

今日关注

- 中央农村工作会议在京举行 部署明年六大重点工作

财经要闻

- 农村工作会议明确明年首要任务是稳定发展粮食生产
- 水利改革确定纳入明年中央“一号文件”
- 商务部：明年我国将积极扩大进口
- 50 家风投聚武汉 中部商机凸现

东吴动态

- 基金战场的“四朵金花”

理财花絮

- 年入 6 万提前买房的基金定投规划

热点聚焦

- “千年极寒”二度来袭 或迫使加息出台

机构观点

- 海通证券：政策是舵 震荡之后将迎来上涨

旗下基金净值表

2010-12-22

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.9232	2.6432	-0.82%
东吴动力	1.5015	2.0215	-0.46%
东吴轮动	1.1930	1.2730	-1.47%
东吴优信 A	1.0511	1.0631	-0.49%
东吴优信 C	1.0443	1.0563	-0.50%
东吴策略	1.3003	1.3003	-1.18%
东吴新经济	1.1680	1.1680	-0.77%
东吴新创业	1.1040	1.1640	0.18%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.4669	1.72%
东吴货币 B	0.5322	1.97%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2877.9	-0.90%
深证成指	12766.95	-0.82%
沪深 300	3215.45	-1.05%
香港恒生指数	23045.20	0.22%
标普 500 指数	1258.84	0.34%
道琼斯指数	11559.50	0.23%
纳斯达克指数	2671.48	0.15%

今日关注

中央农村工作会议在京举行 部署明年六大重点工作

中央农村工作会议 21 日到 22 日在北京举行。会议系统总结了 2010 年农业农村工作，科学谋划“十二五”时期农业农村发展，重点研究加快水利改革发展问题，全面部署 2011 年农业农村工作。

党中央、国务院高度重视这次会议。会前，中央政治局常委会议、国务院常务会议和中央农村工作领导小组会议专门研究了会议文件，对做好明年农业农村工作提出了明确要求。

会议讨论了《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定（讨论稿）》。中共中央政治局委员、国务院副总理回良玉出席会议并讲话。

会议指出，2010 年是我国经济社会发展极不平凡的一年，也是“三农”工作历尽艰辛、砥砺奋进、再创佳绩的一年。全年粮食总产 10928 亿斤，增产 312 亿斤，实现了半个世纪以来的首次“七连增”。预计全年农民人均纯收入超过 5800 元，实际增长 10% 左右。我国“三农”发展取得的显著成就，为巩固和扩大应对国际金融危机冲击成果、保持国民经济平稳较快发展提供了有力支撑，为战胜各种风险挑战、维护改革发展稳定大局奠定了坚实基础。

会议指出，“十二五”时期，农业农村工作的指导思想是：全面贯彻党的十七大和十七届三中、四中、五中全会精神，以邓小平理论和“三个代表”重要思想为指导，深入贯彻落实科学发展观，牢固树立“重中之重”战略思想，按照在工业化、城镇化深入发展中同步推进农业现代化的要求，在经济结构战略性调整中着力夯实农业农村发展基础，在收入分配格局调整中着力促进农民增收，在保障和改善民生中着力强化农村基础设施和公共服务，不断加大强农惠农政策力度，深入推进农村改革创新，加快转变农业发展方式，加快推进社会主义新农村建设，加快形成城乡经济社会发展一体化新格局，为促进经济长期平稳较快发展和社会和谐稳定提供有力支撑。

会议强调，2011 年农业农村工作的总体要求是：大兴水利强基础，狠抓生产保供给，力促增收惠民生，着眼统筹添活力。会议提出了明年农业农村工作的重点任务：

- 一、继续大幅度增加“三农”投入，巩固完善强化强农惠农政策。
- 二、毫不放松抓好农业生产，切实保障主要农产品有效供给。
- 三、大力改善农产品流通和市场调控，努力保持农产品价格合理水平。
- 四、加强农业物质技术装备建设，强化农业发展基础支撑。
- 五、着力保障和改善农村民生，建设农民幸福生活的美好家园。
- 六、深入推进农村改革，不断增强农村发展活力。

