

今日关注

- 一线城市去年房价大涨 北京涨幅达 42%居首

财经要闻

- 四万亿中央预算内投资项目六成完工
- 央行推进货币政策工具改革
- 中国为铁矿石涨价多付 261 亿美元 利润被三大矿瓜分
- 存贷比红线成“拦路虎” 外资行今年信贷或偏紧

东吴动态

- 东吴旗下 2/3 基金挺进同类业绩前十
- 新兴产业指数基金近期发行

理财花絮

- 别总在牛市挑选基金

热点聚焦

- A 股市场资金短缺

机构观点

- 中金公司：跨越短周期，迎接新挑战

旗下基金净值表

2011-01-04

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.9238	2.6438	1.19%
东吴动力	1.4922	2.0122	0.65%
东吴轮动	1.1994	1.2794	2.92%
东吴优信 A	1.0614	1.0734	0.95%
东吴优信 C	1.0544	1.0664	0.96%
东吴策略	1.3060	1.3060	0.74%
东吴新经济	1.1660	1.1660	1.30%
东吴新创业	1.0890	1.1490	0.83%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.5963	2.15%
东吴货币 B	0.6628	2.40%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2852.65	1.59%
深证成指	12714.51	2.05%
沪深 300	3189.68	1.96%
香港恒生指数	23668.50	0.99%
标普 500 指数	1270.20	-0.13%
道琼斯指数	11691.20	0.18%
纳斯达克指数	2681.25	-0.38%

今日关注

一线城市去年房价大涨 北京涨幅达 42%居首

刚刚过去的 2010 年，全国楼市在多重调控政策作用下，依然红火一片。记者昨日从中国房产信息集团得到的最新数据显示，北京、上海、广州、深圳四大一线城市 2010 年全年新建商品住宅价格同比普遍大涨，涨幅最小的是广州，达 23%，而北京涨幅最大，同比大涨 42%。各地“卖地”收入也水涨船高，从记者得到的数据来看，北京、上海、大连三个城市全年土地出让金总额均突破千亿元，而二线城市的地价涨幅和土地成交活跃程度尤为惊人。

一线城市全年房价大涨

数据显示，2010 年北京、上海、广州、深圳四大一线城市新建商品住宅销售面积和销售套数同比均有所减少，这主要是由于 2009 年在楼市刺激政策的影响下楼市成交量创下天量，而 2010 年经历过政策调控后，成交量已回落至较为正常的水平。2010 年，北京全年成交量为 1200 万平方米，上海为 937 万平方米，广州为 896 万平方米，深圳为 309 万平方米。

然而，成交量的回落并没有带来价格下跌，四大一线城市全年新建商品住宅均价反而出现整体大幅上涨。从中国房产信息集团提供的全年均价来看，北京 2010 年新建商品住宅均价已达到 20328 元/平方米，同比大涨 42%，涨幅居四大一线城市之首；上海全年均价达 22261 元/平方米，堪称全国房价最高的城市，全年均价同比涨幅为 40%；广州 2010 年均价也突破万元大关，达到 11579 元/平方米，同比上涨 23%；深圳均价也已站在 2 万元以上，达到 20596 元/平方米，同比涨幅为 33%。

上海易居房地产研究院综合研究部部长杨红旭认为，客观来看，在严厉的调控之下，市场确实有所降温。整体而言，全国房地产开发景气指数自今年 3 月触顶后，至今持续回落。从成交量来看，今年全国新建商品房成交量可能比去年增长 10%左右，增速明显回落。从房价来看，自 2010 年 4 月 70 个大中城市房价同比涨幅创 12.8% 的新高以来，涨幅持续回落，2010 年 11 月已降至 7.7%；可以说，“遏制部分城市房价过快上涨”的目标初见成效，不过离预期效果尚有距离。尤其是房价没有出现合理回调，致使年末关于新一轮调控的呼声渐起。

