

今日关注

- 加息周期来临 货币政策将稳健偏紧

财经要闻

- 加息“靴子”落地 短期市场上涨概率较大
- 明年规模以上工业增加值目标为 11%左右
- 废弃动植物油生产纯生物柴油免消费税
- 个税调整方案已上报国务院 中低收入者有望减负

东吴动态

- 东吴中证新兴产业指基免年火爆登场
- 东吴进取策略朱昆鹏：战略新兴产业增长空间巨大

理财花絮

- 基金的时间加权净值收益率

热点聚焦

- 央行年内再度加息 专家：股市楼市将受冲击

机构观点

- 银河证券：加息利好有限 短期延续震荡

旗下基金净值表

2010-12-24

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8908	2.6108	-2.13%
东吴动力	1.4531	1.9731	-1.69%
东吴轮动	1.1576	1.2376	-1.64%
东吴优信 A	1.0446	1.0566	-0.36%
东吴优信 C	1.0378	1.0498	-0.36%
东吴策略	1.2640	1.2640	-1.38%
东吴新经济	1.1330	1.1330	-1.48%
东吴新创业	1.0660	1.1260	-1.48%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.5853	1.84%
东吴货币 B	0.6476	2.08%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2835.16	-0.70%
深证成指	12556.85	-0.69%
沪深 300	3162.96	-0.80%
香港恒生指数	22833.80	-0.30%
标普 500 指数	--	--
道琼斯指数	--	--
纳斯达克指数	--	--

今日关注

加息周期来临 货币政策将稳健偏紧

央行 12 月 25 日宣布加息，四季度两次加息确认了加息周期来临。未来一段时间，货币政策将步入稳健偏紧阶段。

从今年 2 月起，我国实际负利率状态已持续 11 个月。11 月 CPI 涨幅更是达到 5.1%，创 28 个月新高。从防通胀、扭转实际负利率角度看，加息在情理之中。10 月 19 日央行时隔三年首度加息，传递出政策收紧的信号。而央行此次选择再次加息，说明其对经济增长的担忧已经有所弱化。央行目前首要任务是应对价格过快上涨，防止资产泡沫。它不仅显示了央行防通胀的决心，也意味着将有更多“靴子”渐次落地。

近期价格走势频频拉响“警报”。国际原油价格重上 90 美元/桶，时隔两年之后再度向 100 美元/桶关口逼近；国内部分菜价在前期回落之后出现反弹。国家统计局发布的 12 月中旬 50 个城市主要食品平均价格变动情况数据显示，当期监测的 29 种食品价格上涨品种略多于下跌品种；11 月以来楼市呈现“量升价涨”态势，11 月全国 70 个大中城市房价同比上涨 7.7%，商品房销售额同比增长 18.6%。

前期出台的一系列稳定物价措施正面临挑战。尽管 12 月 CPI 同比涨幅将经历短暂下行，但展望 2011 年，通胀形势并不乐观，全年通胀水平将高于今年，达到 4%-5%。受翘尾因素等影响，“前高”走势基本确立。在这一背景下，尽管央行对使用利率工具十分谨慎，但加息已成必然之举。

此前央行副行长胡晓炼表示，稳健的货币政策比较有灵活性和针对性，既能在经济偏热时适当紧缩，也能在经济偏冷时适当放松。再度加息，表明从目前到至少明年一、二季度，货币政策事实上已进入稳健偏紧阶段，下一步货币政策不排除利率、准备金率、汇率“三率齐动”。如果明年下半年通胀和经济形势发生变化，货币政策可能相机放松。

首先，加息之后，央票市场利差倒挂的现象可望得到缓解，公开市场回笼量可望有所回升。在强烈加息预期下，机构为避免未来出现浮亏，对央票认购热情不高，导致央票连续地量发行，公开市场操作几近丧失流动性管理能力。加息之后利率上升，有利于央行提高流动性管理能力。

其次，法定存款准备金率仍有上调空间。受政策收紧预期和“早投放早受益”利益驱动，预计明年年初商业银行信贷扩张的势头仍将迅猛。加上明年 1 月公开市场到期资金量达 4680 亿元，届时央行流动性管理的压力巨大。

