

今日关注

- 一行三会工作会议陆续召开 定调 2011 金融工作

财经要闻

- 央企红利上缴比例上调 5% 难撼收入分配格局
- 本周限售股解禁市值达 1564 亿
- 调控政策有储备 房产税“窗口”待启
- 今年煤炭订货量超出计划 6 亿吨

东吴动态

- 东吴基金王炯：2011 会像 2010 选股选时要更苛刻

理财花絮

- 确立“基金定投计划”的懒人投资法则

热点聚焦

- 加息靴子落地 私募唱多一季度

机构观点

- 中金公司：2011 年 A 股投资策略——跨越短周期，迎接新挑战

旗下基金净值表

2010-12-31

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.9130	2.6330	3.04%
东吴动力	1.4828	2.0028	1.91%
东吴轮动	1.1655	1.2455	4.12%
东吴优信 A	1.0514	1.0634	1.15%
东吴优信 C	1.0444	1.0564	1.14%
东吴策略	1.2965	1.2965	1.93%
东吴新经济	1.1510	1.1510	2.49%
东吴新创业	1.0800	1.1400	2.18%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.5881	2.10%
东吴货币 B	0.6545	2.34%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2808.08	1.76%
深证成指	12458.55	2.63%
沪深 300	3128.26	2.09%
香港恒生指数	23436.10	1.74%
标普 500 指数	1271.89	1.13%
道琼斯指数	11670.80	0.81%
纳斯达克指数	2691.52	1.46%

今日关注

一行三会工作会议陆续召开 定调 2011 金融工作

央行、证监会、银监会、保监会的 2011 年工作会议预计将在本月陆续召开，这些重磅会议将为 2011 年的金融监管工作定调，一系列市场高度关注的调控动向即将浮出水面，例如：2011 年货币信贷增长目标或将下调、积极促进市场化并购重组、结合巴塞尔协议适度提高对大型银行的资本监管要求、加强保险业偿付能力监管并强化资本约束等等。未来两周左右有望出台一系列金融监管部署，为“十二五”开局之年保驾护航。

央行：或下调货币信贷目标

按照往年惯例，央行工作会议可能将在元旦后率先举行。业内人士预计，央行工作会议将确定全年的货币、信贷增速目标。预计全年 M2 增速目标降至 16%，全年新增信贷目标可能较去年 7.5 万亿元左右的规模有所下降。此外，推动建立新的信贷管理体制、在“十二五”期间推动利率市场化改革也有可能成为今年的工作内容。

业内人士认为，今年央行的工作重点可能包括：落实好稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具，更多运用差别存款准备金率进行动态调整，配合利率、存款准备金率、公开市场业务等常规性货币政策工具发挥作用；继续深化金融企业改革；加快金融市场产品创新，加快债券市场发展，丰富金融衍生产品；深化外汇管理体制的改革，促进贸易投资便利化，继续推动跨境贸易人民币结算工作，稳步推进资本项目开放和人民币国际化；防范信贷风险和系统性金融风险等。在人民币汇率方面，业内人士预计，今年人民币升值幅度可能达到 5% 左右。

证监会：积极促进市场化并购重组

根据往年惯例，2011 年全国证券期货监管工作会议预计将在本月召开。在 2010 年资本市场密集推进了融资融券、股指期货、新股发行体制后续改革、严打内幕交易等一系列重大改革后，业内人士表示，监管部门将在 2011 年会议上部署新的工作重点，预计将从以下方面继续推进市场化进程。

全面发挥市场功能。结合十二五规划，运用资本纽带引导和推动生产要素和社会资源向具有竞争力的新兴行业、高成长性企业集聚，积极培育战略性新兴产业发展，促进创新型国家建设；积极促进市场化并购重组，加快存量资源的整合，通过资本市场平台促进产业结构优化和升级；进一步发挥资本市场在促进资本形成、流转、集聚等方面的作用，不断提高资本市场服务经济社会发展全局的能力。