杨红旭预计，2011 年房地产调控政策不会放松，甚至还有加码的可能性。总的来看，国家依然将把稳定房价作为主要目标，中央将督促相关部门和地方政府进一步落实好既有政策，加大查处、约谈、问责等工作力度。在此基础上，如果房价依然出现明显上涨，则有可能出台新的调控政策。

三大城市土地出让金

均突破千亿元

2010 年，经历了“新国十条”和“国五条”等调控政策后，土地出让市场仍热度不减。从中国房产信息集团披露的 2010 年全国土地成交金额排行前 20 名的城市来看，北京、上海、大连三个城市已进入“千亿俱乐部”，成交金额分别为 1600 亿、1500 亿和 1100 亿元。

中原集团研究中心最新发布的《中原地产研究年刊 2010》也显示，2010 年有关部门加大了土地供应力度，土地购置面积大幅增长，超过 2007 年峰值水平。仅 2010 年 1-10 月，全国土地购置面积约 3.28 万公顷，2009 年同期约为 2.41 万公顷，2010 年增幅超过 3 成。

值得注意的是，2010 年二线城市不论是地价水平还是土地出让总金额，均增长迅猛。其中，大连成交 1073 亿元，同比增 310%，长沙成交 165 亿元，同比增长 182%，哈尔滨成交 217 亿元，同比增长 116%，武汉成交 764 亿元，同比增长 107%。

据中原集团研究中心对北京、上海等 12 个重点城市统计显示，商办用地增长最明显的有沈阳、成都、长春等二线城市；而住宅地块方面，一线城市中，北京增长，上海持平，广州、深圳略有下跌；二线城市普遍呈现增长，其中最突出的是武汉和长春。

“从土地出让金占地方政府一般预算收入的比例来看，房地产在众多城市产业结构中的支柱地位和作用仍无法忽视。不仅是一线城市，二线城市对土地财政的依赖也越来越明显。”世联地产(002285,股吧)首席分析师王海斌表示。他认为，从长期来看，二线城市的新增建设用地空间更宽广，其土地单价上涨的空间可能更大。但从楼市调控的角度来看，对土地财政依赖的增加也存在一定风险，尤其是随着楼市调控的加强，二线城市对高地价的支撑能力有限，须防范项目开发出现“烂尾”的情况。

财经要闻

四万亿中央预算内投资项目六成完工

我国为应对全球金融危机而采取的 4 万亿投资计划又有最新的进展。

近日，中央扩大内需促进经济增长政策落实检查工作领导小组办公室负责人在接受新华社采访时透露，截至 2010 年 8 月底，中央预算内投资项目已完成投资计划的 70%，项目开工率为 99.12%，完工率达到 60% 以上。

多位地方发改委官员在接受《第一财经日报》记者采访时表示，目前除中央层面针对 4 万亿项目落实情况检查外，各省对于投资情况的检查也在频繁进行当中，也正是在这样的背景下，投资的落实情况比较理想。（第一财经日报）

央行推进货币政策工具改革

央行正着力推进一系列货币政策工具改革。消息人士透露，央行已制定一套规范的差别存款准备金率计算方法，2011 年起央行将对各银行按月测算及实施差别存款准备金措施，考虑到商业银行调整业务结构需要一定时间，前三季度将给予商业银行依次递减的容忍度。此外，央行有意下调超额存款准备金利率以降低支出成本。（中国证券报）

中国为铁矿石涨价多付 261 亿美元 利润被三大矿瓜分

钢铁行业仍未走出经营“困境”。《经济参考报》记者从日前召开的一次行业内部会议上独家获悉,由于原料价格大幅上涨,钢铁行业 2010 年全年利润预计 850 亿元左右,扣除投资收益近 80 亿元,主业利润仅 770 亿元。

实际上,钢铁行业利润已经被三大矿山瓜分。《经济参考报》记者从权威人士处了解到,钢铁行业 2010 年前 11 个月消化进口矿石涨价付出 261 亿美元,折合人民币约 1750 亿元,相当于钢铁行业主业利润两倍之多。(经济参考报)