会议指出，党中央、国务院从全局高度全面部署水利改革发展，有利于全党全社会统一思想认识、形成治水兴水合力，既是基层干部群众、“三农”战线同志和社会各界的热切期盼，也为推动水利跨越式发展提供了难得的历史机遇。

会议强调，我们要紧密团结在以胡锦涛同志为总书记的党中央周围，高举中国特色社会主义伟大旗帜，坚定信心，开拓进取，扎实工作，圆满完成农业农村发展各项任务，以优异成绩迎接中国共产党成立 90 周年。

国务委员兼国务院秘书长马凯主持了第一次全体会议。黑龙江、江苏、安徽、宁夏等省、自治区和吉林省榆树市、河南省新乡市、广东省增城市的有关负责同志在大会上发了言。

财经要闻

农村工作会议明确明年首要任务是稳定发展粮食生产

22 日闭幕的中央农村工作会议指出，稳定发展粮食生产是明年“三农”工作的首要任务，要确保稳住粮食播种面积，努力提高单产。

会议同时提出，2011 年农业农村工作的总体要求是：大兴水利强基础，狠抓生产保供给，力促增收惠民生，着眼统筹添活力。（中国新闻网）

水利改革确定纳入明年中央“一号文件”

中央农村工作会议 21 日至 22 日在北京举行。会议重点研究了加快水利改革发展问题，并全面部署了 2011 年农业农村工作，提出 2011 年农业农村工作的总体要求是：大兴水利强基础，狠抓生产保供给，力促增收惠民生，着眼统筹添活力。

中国社科院研究员陆学艺向《第一财经日报》表示，预计明年的中央“一号文件”将以农村水利建设为主要内容。事实上，此次农村工作会议还专门讨论了《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定（讨论稿）》。（第一财经日报）

商务部：明年我国将积极扩大进口

商务部部长陈德铭在 2010 年全国商务工作会议上表示，明年我国将积极扩大进口，完善进口促进政策；继续把扩大消费作为工作重点，落实并进一步完善鼓励消费政策。

商务部国际贸易研究院院长霍建国透露，2011 年商务工作主要预期目标是：货物进出口总额增长 10% 左右，非金融类对外直接投资增长 10% 左右。（中国证券报）

50 家风投聚武汉 中部商机凸现

近日，湖北省上市促进中心负责人透露，在沿海产业转移中部、武汉城市圈获批两型社会和东湖高新（600133, 股吧）区成为国内第二家自主创新示范区等多重利好消息刺激下，包括 IDG、鼎辉投资、联想投资和深创投等国内外知名风投（创投）在内，纷纷抢滩湖北。上述负责人介绍，目前在湖北登记备案的创投、风投、私募基金等各类投资机构达 150 余家，“有不少是今年注册的”。（21 世纪经济报道）

东吴动态

基金战场的“四朵金花”

高手撑腰，指点迷津；细心稳健，“基民”认可

一位哲学家曾说：“但凡茂密阴森的热带雨林，必暗藏世界上最娇艳芬芳的花蕾。”中国基金界虽非“热带雨林”，但其竞争氛围堪称残酷。就是在这个领域，一群勇敢的女性正在“绽放”才华。11月30日的数据显示，执掌“银河行业优选”的美女基金经理陈欣，夺得今年“股票型基金年度业绩排名榜”的第二把交椅；另一位美女王炯，则将“东吴双动力”和“东吴进取”两只基金，分别带到了第四和第九的位置上。此外，党开宇、郑煜这两位女性，也早已是基金圈里的风云人物。

陈欣：神秘女“股神”

在“银河行业优选”基金的官网上，陈欣的照片格外醒目。亮丽的外表、清新的气质，让人对她多了一份关注。然而，在所有见诸报端的资料中，关于她的报道并不多。这位神秘女“股神”究竟是个什么样的人？