大力完善市场体系和结构，增加市场的广度和深度。进一步完善多层次股票市场体系，逐步形成包括主板、中小企业板、创业板和场外市场在内、结构合理、功能健全、运行高效的市场体系；加快完善市场融资结构，大力发展公司债券市场，推进债券市场的互联互通，稳步提升债券融资在扩大直接融资中的功能和作用。其中也有可能包括市场高度关注的退市制度和新三板扩容等问题。

深化改革创新，为推动市场稳定健康发展提供新动力(310328,基金吧)。融资融券业务或在前三批试点

的基础上，全面推开，转融通业务也可能适时推出；证监会此前表态将加强与有关部门沟通协商，探索境外企业在境内发行上市的制度安排，业内人士据此推测国际板的有关规则制度也有可能陆续亮相。

银监会：或提高大银行资本监管要求

按照往年惯例，中国银监会 2011 年工作会议将在未来两周左右召开。业内人士预计，今年的工作会议将会就坚决守住银行系统风险底线、巴塞尔协议带来的新资本监管要求的影响、严格执行房地产信贷政策等相关议题展开。

日前银监会主席刘明康接受媒体采访时表示，未来考虑到逆周期资本管理需要以及大型银行的系统重要性特征，有必要适度提高对大型银行的资本监管要求。在构建具有中国特色的全面风险监管框架过程中，银监会始终坚持“统筹兼顾、因地制宜，有序实施”的基本原则，对新增的动态资本、动态拨备、杠杆率、流动性等四大监管工具，既要与国际金融监管改革的方向保持一致，又要坚持银监会成立以来所积累的有中国特色的实践经验，结合国情和中国银行业现状，对巴塞尔委员会提出的各项标准进行认真测算和实证研究，为制定国内具体的资本监管制度做好准备工作。在此基础上，结合一些行之有效的简单、灵活的监管工具和结构性措施，并充分听取国内银行对银行监管改革的意见。年底巴塞尔委员会公布资本监管改革最终方案后，银监会将适时出台我国商业银行资本监管的总体框架和路线图。

此外，业内人士预计，今年银监会仍会高度关注房地产市场变化，要求商业银行严格执行有关信贷政策，加强对房地产贷款业务的监督管理和窗口指导；进一步加强对地方融资平台贷款的清理工作；着力加强对重点领域和薄弱环节的支持，农业、小企业信贷投放增速高于全部贷款增速、信贷投放增量高于上年。

保监会：强化资本约束仍是重点

根据往年惯例，预计保险监管工作会议将于未来两周左右召开。分析人士指出，强化监管将成为今年保险监管的主基调，包括市场秩序、资本约束力以及高管问责，监管利器将遍及保险公司每个经营管理细节。另据了解，保监会此前已向业内征求过意见的《保险公司次级定期债务管理办法》也有望届时出炉。

保监会主席吴定富在 2010 年 12 月 28 日召开的保险业情况通报会上指出，“十二五”期间，要使市场秩序从根本上得到治理和规范。这意味着，今年保险业市场秩序的治理将成为重中之重。在财产险领域，打击虚假经营行为将作为规范市场秩序的重点；在寿险领域，将突出整治账外暗中支付手续费和销售误导问题；在中介领域，将突出整治利用中介业务和中介渠道弄虚作假、非法套取资金等问题。

在 2010 年为改善偿付能力状况，保险业共有 46 家公司增资 331.7 亿元，8 家公司发行次级债 225.5 亿元。继续加强偿付能力监管，强化资本约束仍是 2011 年保监会的监管重点。