存贷比红线成“拦路虎” 外资行今年信贷或偏紧

随着 2011 年央行的货币政策由适度宽松转向稳健,中资行 2011 年压缩信贷规模几乎已成定局,外资行所占信贷市场份额虽然不到 2%,但中资行的“让步”似乎让外资行看到了新的希望。

不过,接受《每日经济新闻》采访的外资行负责人却表示,面对 75%的存贷比红线,外资行 2011 年信贷额度或偏紧,以便在今年年底前达到这一监管要求。(每日经济新闻)

东吴动态

东吴旗下 2/3 基金挺进同类业绩前十

2010 年 1 月 5 日 证券日报

银河证券统计数据显示,截至 2010 年 12 月 31 日,东吴基金旗下权益类投资产品排名全部名列前茅。在上证综指全年下跌 14.31%的环境下,东吴旗下基金均实现 10%以上收益,旗下 2/3 产品挺进同类业绩前十位。其中,东吴双动力、东吴行业轮动分别以 23%、19.05%的年净值增长率,在标准股票型基金中排名第 6、第 13 位;东吴嘉禾优势全年净值增长率为 17.88%,在混合偏股型基金中排名第 8;东吴进取策略则以全年 21.24%的净值增长率高居灵活配置型基金榜眼之位。在优秀业绩驱动下,东吴基金 2010 年资产管理规模上升一倍,总规模排名上升 17 名。

东吴基金投资总监王炯表示,早在 2010 年初,东吴基金就确定了重点配置消费医药、新兴产业的投资主线,事实也证明,这一主线符合市场的主导趋势。此外,在以往的震荡市场中,控制仓位是投资成败的关键;而去年,单纯的仓位控制已经不足以决定成败,精选个股成为基金业绩表现是否出色的重要因素。而公司去年成功挖掘的包括古井贡酒、东阿阿胶、包钢稀土、海正药业在内等多只牛股,都是沿着投资主线展开的;同时还要考虑上市公司的成长性,选择那些足够大、拥有足够长远成长空间的企业。

王炯进一步指出,精选个股的思路在 2011 年同样适合,甚至可能比去年表现得更为明显。2010 年,只要布局消费和新兴产业都会取得不错的收益,但在今年仅仅通过行业布局,可能很难取得超额收益,对选股要求将非常苛刻,而且还要踏准时点,才有可能取得较好的收益。

事实上，无论是行业配置、选股还是选时，都离不开强大的投研能力做保证，在此方面，东吴基金也有了长足的进步。据了解，目前东吴基金的投研人员扩充了近一倍，引进了 4 位经验丰富的基金经理，并且磨合至今已十分默契，从而大大增强了投研团队的实力。此外，东吴基金还加强了调研力度，力求尽可能全面、准确地了解上市公司的情况，今年以来就调研了近 200 多家企业，从而为寻找业绩好的品种提供最直接、最翔实的信息。

王炯由此指出，相比大基金公司，中小公司往往不具备资金和市场影响力优势，正因如此，中小公司对企业价值的分析和判断，就尤其需要经得起时间和市场的检验，而投研能力正是根本所在。东吴基金一直提倡充分探讨的团队工作氛围，鼓励团队中的每一个人充分表达、勇敢坚持自己的观点。

新兴产业指数基金近期发行

2010 年 1 月 3 日 中国证券报

记者日前获悉，国内首只投资新兴产业的指数型基金东吴中证新兴产业指数基金已于日前获批，将于近期正式公开募集。该基金以中证新兴产业指数为投资标的，有效跟踪沪深市中规模大、流动性好的 100 家新兴产业公司。

中证新兴产业指数样本股平均总市值为 214 亿元，自由流通市值为 108 亿元，其中 70 家公司总市值介于 50 亿-100 亿元之间。这意味着，中证新兴产业指数样本股规模适度、流动性高，为跟踪该指数的相关产品提供了有利条件。