据调查，陈欣今年35岁，拥有10年以上的从业经验。她最初只是鞍山证券北京分公司的一名研究员，2002年11月加入银河证券公司旗下的银河基金公司，从行业研究员做起，此后历任高级研究员、基金经理助理等，最终于去年12月成为一名基金经理。据透露，她能在今年取得如此亮眼的成绩，主要是因为“背后有人”。

“银河行业优选”基金的网站显示，直到今年上半年，和陈欣合作的一直是老搭档王忠波。两人经常“共同管理此基金”。据知情人士透露，王忠波是银河基金公司的研究总监，也是公司的顶梁柱。就是在王忠波治下，陈欣最终成为一名基金经理。今年10月，王忠波忽然离职，公司高层紧急提拔一位名叫成胜的高管接班。“银河行业优选”基金的一位工作人员告诉记者：“其实，在王忠波几年的辛苦运作下，‘银河行业优选’已经具有了冲击行业前三的实力。换个人，只要不出大错，都会按着这个轨道向上走。”成胜延续了王忠波的策略，依然信任陈欣。因此，“前有前辈扶植，后有新锐护驾”，是陈欣成功的一个关键因素。

王炯：有耐心的“读书人”

与神秘的陈欣相比，王炯明显高调得多。生于上世纪70年代的王炯，毕业于武汉大学，拥有超过13年的证券投资经验。她2004年加入东吴基金，在短短6年的时间里，从一名普通的基金经理助理做起，迅速升为投资总监。2008年上半年，王炯拿到了“股票型基金业绩排名第一”的荣誉，一度被称为“唯一打败王亚伟（被誉为“中国基金界头号人物”）的女人”。

对于自己的成功，王炯归因于三大因素：第一是耐心。“我喜欢长远的投资，不追求短期的暴利。”2009年，由于热钱大量流入，中国的股票型基金市场异常火爆。当时，王炯“令人不解”地选择投资很多人不看好的“鱼跃医疗”和“古井贡酒”两只股票。到了今年，这两只个股都展现出过硬的实力，涨幅超过30%。她的耐心得到了回报。

王炯成功的第二个因素是“苛刻”。“如果你告诉我一只股票一年会涨 50%，那么我一定会问：‘一年之后呢？’如果一年之后（的情况）不确定，我依旧会放弃。”去年，中国出现了一股“健康养生热”。王炯从中发现了机会。她研究后认为，上市公司东阿阿胶符合自己的选择标准，于是果断地进行投资。“大家生活水平提高后，肯定会重视健康养生。我观察和筛选了两年，综合市场的信号，选择相信东阿阿胶的企业改组。”今年 1 月，东阿阿胶股票的涨幅超过 100%。

强大的知识储备，是王炯获得成功的第三个因素。她的办公室不大，书却不少。她说，阅读是她进步的源泉。“投资不是简单的买和卖，而是集哲学、心理学、数学、物理学等各种知识为一体。一个职业投资人，必须了解各学科的基础理论。”

郑煜：喜欢“从空中向下看”

郑煜喜欢把记者带到办公室内接受采访。今年 39 岁的她，拥有中国科技大学管理科学与工程专业硕士学位，已在基金界打拼了十几年。2009 年 1 月，她加入王亚伟供职的华夏基金公司，如今掌管着“中信红利精选”、“中信经典配置”、“华夏红”三只基金。其中，仅“中信经典配置”一只基金的累积分红回报率，就超过 100%。

郑煜又是如何取得成功的呢？她说，基金经理“不是自己的职业”，而是“爱好”。“我热爱投资，愿意把它作为终生的事业。别人感觉的那种业绩压力，我没什么体会。”郑煜之所以说自己的工作并不辛苦，是因为她善于“顺着宏观经济和产业政策的主线来配置资源”。“如果你一只股一只股地找，押中了，可能会有短暂的成就感，但太劳民伤财。但如果你从空中向下看，整体判断就会很准确。就像一筐萝卜，你先挑出大的，小的不要了，就会保证有一个好的收益率。”