财 经 要 闻**央企红利上缴比例上调 5% 难撼收入分配格局**

调整收入分配“蛋糕”的举措，终于从央企开始着手。

财政部日前正式发文，称将从 2011 年起上调央企上缴红利比例五个百分点，其中，石化、烟草、电力等 15 家垄断国企的上缴比例提高至 15%。

在国民收入分配格局中，央企一直占有很高的比重，而居民的收入停滞不前。巨大的收入差距失衡，成为收入分配改革亟待纠偏的重点。

财政部财政科研所研究员刘微向《每日经济新闻》记者表示，此次将央企上缴红利上调是个好的趋势，但对收入分配改革，未必能起很大作用。（每日经济新闻）

本周限售股解禁市值达 1564 亿

本周是 2011 年第一个交易周，两市共有 18 家公司逾 193 亿股解禁股上市，解禁市值达 1564 亿元，以目前股价计算，解禁市值为今年单周最高。

据西南证券统计，本周两市共有 18 家公司解禁股上市流通，解禁股共计 193.23 亿股，以 2010 年 12 月 31 日收盘价计算的市值为 1564.79 亿元。其中，沪市 9 家公司解禁 113.23 亿股，占沪市限售股总数 1.94%，解禁市值 909.04 亿元；深市 9 家公司解禁 80.00 亿股，占深市限售股总数 4.95%，解禁市值为 655.75 亿元。（新京报）

调控政策有储备 房产税“窗口”待启

2010 年上海、北京两市卖地收入分别突破千亿元大关，同比涨幅将超过 50%。

在盘点“史上最严”楼市调控年之际，外界不得不面对这样一组尴尬的数字。

连日来从高层到部委的一系列表态确立了基调。

近日，国务院总理温家宝表示：“在我的任期内，一定要使房价能够保持在一个合理的水平，我还要为实现这个目标而努力，决不会退缩。”

国务院副总理李克强上周强调，要坚持房地产市场调控不动摇。（第一财经日报）

今年煤炭订货量超出计划 6 亿吨

2011 年全国煤炭产运需衔接正式结束。记者昨日从中国煤炭运销协会获悉，截至去年 12 月 31 日 24 时，2011 年全国煤炭产运需衔接总量达到了 15.4721 亿吨，这一衔接总量超过发改委今年计划全国跨省煤炭衔接总量 9.32 亿吨达 6.1 亿吨。而根据此前计划，2011 年煤炭合同汇总工作将于今日（1 月 4 日）正式开始。（新京报）

东吴动态

东吴基金王炯：2011 会像 2010 选股选时要更苛刻

2010 年 1 月 4 日 理财周报

“在资本市场上每个人都渺小如蚂蚁，我哪里算得上牛人啊！”这是 2011 年 12 月 29 日下午，王炯见到记者，说出的第一句话。真正的牛人都是谦虚的。

2010 年最满意：

3 月大幅减仓，抓住波段行情

王炯告诉记者：“2010 年最满意的是 3 月份的时候，市场预期比较高，经济增速到了高点，流动性也充裕，市场情绪很乐观，但是那时候我们觉得经济增速这么好，而资产泡沫已经引起了国家政策的注意，那时候我们就减仓了，在一季度三月份的时候把仓位大幅度下降了，规避了其后三个月的下跌。”

对圣诞节加息，靴子落地后的市场反应，王炯表示：“我觉得市场的反应和预期，要比之前想象的弱很多，我觉得有两个信号，一个是资金链的紧张超过我们的预期，另外是大家对 2011 年收益率的预期比较低，因为只有预期比较低，你才会选择离场观望。这也说明很大程度上 2011 年会比 2010 年还难做。”

提及 2010 年有哪些投资决策，现在回想起来，还有改善空间，王炯则连连表示：“那简直太多了，每天都在反省，每天都在思考，都在问自己对不对。”

“投资是很辩证的，是一直坚持呢，还是按照市场变化调整？都需要的，在投资过程中就需要不断回顾自己的推理，逻辑，回顾自己的假设前提，或者问自己上次错了，会不会和上次犯同样的错，或者这次会不会有同样的结果。”