今年以来，央行 6 次上调存款准备金率，目前大型商业银行的存款准备金率已达到 18.5% 的历史高位，受此影响，近期银行开始闹起“钱荒”，货币市场流动性紧张加剧，各期限回购利率全线飙升。不过，存款准备金率尚未触及“天花板”，当前是否上调主要取决于外汇占款增长的情况。同时，运用差别存款准备金率进行动态调整，可能成为未来央行的主要手段。

再次，明年上半年可能仍有数次加息。尽管受制于中美利差及其他因素，加息力度不会太大，也难以扭转实际负利率状况，但从防范通胀和资产泡沫化风险，促进资源优化配置的角度看，继续加息不可避免。

此外，明年人民币可能仍将保持小幅升值势头。明年我国面临的国际收支顺差和贸易摩擦等因素难以消除。从长远看，促进我国经济结构转型、推动人民币国际化因素也支持人民币渐进升值。

财经要闻

加息“靴子”落地 短期市场上涨概率较大

央行日前宣布，自 26 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率，金融机构一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点，其他各档次存贷款基准利率相应调整。分析人士指出，央行年内二次加息的“靴子”落地之后，短期内 A 股市场或会出现上涨，但由于加息周期确立，市场中期趋势性上涨的因素依然缺失。（上海证券报）

明年规模以上工业增加值目标为 11%左右

原工业和信息化部部长李毅中 25 日在其卸任前的最后一次会议上表示，目前制约我国工业可持续发展的矛盾与问题依然突出，转变发展方式、调整产业结构已刻不容缓。他同时透露，2011 年我国规模以上工业增加值的同比增长目标为 11%左右，包括技术改造在内的工业投资增长 19%左右。（经济参考报）

废弃动植物油生产纯生物柴油免消费税

财政部、国家税务总局联合下发近日《关于对利用废弃的动植物油生产纯生物柴油免征消费税的通知》（以下简称《通知》），明确对利用废弃动植物油脂生产的纯生物柴油免征消费税。

生物柴油是指由动植物油脂与甲醇（或乙醇）在催化剂作用下制成的可代替石化柴油的再生性柴油燃料。目前，国内生产生物柴油的主要原料是废弃动植物油脂，包括油脂工业产生的“下角油”和餐饮废油即“地沟油”。

《通知》规定的政策内容从 2009 年 1 月 1 日起开始实施，对于在《通知》下发前已缴纳消费税的生产企业，按照规定予以退还。（经济参考报）

个税调整方案已上报国务院 中低收入者有望减负

据《经济观察报》报道，近日，个税调整方案已上报国务院，如获审议通过，将于 2011 年上半年提请全国人大审议。今年 11 月份，财政部、国家税务总局和国务院法制办共同完成了《个人所得税法修正案（草案）》起草工作。该草案对个税进行了多处修改，以达到其为中低收入者降低税负的目标。

据悉，此次个税法修改的内容并不少，其中包括适当降低中低收入者税收负担、推进合并应税所得项目、适当调整税率级次、清理规范税收优惠、改善征管条件等内容。（证券日报）

东吴动态

东吴中证新兴产业指基兔年火爆登场

2010 年 12 月 26 日 上海证券报

日前,国金证券对 2010 年基金行业表现进行了专题统计,统计结果发行“新兴+消费”风格基金在 2010 年取得收益最高,成为虎年的赢家。而展望 2011 年,报告认为战略性新兴产业主题型基金仍旧具有持续的新引力。而近期市场推出的各类主题基金中,应时应势推出的国内首只新兴产业指数基金——东吴中证新兴产业指基将在兔年开年之际登场。

东吴中证新兴产业指基拟任基金经理王少成认为,在国家经济转型的驱动下,新兴产业与内需消费将是国家经济增长的新动力,为此 2010 年无论是 PE 还是 PB 估值,新兴产业与内需消费板块相对周期股开始有了系统性的上升。而抓住了“新兴产业+消费”这两大主题,就抓住了 2010 年市场的主脉络,这也使得“新兴产业+消费”成为各风格基金中收益率表现最抢眼的。