郑煜坦承，在同样的条件下，男性基金经理会更被看重，但女性在这一职位上也有自身的优势，比如，与男性相比，女性对周围环境的变化更为敏感；此外，女性更加谨慎，冒险的愿望可能不太强烈。“我不太喜欢冒险，从投资风格上划分，可以说我属于‘研究驱动型’的基金经理。”

党开宇：“相貌和名声一样出众”

在“四朵金花”中，最出名的是党开宇。曾有人说，她的“相貌和名声一样出众”。

今年 32 岁的党开宇，是嘉实基金公司的研究总监，单独掌管着“嘉实服务”和“嘉实策略增长”两只基金。26 岁那年，她出任“诺安平衡”的基金经理，在 7 个季度内就赚了 6 亿多元。一年后，她据此获得“偏股型基金最佳表现奖”。不久，嘉实公司看上了她，花高价将她挖了过来，任命为研究总监，并让她掌握“嘉实策略增长”和“嘉实服务增值”两只基金。党开宇没有辜负新东家的期望，当年就使这两只基金分别盈利 100 亿元和 63 亿元。她是如何做到这一点的呢？党开宇说得很轻松：“我完全以价值来投资。一只股票跌到我认为有价值时就买；涨到我认为它被高估了就卖。”

在基金圈的很多人看来，党开宇不仅业务能力出众，“运气也出众”。2008 年，她“升格”做了妈妈，不得不暂时“引退”。而她休产假的那段日子，金融危机爆发，股票市场一片惨淡，导致很多基金亏损严重。而这一切，都没有伤到党开宇。难怪有同行开玩笑说：“党开宇的孩子来得真是时候，就是替妈妈着想。”

“买基金，不能只信女人”

有资料显示，我国的公募基金经理诞生于 1998 年，当时没有一位女性；但如今，在这一领域，已有 82 位女强人与 500 多位男同行展开激烈竞争。

对于女性基金经理的“崛起”，基金分析师肖锋认为：“男基金经理更强势，但未必取得好的效果；女基金经理更能沉住气。”一位基金公司的管理者说：“我们现在更愿意聘用女性，因为她们流动性小。而男性不能在一个平台上待很久。”不少“基民”则直言：“女经理相对稳健，值得相信，比男经理更让人踏实。”

不过，专家提醒，女性基金经理并非都是高手。“基民”选基金，主要还得看基金公司的实力；选择基金经理时，要慎重考虑其从业经验、历史业绩、操作风格等，而性别并非考量的必要因素。“买基金，不能迷信业绩，也不能只信女人。”

理财花絮

年入 6 万提前买房的基金定投规划

家住长沙 27 岁的郑小姐是一名室内设计师，目前月收入 5000 元，月支出约 2500 元；有存款 4 万元，定投基金及股票 6 万元。除了公司的五险一金外，她还投了大病险和意外险。郑小姐目前与父母同住。郑小姐的男友失业一年了，家里在政府部门的亲戚给他找了份在事业单位的工作，预计月收入为 4000 元，可硕士毕业的他不愿呆在那种没有太多活力的地方。男友此前有 15 万元存款，有社保，无商业保险。此外，双方父母已经准备好婚房，一次付清。二人准备春节结婚。

定投目标

郑小姐打算婚后一两年内要小孩，同时希望 5 年后更换一套住房。

定投规划

郑小姐个人财务状况还是不错的，但是由于很快要组建新的家庭，因此郑小姐需要针对投资以及各项计划进行调整。另一方面郑小姐的男友无任何商业保险，无法满足保障要求；其次二人财产闲置过多丧失了收益性。

