司，在地方政府的授意之下，将中国土地市场的总价格评估为全美国国土价值的好几倍都是有可能的。

安邦首席研究员陈功认为，地价问题的最大害处在于地方政府可以据此操作有关的银行贷款，道理很简单，地价越高，地方政府控制的资产就越多，能够搞到的钱也就越多。

目前，国内银行的贷款风险指标还是很好看的：9 月底的不良贷款比例仅 1.2%，截至上半年拨备覆盖率高达 186%。但这是否就是真实情况？安邦首席研究员陈功认为，通常的答案是肯定不是。一个原因是国有企业的贷款占比最高，它们的效率却最低；另一个原因是地方政府喜欢搞过于超前的基础建设，也喜欢搞从经济角度无法理解的项目。如全国 200 多个地级以上城市，就有 183 个曾经提出过建设国际化大都市的设想。湖南新晃县准备斥资 50 亿元人民币重建“夜郎古国”，武汉准备投资 300 亿元建设全球第三高楼……第三个原因是地方政府出钱出地要上大产业项目，但市场风险根本无法控制。在多种因素之下，最终的银行风险依旧很大。

据最新消息，监管层已要求按现金流覆盖比例划分的全覆盖、基本覆盖、半覆盖和无覆盖平台贷款计算资本充足率贷款风险权重，四种情况下的风险权重分别为 100%、140%、250%和 300%。这将有效抑制银行发放平台贷款的积极性，但地方政府的投资冲动不可能下降，而且现有贷款的偿还难度将非常大。银行相对于政府来说，从来都是弱势群体。央行的统计显示，曾给银行业带来巨量不良贷款的原因，政策指令性贷款、计划与行政干预、国家安排的结构性调整、地方干预分别占 30%、30%、10%和 10%。已有不少地方的银行业协会出面为银行要债，显然银行向地方要债的难度很大。据未经证实的消息称，实行 4 万亿刺激计划两年来，中央及地方政府的投资项目累计高达 37 万亿！如果这个数字属实，意味着政府投资主导了这两年全社会固定投资的绝大部分。而潜在的银行风险也就在其中。

#### 最终分析结论 (Final Analysis Conclusion):

银监会主席预计的未来中国银行业的不良率会略有上升至 2%左右水平，即在目前的水平上只上升 0.8 个百分点，但由于平台贷款的规模和质量不明，这个估计显然是过于乐观了。如果政府大搞低效率投资的机制不改，来自政府融资平台的潜在风险就不会消除。这将是未来国内银行业需要慎对的大问题。（安邦资讯）

## 机构观点

## 国泰君安：年底就这样吧

煤炭股上周的表现堪称经典，屡屡酝酿蠢蠢欲动，却一直缺乏市场的共鸣，可能在众多基金经理都已经开始休假的阶段，市场也就这样晃荡吧，等待着明年一季度银行的放贷冲动，不过，以目前经济包括海外美国的恢复状况，当然还有我们央行行长所说的中国的加息存在两难，指数在 2011 年初短期的向上概率依然大于向下概率。

香港的独立下跌应该是受到了西班牙债务与中国大陆紧缩政策的双重影响，虽然我们已经开始关注美国长期国债收益率开始快速上升的情形，但是结合其他市场指数的依然强劲来说，现在还只是香港的特殊性。关于香港海外资金配置比例有所向台湾倾斜一说，从产业结构来说，存在这种可能性。

QE2 结束之后大家最重要的设想可能就是证券界的精英又在翘首期盼着 QE3 的到来，这里面隐含着一个伪命题是在于美联储可以无限制的放钱，而美国的财政局可以无限制的花钱，在开放式的经济体系中，国家有轻重之分，却无必须之实，第一次技术革命首发地的大英帝国依然可以在大萧条之后被美国所取代，从最近的十年期国债收益率快速上升看，虽然有一部分美国经济数据变好、西班牙债务评价调降的因素，但是关于美国国债泡沫破灭的事情又有所呈现，很担心当明年美国数据以及政策语调有所变化的时候，国债收益率会不会弹升的更快，这或许是中国在明年上半年如果有所调整时流动性方面的一个放大器。

关注行业为：机械、保险、电子、煤炭（继续阶段性投机）。

**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](http://www.scfund.com.cn)，客服电话：021-50509666。