针对广大投资者在 2011 年的基金品种选择策略方面,国金证券建议继续选择以“新兴产业”、“消内需费”等主题的,其中新兴产业有望成为 2011 年最热门的选择。而值得投资者注意的是,近期市场即将推出的国内首只新兴产业指数基金——东吴中证新兴产业指数基金最为值得关注。

据了解,中证新兴产业指数是中证指数公司根据国家新兴产业战略发展规划研究发布的一支用综合反映沪深两市新兴产业发展变化的指数,该指数以中证 800 指数为样本空间,选择其中总市值最大的 100 家新兴产业公司按照等权重方式加权计算编制。东吴基金是首家获得授权开发该指数的公司,并在独家授权协议的保护下,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。

东吴进取策略朱昆鹏:战略新兴产业增长空间巨大

2010 年 12 月 27 日 上海证券报

基金的 2011 年的投资策略近期颇受市场关注,东吴进取策略基金经理朱昆鹏日前表示,2011 年 A 股市场将呈现震荡格局和结构化行情,相对较高的通胀和估值将使得明年的行情会较为多变,上半年比较乐观,下半年则要密切关注宏观政策。

朱昆鹏认为,明年的投资主线是重点关注新兴产业和消费的投资机会,因为国务院提出到 2015 年战略新兴产业增加值占 GDP 的比重力争达到 8%左右,2020 年达到 15%,目前占比不到 2%,也就是说未来几年将会有 10 万亿左右的产值规模增长空间,七大战略新兴产业中,尤其看好节能环保、新能源、新材料板块。同时,消费也将继续平稳增长,预计对于消费的刺激政策明年仍将得以延续,消费升级则将继续推进旅游消费、金融消费等措施。

理 财 花 絮

基金的时间加权净值收益率

简单净值收益率由于没有考虑分红的时间价值，只能是一种基金收益率的近似计算，而时间加权净值收益率考虑了分红再投资，能更准确地对基金的真实投资表现作出衡量。

时间加权收益率的假设前提是，在基金进行分红时，投资者不取出分红所得现金，而是把分红所得换成基金份额，立即进行再投资。分别计算分红前的分段收益率，时间加权收益率即可由分段收益率的连乘得到：

根据时间加权净值收益率计算公式，上例中，假设该基金在除息前一日的份额净值为 1.9983 元，那么就有：

在对每份基金进行 0.25 元的分红后，投资者不取出现金，将 0.25 元立即购买 $0.25 / (1.9983 - 0.25) = 0.1430$ 份的基金份额，进行再投资，那么投资者期初的一份基金，将变成 1.1430 份，期末的资产也变为 $1.1430 \times 1.9856 = 2.2695$ 元，那么基金在此期间的收益率为 $2.2695 / 1.8423 = 23.19\%$ ，也即根据时间加权收益率公式计算所得结果。

第二阶段的收益率 R2 为 13.57%，为正值，那么根据时间加权收益率公式，连乘后的数值大于原来的数值，所以考虑分红再投资的时间加权收益率在数值上也就大于简单收益率。

简单净值收益率是对基金收益的一种粗略估计，忽略了分红的时间价值。而时间加权收益率反映了 1 元投资在不取出的情况下的收益率，其计算将不受分红多少的影响，可以准确地反映基金经理的真实投资表现，现已成为衡量基金收益率的标准方法。在不分红的情况下，简单净值收益率和时间加权收益率相等。

热 点 聚 焦

央行年内再度加息 专家：股市楼市将受冲击

中国人民银行发布公告称，融机构一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点，其他各档次存贷款基准利率相应调整。此前，市场机构普遍预测，为抑制高企的通胀形势，央行会在下半年加息，然而，央行似乎和众多市场机构一直在玩儿着捉迷藏，一次次上调存款准备金率，偏偏就是不加息。年末之时，这一次央行加息的靴子总算落地。