现金规划：虽然男友对工作有些抵触，我们也很欣赏他这种精神，不过考虑到未来生活的压力，建议还是先去事业单位上班，然后再寻求发展计划。如果男友长期失业下去，其本身的工作技能也是在丧失，工作将会越找越难。每个月 4000 元的收入还很稳定，在长沙算是不错的了。婚后二人资产进行合并，为了有效地保证资产的收益性，建议首先建立家庭储备金。根据家庭开支情况来看，建议预留出 10000 元作为家庭储备金，用以保障家庭日常支出需要和急用钱的供给，这部分资金可以选择活期存款。如果有超出预留部分的，建议向朋友亲人借点救济。从双方父母为两人全款买房来看，家境还是可以的。

保险方面：建议二人考虑购买定期寿险，以保证万一郑小姐发生不幸死亡或全残时，有一笔资金可以保障父母的生活。男友可以购买意外险，可以选择卡式意外险，同时，附加一些意外住院医疗、住院费用津贴保险等。

子女教育：由于郑小姐打算婚后要小孩，因此提前准备一些资金还是很有必要的。对于一般家庭来说，宝宝的抚养以及未来教育会成为家庭比重较大的支出。由于目前宝宝还没有出生不能以保险的形式来积累教育金，所以建议用一个合理的投资组合对资金进行积累。建议郑小姐从现在起每月拿出 1500 元进行该项资金的积累，投资产品可以选择比较稳健的平衡型基金，预计年复合收益率 8.5% 左右，经过 19 年的积累可以积累大约 85 多元万左右，可以满足宝宝日后所需要的全部资金。

提前购房：依据中国社科院 8 日发布的《住房绿皮书：中国住房发展报告(2010 - 2011)》，通过对 2010 年 9 月全国 35 个大中城市二类地段(城市一般地段)普通商品住宅集中成交价的对比分析发现，全国 35 个大中城市二类地段普通商品住房平均房价泡沫为 29.5%。存在一定的泡沫，泡沫成分占实际价格比例在 10% 以上 30% 以下的城市有南昌、济南、合肥、西安、广州、昆明、西宁、长沙。由此可见，长沙以后的房价还是会大涨的，5 年金融理财的增值速度远远不及房价的提高速度。所以是越早越好，提前卡位。根据目前周小姐的情况，假设男友上班，两人的年收入近 11 万，每年能结余 7 万块。外加上头上已有的 25 万元，一年后就可积累到 32 万。假定要购买 80 万的房产，剩下的 48 万可申请银行贷款，30 年贷款期限，每月还贷约 2300 元。同时可以把老房子出租，每月至少有近千元的收益，两相比较下来，每月也就一千出头的还款压力。

热点聚焦

“千年极寒”二度来袭 或迫使加息出台

严寒、雨雪在继续。中央气象台预报，12 月 22 日至 26 日，我国中东部大部地区将降温 6~10℃，内蒙古东部、华北东部和北部、东北地区中南部降温幅度有 12~14℃，局地达 16℃。西北地区东部及南方大部将出现雨雪。

12 月 15 日，吉林省几乎全境被笼罩在零下 30 摄氏度的低温中，极端气温最低达到了零下 37.6 摄氏度。

气象资料表明，全球正遭受所谓“千年极寒”的袭扰，寒冷之下，全球多个机场停飞、能耗增大、物流不畅，而此时，全球经济在经历过 2009 年的短暂复苏后，尚在步履蹒跚。

2008 年年初，中国的雪灾给宏观经济带来了不小的影响。如今全球的寒冷天气又给中国经济、A 股乃至全球怎样的袭扰呢？

惠及三大板块

天气寒冷收益程度最大的无疑是能源股。据了解，12 月 17 日开始，因电煤供应相对滞后，河南省电煤库存总量快速下滑，致使供电形势十分严峻。河南省电力公司最新数据显示：目前，全省电力缺口近 400 万千瓦，存煤不足 3 天的电厂达到 17 座。