2011 年窄幅震荡，关注个股性机会，加强择时

面对 2011 年，王炯认为将与 2010 年市场有相似之处，相似之处在于都会呈现一个震荡的格局，而不同在于机会可能更加难得。

对于 2011 年的整体市场行情，王炯表示：“由于中国处在一个 GDP 增速下降，经济结构转型期间，而且资金量出于中性偏紧状态下，我觉得市场会处于一个波澜不惊的窄幅震荡情况之中，可能底部会逐步抬高，比较大的指数获利空间是很难存在的，所以我觉得 2011 年仍然是一个结构化的行情，但是收益空间会缩窄，操作来说，对你选股要求非常苛刻，而且还会挑剔你的选时，才会取得一个比较好的收益。”

“我觉得 2011 年跟 2010 年可能有一些比较大的区别，去年，行业布局显得十分重要，布局消费和新兴产业，去年会取得不错的收益，但是，在今年仅仅通过行业布局，也很难取得超额收益，还需要找到牛股，并且踏准时点。”

消费是王炯投资组合中的重要组成部分，在 2011 年，她表示这个特色仍会保留，但是需要用更苛刻的标准去操作。“虽然还是看好消费和新兴产业，但是如果只停留在做一个行业布局的话，很难。因为消费股本身会分化。经过一年的股价上涨，确实有一些公司股价已经透支了，所以这个还是取决于对上市公司业

绩增长的甄别能力和价值判断能力。”

“另外，周期性股票可能有阶段性的博弈或波段操作的机会，但是实际上，波段操作是很难的，充满挑战而非易事。”

2011 年最大的风险在哪里？“现在宏观经济三驾马车，投资、出口、消费，只有消费大家能看得见，其他两个都是不确定的，加上政策又“审慎灵活”，那么市场的预期在哪里呢？所以我觉得市场的不确定性就是最大的风险，跟 2010 年上半年一样。”

理财花絮

确立“基金定投计划”的懒人投资法则

基金定投业务是基金申购业务的一种方式，它通常是指投资者通过基金的销售机构提交申请，约定每期扣款时间、扣款金额、扣款方式和申购对象，由销售机构于约定扣款日，在投资者指定资金账户内自动完成扣款及基金申购手续。

“基金定投计划”的好处——投入资金可控最低可达每月 100 元的缴款额度，突破了平均 1000 元的基金传统申购金额底线，即便是处于事业发展初期的有志青年也能够从容地加入基金理财的行列。随时可以根据自身财务状况选择停止缴款或变更缴款额度，没有时间束缚和手续费损失。——交易手续简化一次性手续办理，程序化申购延续，免去基金投资人多次申购而屡次为手续所累的烦恼。——投资风险降低在时间跨度与投资成本上的等分和平均化效应，可以有效规避证券市场暴涨暴跌的波动风险。随时可以调整乃至取消的缴款申购机制赋予投资者更大的投资主动性和资金调配的灵活性，同样有助于降低投资风险。——收益优化平均

“基金定投”的投资收益享受免税政策，复利收益结构可令利上加利，分期投资易于获取稳定均衡的投资回报。如何具体办理“基金定投计划”业务：首先投资者须在本基金销售场所申请办理此业务，投资者须指定一个有效资金账户作为每期固定扣款账户；银行将按照投资者申请时所约定的每期扣款日期、扣款金额扣款，若遇非基金申购开放日则顺延至下一基金申购开放日。盲点提示：定期定额并不是每月定额储蓄

一般来说，定期定额投资需要较长的投资周期，才能减少市场短线波动对投资回报的影响。此外，如果投资者在买进基金后，因为短期内无法忍受市场下跌或是其他因素而卖出(赎回)，也无法达到定期定额“长期平均成本”的本意。所以，我们可能更需要搭配长、短期理财目标选择不同特色的基金，并依照财务能力弹性调整投资金额，在需要时适时部分赎回或转换，让资金发挥最大效用。

热点聚焦

加息靴子落地 私募唱多一季度

在对包括龙腾资产、世通资产、广东斯达克等多家国内私募进行采访调查后了解到，被调查私募几乎无一例外的一致看好加息后的 A 股市场，认为 2011 一季度震荡上行将是大概率事件，加息背景下，私募机构并不担心 2011 年的流动性问题。