理财花絮

别总在牛市挑选基金

在牛市的初期阶段，频繁地振荡，交投也是非常不稳定的，“牛市”还未成为共识。往往到了牛市中期，甚至“鸡犬升天”之时，“沉默的大多数”才反应过来：牛市来了，该买基金了。莫道行路早，更有早行人，在享受牛市中后期振奋人心的“高速收益”之时，别忘了更低成本的筹码，不但享受着“复利”带来的高额回报，更可以轻松兑现。

现在已经有很多人知道，因为基金同样存在风险（甚至是高风险），常常需要足够长的时间，才能获得较为可观的收益率（我们称之为战胜指数）。百尺竿头更进一步，我们更要注意基金购买成本的安全边际，举个例子，W 底的估值风险，远低于“突破半年线、年线压制”之时。但实际上在 W 底时，你听到的可能只有“风险”，故停止原定计划的投资；而在各个饭馆餐桌上唯股不谈时，你很可能忽然决定加大投入。这种“跳跃”式的资产配置节奏，除非有很强的“正确逃生”能力，否则常常事与愿违。

跳跃、松散式的资产配置和跟踪，最好的结果可能就是“随机致富”了，但不要忘了，那可能是万分之一的彩蛋中奖率，况且中奖率是不可持续的，恰是一个“随机陷阱（误以为随机是必然）”。“低买高卖”

的投资铁律是人人皆知的，只是极少的人能够坚定如一。对于基金的长期投资，能否长期保持盈利状态，是能否坚持长期投资并获得长期收益的关键，那么建仓的成本就至关重要了。牛市中后期的亢奋，对基金选择来说不是最好的时机，因为市场估值水平的抬高，已经增加了下行风险，此时的高风险，对应的往往不是高回报。

股市、债市周期是经济周期的反映，因资金供给的变化，股市常常对经济的波动过度反应，这也正是其“高风险”的来由。对于一只基金来说，长期的盈利能力不在于向上波动时能跑多快，而在于一个完整周期过后的累计盈利能力。潮起潮落，更能看清楚基金管理团队在“做什么”、“做得怎样”。

有上坡，就有下坡。既然下坡是必然，那么上坡也是必然，重要的不是什么“拐点”，而在于你投资的基金是否具备长期“复利”能力。好的基金往往在上坡时“隐于市”，众里寻她千百度而不可得，但下坡的整个过程却整整落后别人一大截！这时你需要做的，只是蓦然回首。

热点聚焦

A 股市场资金短缺

大家还记得 2000 年到 2004 年中国股市的惨状吗？当时，经济畅旺，世界太平，货币供应量每年以 20% 以上的速度复合增长，而且全球股市复苏。可是中国股市阴跌了五年，完全不顾政府频频放出的利好消息，比如股权分置的改革，印花税的减免，《人民日报》的社论，官员的豪言，以及新股的停止增发等等。

迄今为止，对此奇怪现象我还没有听到一个可信的解释。但有一个假说。也许当初我们的货币供应量增长太慢，银根太紧。难道 20% 多的复合增长率还太慢吗？当然可能。

举个例子。那五年正逢全球各种原材料和商品价格大涨。比如，以前一吨动力煤卖 200 元，可是很快变成了 600 元，为了完成这项经济活动所需要的润滑资金就多了很多。

另外，做同样大的生意，工厂和商店的铺底资金也急剧增加，流通中所需要的货币大幅上升。同样地，地价楼价的飙升也是需要额外资金来润滑的。各种通货膨胀的指标未必能够反映全貌。

货币有三大功能：充当度量衡，润滑实体经济，支撑投资和投机的需求。在原材料价格大涨的时候，为了润滑实体经济的 8% 的真实增长也许需要 30% 甚至 35% 的货币供应量的增长，那么 24% 的货币供应量增长显得很不够。结果是，股市的流动性严重不足。更何况，中国的股票本来也很贵，绝大多数公司的品质本来也很一般。

统计指标不科学，数字不准确，这不是中国独有的问题。全球的统计机关每天都面临同样的挑战。这个问题在中国比较突出，主要是因为我们正在从一个旧体制中脱胎，而且经济成长很快。