其原因是，河南今年因为关停小煤矿造成了电煤产能减少三分之一，而用电量却因为寒冷天气影响而增加。

煤炭股在寒冷的天气下受到重点关注。申银万国资源品研究员周明表示：“在极寒天气中煤炭股是首当

其冲的受益者”。广发证券煤炭行业首席分析师陈亮认为，在当前通胀的大环境下，煤炭的资源属性必将受到追捧。而千年极寒来袭，令煤炭行业基本面预期发生重大变化。

12月15日、16日在全国多地拉响暴雪黄色警报后，尽管大盘收绿，但煤炭股异军突起，四川圣达、靖远煤电、中煤能源、兰花科创、潞安环能、开滦股份等盘中均有不错表现。

据广泛了解，研究员普遍认为，从估值角度来看，煤炭板块的整体估值并不算高。行业2010年市盈率仅为19.56倍。若天气原因进一步引发电煤紧张，必然造成煤炭价格的飙升。

广发证券煤炭分析师陈亮认为，在“十二五”开局之年，新一届政府“大干快上”的可能性较大。明年一季度的新开工项目带动的需求有可能超预期。只要明年初煤价出现一波暴涨，哪怕在一个季度后又回到起点，但煤炭股2011年的EPS仍会较目前的盈利预测有所上调。

同样，燃气上市公司也是受益寒冷天气的板块，深圳燃气、长春燃气、陕天然气、大通燃气近期表现不俗，频频涨停，现身龙虎榜的深圳燃气与长春燃气显示，均有机构入驻。

不过眼下政府的主要工作还是防止通胀率进一步上升。德意志银行表示，中国政府在未来的几个月内将会延迟水、燃气、电力和燃油的价格上调。

“航运板块也是受益天气寒冷的一个板块。”上海一位阳光私募的基金经理认为，“寒冷、雪灾会导致交通不畅，2008煤炭的运输大部分就是通过水上运输完成的。”

在保暖用品、服装类上市公司，严寒天气并没有导致多少投资机会，分析师倾向认为，服装企业的因为严寒的涨价能力并不强，而且多数为中小板公司，投资标的也不够集中。

严寒对部分上市公司来说，则是利空。

2008年，由于电力缺乏或者运输不畅，一批上市公司曾出现停产、减产现象。如当时，中国铝业贵州的两个电解铝厂被迫停产、六国化工等因为煤炭等主要原材料供应不足而停产。目前，尚没有发现因为天气寒冷而大规模停产的公司，但若电煤价格上涨，电力企业无疑将受到利润挤压。

政策趋寒冷

2008雪灾引发的股市寒潮是否重演？综合各方的数据，情况堪忧。

2008年1—2月，雪灾使得1、2月份的食品价格进一步上涨，从而加剧了通货膨胀，最终使得2008年1月、2日的CPI上升至7.1%、8.7%。

事后，申银万国宏观首席策略师李慧勇表示，这次恶劣的天气对宏观经济的影响有三方面：首先，对固定资产投资的施工进度产生影响，使其工期延后，从而使固定资产投资增速放缓；第二，造成运输困难，使农产品、食品等供应受到冲击，整体价格上涨，从而推高CPI；第三，导致电网故障，再加上煤炭运输跟不上，整个电力企业将受到冲击。

雪灾最终成为2008中国经济深幅调整的催化剂，各行业景气度指数均有所下滑，A股在1月中下旬的十几天内整体跌幅达到15%，正式拉开了2008暴跌的序幕。

审视当下，流动性泛滥已经导致国内CPI在11月份攀上了5.1%的相对高位，通胀压力已然堪比2008

年。

值得注意的是，目前成品油零售价格已经符合上调条件。截至 12 月 20 日止，三地原油连续移动加权均价较上次调价期涨幅达 9.16%，且调价间隔距离上次调价也远超 22 个工作日。此时调价完全满足了定价机制规定的要求。国内最近一次调价是在 10 月 26 日，当时汽油零售价上调 230 元/吨，柴油零售价上调 220 元/吨。

成品油的进一步上调势必加重农业、物流等行业的生产成本。在全球极寒和美元贬值的双重影响下，国际油价一路坚挺，已经上涨至 90 美元/桶的高位，寄希望国家油价下跌不太现实。