据观察，在中央经济工作会议确定之后，货币政策要从应对危机时期的超常规“宽松”转到稳健的正常的货币政策，所以这次加息，加上此前，已经有六次调整存款准备金率，还有一次加息，这是第二次加息。综合看起来，货币政策加速回归常态化，应该是一个大趋势。

今年下半年，CPI 一路走高，11 月还达到 5.1 的高点，虽然 12 月有可能会有所回落，但从趋势来看，短期内物价上升的压力还没有减缓，市场普遍预期明年一二季度，特别是明年一季度，物价上涨的压力比

较大。正是基于以上原因，以一年期加权存款利率计算，此次加息缩小了负利率水平，并将使中长期存款接近正利率。此次超前性地在 2011 年上半年物价高点到来之前进行紧缩，有利于抑制通胀预期。

按照这个政策的趋势下，一季度，可能是各项货币紧缩工具动用比较频繁的时期，预计可能会出现“三率齐动”的格局，就是除了还有可能出现一次加息之外，可能存款准备金率也会调整；同时，利率和汇率，特别是汇率可能也会适当的，更加灵活的加快它的升值空间，这样在共同的作用下，来有效地抑制通货膨胀的预期，达到全年调控的目标。

楼市和股市受影响在所难免

加息除了会给 CPI 带来影响，楼市和股市更是在所难免。在行情较弱的时候加息，市场还是有可能会受到一定冲击，这就需要一定时间的消化：总体上对股市、房市和债市来说，还是一个负面的影响，但是冲击不至于改变市场的趋势，不要对这次加息过于恐慌，同时，这次影响应该是短期的，不会造成方向性变化。

然而，知名财经评论员叶檀却旗帜鲜明地投出了反对票，叶檀表示，这次加息对楼市和股市，都是非常不利的影响，仅仅就明天开盘的股市来说，就有可能跌下几十点，一直跌到下一个技术的支撑位：

实际上，加息除了给股市和楼市带来负面影响，另一个不能忽视的问题，就是加大了热钱涌入的可能。对此，叶檀认为，我们现在既有加息，又有人民币升值的预期，这相当于对全球的热钱发出了英雄帖，因而，堵住热钱的涌入渠道迫在眉睫。（开利综合报道）

机构观点

银河证券：加息利好有限 短期延续震荡

上周市场弱势震荡，成交量逐步下降，沪综指跌破年线，显示市场情绪较为谨慎。与此同时，风格分化明显，创业板指数和中小板指数大幅下跌，上证 50 指数相对抗跌。资金面和政策面可能是影响本周市场走势的最主要因素，年底资金较为紧张，货币市场利率大幅上升，上周六宣布的加息短期使政策走向更趋明朗，有利于消除市场的短期不确定性。

加息减弱长期通胀担忧

央行 12 月 25 日宣布今年第二次加息，此举符合我们的预期，但超出市场普遍预期。我们在 12 月 12 日上调存款准备金率的策略点评中指出，“经济形势需要进一步紧缩货币”，“经济数据表明加息的必要性很大，后续政策可能跟进”。11 月份的经济数据公布后，央行只是提高了存款准备金率，市场普遍认为这主要是担心经济增长的基础不牢，由此推断年内加息的可能性很小，但在临近年底时央行突然宣布加息超出了市场的普遍预期。

本次加息有助应对通胀和房地产反弹压力，反映了央行稳定价格总水平的坚定态度，利于减弱投资者对长期通胀的担忧。11 月份 CPI 突破了 5% 大关，尽管 12 月份的数据可能略低，但明年 1 月份的通胀压力

仍然很大。根据测算，明年1月份CPI的翘尾因素将达到4%左右，考虑到春节因素，CPI再次突破5%的可能性完全存在，并且明年上半年的翘尾因素都比较高，因此，应对通胀是本次加息的重要目的。

近期房地产市场的明显回暖是促使加息的另一个重要因素。从全国范围看，近期房地产市场出现回暖迹象，看房子的人明显增多，房价上涨、交易量上升、地王频现，如果不加以调控，房价有可能大涨从而遭致更多民怨，因此，加息是调控房地产市场的重要手段。

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。