但是，大家不要责怪统计机关。你假想一下，如果全球的统计机关都停止发布通货膨胀的指标，会对实体经济有很大的冲击吗？当然不会。本人父母亲从来没有上过学，从来也没有焦急地期盼统计局每月 11 号对 CPI（消费者物价指数）指标的发布，但他们对物价在二十年，十年，或者三年内的变动很清楚。他们

的经济活动也并没有受到不知道统计数字的困扰。

由此，还想到一个名言，“即使每个股民都是傻瓜，但股市作为一个整体一定不傻”。也就是说，即使大家都不知道 CPI 是多少，也没关系。我们再做个夸张的假定，如果统计局告诉你，今年的通货膨胀率是 70%或者是负的 25%，你会相信吗？如果不相信，为什么呢？

还是再回到股市里的钱不够的话题上。在通货膨胀比较严重的时候，中央银行一般会提高利率，紧缩信贷。这对股市打击很大。

前面的例子已经显示，即使中央银行不采取任何措施，股市也是很难不跌的。这就是流动性的自动收缩机制。这也就是为什么专家们常说，中央银行货币政策不能下太猛的药。

通胀有自我疗伤功能

通货膨胀有自我疗伤的功能。房地产市场也一样：高房价的解决办法就是高房价。住房供给的增加和需求的减少，又会导致新的平衡。不需要政府干预。有一派专家们建议中央银行应保持货币供应量的某一个固定年增长率，不管其他任何指标，让流动性的自动收缩机制发挥作用。这不是没道理的。

作为投资者，重要的不是通货膨胀率的精确数字，而是一个模糊的和定性的判断。

也有人可能会说，因为中央银行主要关注 CPI，所以其他物价指数比较次要。这不对。由于对货币的三种需求之间存在竞争的关系，所以我们还是要高度关注其他物价的变动。即使中央银行不实施信贷紧缩政策，股市也会因为流动性的自动收缩机制而有被卡了脖子的感觉。

由于流动性自动收缩机制的作用，实体经济会因为通货膨胀而放缓，资产价格也会下落。过了一，两年之后，通货膨胀率得到自我控制，同样速度的货币供应量增长就会显得比较宽松，于是股价和其他资产的价格就会复苏，经济也会渐趋活跃。也就是说，中央银行完全可以无为而治，只要保持某一个固定的货币供应量增长即可。当然更有自由经济学者建议，完全不需要中央银行的存在。

请大家回忆一下 2010 年上半年的 A 股市场很差的表现。货币供应量虽然看起来增长很快(27%至 28%)，但股市的资金可能还是很短缺。在第二季度，银行同业拆借利率的大幅上升就是一个迹象。最近(2010 年 12 月)，银行同业拆借利率再一次大幅上升，超过 5%，同样地说明资金不够。

通货膨胀对股市的影响很复杂。不少学者用欧美的经历做过实证分析，大致可分为几种情况：通胀的高低，扩散的阶段(早期，中期或晚期)，以及中央银行的手段。基本结论大致是，通胀不利于股市的表现。窃以为，那么复杂的分析在实战中没有指导意义。而且，各国情况不同，恐难套用。而且，我们究竟处在通货膨胀的什么阶段，只有事后才知道，而在事前谁也不知道。

我们今天的股市会不会就相当于中国的 2001 年，2002 年，或者 2003 年？我不知道，也不关心。两三年的时间太短了，我不敢做任何预测。我主张大家只做长期性的，方向性的和模糊的预测。当然，如果你是一个真正的长期投资者，对未来几年的股市变化，你完全可以像我一样潇洒地说，I do not know, and I do not care! (开利财经特稿)

机构观点

中金公司：跨越短周期，迎接新挑战

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。我们利用对于自由流通市值的变化加以测算，2011 年上证指数的核心波动区间在 2600-3400 之间。1 季度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。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，一些业绩高速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。

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。