“通胀压力加大，特别是通胀预期的提升，可能促使政府进一步采取宏观紧缩政策，令中国经济增长受损。”上海一位合资基金公司的经理向记者表示。“一些中游企业可能受损最严重，一方面原材料价格上涨，另一方面，产品价格又受到价格管制，最终侵蚀利润率。”

另外一方面。信贷规模也开始收缩，这在流动性方面，势必给 A 股造成心理压力。

为了抑制信贷规模，今年以来，央行已经六次提高存款准备金率，但近日央行并未选择加息来收缩流动性。但严寒天气或最终迫使加息政策出台。

据德意志银行预计，2011 年上半年中国通胀率将继续走高，在未来的 7 个季度内，基准利率可能会上升 75 个基点，而贷款同比增长率将会从 2010 年的近 20% 下降到 2011 年的 15% 左右。

“严寒气候下，政策调控通胀的空间已经渐趋窄小。这个才是最大的问题。”上述私募基金经理表示。（开利综合报道）

机构观点

海通证券：政策是舵 震荡之后将迎来上涨

在相对复杂的国际经济环境和国内经济承前启后的交织时期，中国经济巨轮要实现多重目标，注定面临较大挑战。2011 年“审慎灵活”的政策取向是客观现实和主观需求的叠加选择，而当政策在多重目标之间进行权衡调整时，A 股市场也会将各种政策预期充分演绎出来，政策的微小变化可能给市场带来较大波动。我们预计 2011 年 A 股整体盈利增速为 15%-18%，预计上证综指运行区间在 2600-3500 点，对应 2011 年 13.9-17.6 倍 PE。

经济政策双波动 上半年震荡

美国经济自主复苏动力尚不足，复苏可能不及预期，在内部政策空间缩窄后，美国可能强化外部政策。由于自主复苏动力不足，政策刺激将主导短期经济走势。这种“自主动力不足，需要政策刺激”的格局决定了，2011 年美国经济只是“缓慢复苏”。海通宏观预测 2011 年美国 GDP 增长 2.7%、失业率 9.3%，不及美联储预期的 3.0%-3.6% GDP 目标和 9.0% 的失业率目标。

如果实际数据达不到预期目标的话，预计美国刺激政策还会加码，以使经济过渡到自主复苏轨道，可供选择的政策无外乎是财政政策、货币政策、外部政策。由于 2009 年、2010 年财政赤字率已高达 10% 和 9%，

创 1980 年代以来新高，而次贷危机后制定的 7870 亿财政刺激预算在 2011 年只剩 1340 亿元，加之共和、民主两党分歧加大以及平衡预算法修正案的约束，2011 年财政政策空间会非常有限。而量化宽松货币政策受其他国家的反对，QE2 之后内部声音也不再高度一致，是否还有 QE3 仍有变数。在财政、货币内部政策空间缩窄后，美国很有可能加强外部政策，以扩展政策空间。

加息、房产税、限购可能导致中国内地地产产业链受冲击，二次去库存使民间投资不及预期。明年上半年加息、1 季度开发贷还贷高峰、限购政策的叠加效应以及可能推出的房产税，或将使房地产价格下降“一个平台”，对房地产、银行构成风险，对上下游产业链也会造成冲击。虽然最终冲击效果可能会被保障性住房建设大部分抵消，但过程中的波动以及可能引发的连锁和放大效应仍然是风险，毕竟中国近十年还未经历过房价真正的下跌。

明年上半年，制造业将经历“二次去库存”，这个去库存行为是“存货周期滞后性”决定的。中国的库存周期往往滞后 GDP 周期 2-3 个季度，这在 2007 年至今的周期拐点中表现得尤其明显，明年上半年的去库存是对 2010 年下半年经济增速下滑的滞后反应。当然这里所指的“去库存”不是绝对量的下降，而是库存同比增速下滑。基于存货周期判断的存货增速下滑，要比市场基于短观 PMI 指标判断的制造业活动继续向好更显悲观一些，再加上明年加息提高企业成本，明年上半年民间投资状况可能不及预期。