加息后市场下行空间小

深圳翼虎投资管理有限公司的总经理余定恒即指出，货币政策明朗化有利于市场明确政府意图。

余定恒认为：“市场担心的政策不明朗，现在明朗了。市场之前一直在猜测政策是会短期内收紧还是观察几个月，等数据更高的时候才收紧，从央行加息的举动看，很明显的政府选择了现在收紧政策，货币政策的走向已经明朗化。而货币政策的收紧并不意味着市场短期内会下跌太多。市场中期可能会承受压力，但短期看，由于前期接近年底，市场上除了金融、地产外的其他品种已经有了一定的跌幅，市场短期会把加息当利空出尽来处理，加上年底资金短缺的最坏局面已经过去，市场走势仍值得期待”。

上海聚益投资有限公司投资总监汤小生亦认为虽然此次加息略显意外，但市场跌破 2800 点后的跌幅也不会太大，顶多跌到 2650 附近，只是部分个股存在巨大的风险。

汤小生更愿意将此次加息的指向认定为房地产：“这次加息是针对房地产，前段时间媒体舆论一直在说房地产调控失败，楼市量价齐升的局面出现，楼王频现，这对政府而言，肯定是不光彩的事情，房价压不下去，只能采取加息的手段，所以我觉得这次加息 80—90% 的原因的针对房地产，通胀只是次要的原因。因为从目前的情况看，政府只是通过行政干预来进行通胀管理，加息也不一定能够压制住通胀。”汤小生表示。

广东西域投资管理有限公司的掌门人周水江也持相似观点：“政府不希望房价上涨过快，希望它稳健一点。目前物价水平并不高，但预期非常高，政府提前收紧流动性，来进行通胀的管理。加息的靴子落地后，短期内再加息的可能性就不大了，会有一段政策效果观察期，市场会获得喘息空间”。

一季度震荡上行概率大

加息并没有引起私募基金产生更多的担忧，反而因为政策的明朗而使私募基金投资热情增加。事实上，对 2011 年一季度市场走势，私募基金绝大多数都持乐观态度。

广东斯达克投资公司总经理黎仕禹认为：“从市场表现来看的话，一季度震荡上行的概率还是比较大。具体来讲，强周期性行业，包括煤炭、机械、化工、建材、汽车等以及蓝筹板块随着经济增速的反弹，而且它们比较低的估值也具备一定的吸引力，特别像权重指标股也出现异度走势。比如中国石油，还有中国联通，通过资金流的分析可以看到，权重指标股明显有大机构进行了建仓。另外，一季度的短线投资机会可能更多还是倾向于对一些中小盘市值个股，以及高分配，甚至一季度有可能出现政策规划所带来的一些主题性的投资”。

“目前每一次下跌都是买入良机！”深圳君赢投资的王伟臣更是用一句话表达了他对当前市场的看法。

“目前的 A 股市场权重股估值已是历史底部，底部的股票对利空是不敏感的，因为从一楼到一楼，没有冲击力，这是自然规律，所以站在这个角度，指数缺乏大幅下挫的空间！至于主力资金利用这些虚幻的利空做些洗盘的手脚还是完全可能的，这也正是市场跌下去很快拉起的原因。”王伟臣表示。

2011 年“不差钱”

对于投资者普遍担忧的“央行货币政策收紧后，市场会不会缺乏流动性？”这个问题，在被调查的私募中几乎“不成为问题”。

“不用担心流动性，这也不是我们最关心的问题。”世通资产常士杉表示：“恶性通胀可能性不大，政府有能力、有实力根据市场的情况进行相应调整，我觉得不至于到失控状态，CPI 到 5.1%已经是冲顶了，下面就是拐点，未来就是下行，回落到 3%~4%之间的可能性很大。房地产核心问题就是价格要跌，如果不跌，政府肯定要采取措施。明年很多地产公司会破产，当然，真正有实力的会活下来。周小川说把热钱都放到池子里，这有一定道理。并且只要人民币升值，外面的热钱肯定要进来，这几乎无法阻挡。所以不用担心流动性。”（开利财经特稿）