一旦上述风险变成现实，经济预期甚至是实际经济数据将出现短期波动。所谓经济预期波动是指经济“假摔”，但市场预期变糟，实际经济数据波动则是“真摔”。无论真摔、假摔，市场对于“经济增长无忧”的判断前提都会动摇，进而上述的“抑通胀目标优先于经济增长，在稳增长前提下推进结构调整”的判断也将动摇。

在复杂情况下要对多重目标做权衡取舍，政策往往就是“相机抉择”。这种“相机抉择”的政策形式容易出现政策预期的不明朗、波动，尤其在管理层强化“预期管理”手段后，政策预期的波动会更大、频率会更高。基于经济预期和政策预期的双波动，我们判断上半年市场将呈现震荡格局。

政策放松 下半年上行

震荡之后就要看决策层在“抑通胀”和“稳增长”两个容忍度之间、“短期稳增长”和“长期调结构”一对矛盾之间，是否能给出明确的政策取向。我们倾向于认为政策对于经济波动的容忍度不像想象的那么高，因此我们判断经济波动时，政策会向“稳增长”目标倾斜。当前述的风险变现时，也就是政策放松的契机。

需要强调的是，当前市场对“抑通胀的紧缩政策”预期非常充分，而对“稳增长的政策放松”预期几乎没有，因此一旦出现“稳增长”政策预期时，天平的强弱力量对比将倾斜，市场可望迎来“政策放松”的上涨行情，这个时间可能出现在下半年。

我们认为，如果政策重归“宽松货币拉动投资”的传统周期政策，会出现周期类板块快速上涨的脉冲行情，市场风格表现为大小盘切换。但是，市场不会走多远，因为市场会对政策的高度和持续性有怀疑，对扩张之后的再收缩也会心有余悸。而如果采用减税、收入分配改革、产业振兴之类的“调结构”式新型

财政政策，那么市场将获得充足持续的上涨动力，因为这意味着中国经济将获得持续的内生增长动力。但指数高度不会太高，因为政策惠及行业占 A 股市值比重还不大。我们判断，采用第二种“调结构”式的新型财政政策的可能性更大一些。

在操作中我们需密切关注政策信号，他们包括：信贷目标是严格执行还是阶段性放松，是否扩大地方债规模为地方融资开“另一扇窗”，房地产限购政策是否继续执行还是有微调，是否推出房产税，保障性住房建设是否大力推进，是否推进收入分配制度改革，是否有减税计划，是否出台消费刺激政策，是否给振兴产业财税倾斜政策，是否放松民间资本进入限制。这些政策信号将决定 2011 年的投资机会。

两大思路选择行业

从经济、货币周期角度，我们看好大消费行业，上半年相对看淡中上游行业。明年上半年小周期特征是：经济触底回升、制造业“二次去库存”，这种时期往往下游毛利率上升，而中游毛利率下降，而上游需求同样受制于去库存行为，同时缺乏资金弹性也将使得大宗商品价格涨幅有限。

货币的后周期效应——“信贷创造消费”，2011 年继续看好大消费。货币效应使得通胀压力持续到明年上半年，本轮通胀成因不同以往，劳动力成本上升和“信贷创造消费”，能更好解释本轮通胀，此类资产属性的消费品是受益者。

从转型和政策看，2011 年的保障性住房建设、水利工程建设将利好基建上游板块；区域方面看好中西部，尤其是民族区域，如新疆、内蒙、陕甘宁；在培育消费新增长点和明年可能出台的消费刺激政策方面，看好文化体育、旅游、汽车、家电等可选消费；在七大新兴产业中，我们从政策鼓励、时代需求、要素禀赋、行业盈利能力四个维度，看好高端装备制造、核电、部分新材料以及新一代信息技术。

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。