机构观点

中金公司：2011 年 A 股投资策略——跨越短周期，迎接新挑战

我们认为 2011 年仍困扰 A 股的 3 大核心问题是“后危机时代的全球经济向何处去？”，“中国经济转型是必然还是臆断？”，“A 股现在究竟贵不贵？”

后危机时代，原有的经济结构性问题很多依然未得到充分解决。而从供需两方面加以分析，我们认为核心的问题解决路径必然需要通过“新科技”或者“新能源”的突破带动新兴经济亮点的出现。但如果在政策短期刺激效果消失或者副作用开始加剧前全球经济无法找到这样的新的亮点，则 2011 年国与国之间、社会各阶层之间的利益博弈加剧将成为常态。

我们认为，在这种利益博弈格局下，新兴市场目前所处的位置和潜在的风险相对发达国家要更加不利一些。而货币通胀性的政策使得负债者对于储蓄者的利益侵占还在加剧，但这一状态的不稳定性日益加剧。大部分国家的货币政策易松难紧，但一旦真正进入通胀期，往往对于新兴市场经济和股市造成的负面影响更大。

市场对于中国的经济转型存在很多武断的认识。我们认为这一过程将是长期且漫长的，因为中国这样的人口和经济总量大国的经济转型，难度和对世界经济格局的影响都是非常巨大的，远非东南亚的中小型国家转型可比。

由于 A 股独特的股权分置结构以及由此产生的问题，对于中小股东而言，A 股难以产生真正的价值股，因此 A 股的核心投资逻辑在于中小市值股票的业绩高成长性，这一点不会发生太大变化。我们认为，影响 A 股走势的核心问题是资金与股票相对供求关系而非估值，因此，仅以上证指数点位与 A 股整体估值的判断

方法来判断 A 股贵与不贵存在偏颇。我们更倾向利用对于自由流通市值的变化加以测算：2011 年的 A 股自由流通市值峰值可达 11.6 万亿元，上证指数的核心波动区间在 2600~3400 之间。

当前 A 股大盘蓝筹股估值水平处于历史最低水平，跌无可跌之下，如果估值差距无法继续拉大，则意味着 2010 年市场资金通过“弃大买小”的策略来战胜指数的模式很难在 2011 年得到复制。而 2011 年往后看的股市资金状况不会比 2010 年更宽松，因此在这种情形下，我们认为，低估值的周期性股票，尤其是那些中等市值规模的周期性股票在年初出现一轮反弹的机会较大。

我们判断 2011 年上半年 A 股走势“前高后低”或者说“先涨后跌”的可能性较大。1 季度经济、政策与资金面的状况相对更有利于与股市上涨，而 2 季度国内外因素叠加造成的进一步政策收紧预期可能对股市造成不利。

1 季度我们相对看好的行业板块包括：水泥、机械、煤炭有色、房地产，以及消费板块中的白电、农业以及通讯电子设备等板块。我们认为 1 季度初，投资品板块的机会要好于非周期类的股票。而 2 月份起，一些业绩高增长以及存在高送转题材的中小市值个股又将成为市场热点。

根据由下至上的盈利预测，2011 年 A 股非金融业总体盈利增速可望达到 18.2%。但是，值得指出的是，目前 A 股总体非金融 ROE 水平处于历史次高点，且本轮 ROE 水平的提升的主要动力来自于资产负债率的上升和财务费用下降为核心的净利润率的提升。因此，总体上看，市场的资金利率成本的上升可能会对股市盈利造成不利的影响。而 2011 年 A 股盈利的增长，可能更大程度上需要依赖于收购重组兼并等外延式的盈利增长来满足。

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。