

今日关注

- 国土部: 58城市欠征土地出让金 241 亿

财经要闻

- 尚福林: 研究创业板再融资办法、退市制度
- 全球经济增速将放缓 两大风险不容忽视
- 逾 500 亿募投资金布局新兴产业
- 开征房产税引发房地产股普跌 房企称影响不确定

东吴动态

- 东吴基金王炯: 寻找穿越时空的好公司

理财花絮

- 择时做波段并非投资基金良策

热点聚焦

- 中国股市为何熊霸全球

机构观点

- 广发证券: PEG 给力吗? ——对年度策略建议的再审视

旗下基金净值表

2011-01-10

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8759	2.5959	-2.67%
东吴动力	1.4211	1.9411	-2.98%
东吴轮动	1.1397	1.2197	-2.88%
东吴优信 A	1.0493	1.0613	-0.63%
东吴优信 C	1.0427	1.0547	-0.62%
东吴策略	1.2542	1.2542	-3.08%
东吴新经济	1.1090	1.1090	-2.63%
东吴新创业	1.0390	1.0990	-3.26%

基金名称	每万份收益	7日年化收益
东吴货币 A	0.5763	2.14%
东吴货币 B	0.6411	2.39%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2791.81	-1.66%
深证成指	12331.16	-1.93%
沪深 300	3108.19	-1.85%
香港恒生指数	23527.30	-0.67%
标普 500 指数	1269.75	-0.14%
道琼斯指数	11637.50	-0.32%
纳斯达克指数	2707.80	0.17%

## 今日关注

## 国土部：58 城市欠征土地出让金 241 亿

昨日，国土资源部举行 2010 年度土地例行督察新闻发布会，中国之声报道显示，在抽查的 56 个城市中，有 11 个城市 2009 年度保障性住房供地计划执行比例低于 35%。另外，今年初步拟对约 60 个地区进行例行督察。

## 9 城市擅调规划侵占基本农田

会议提供的材料显示，国家土地督察机构一共对 77 个城市的土地例行督察，涉及 448 个县(市、区)，涉及土地面积 700 多万亩。2010 年度土地例行督察，从单纯的纠正土地违法、查找土地违法问题，转向了土地利用、土地管理的领域，是第一次全过程地掌握了地方土地利用和管理工作中存在的问题。

中国之声报道称，例行督察发现，有 9 个城市擅自调整土地利用规划来侵占基本农田，有 38 个城市的 500 多个项目非法办理土地审批手续。

另外，有一些地方政府执行中央的宏观调控政策不到位，比如在抽查的 56 个城市当中，有 11 个城市 2009 年度的保障性住房的供地计划执行比例低于 35%；发现有 74 个城市两千多个项目存在土地闲置问题。还有一些地方政府违规减免和欠征土地出让收入，其中 58 个城市的上千个账目欠征土地出让金 241.79 亿元。

## 地方土地抵押贷款存债务风险

国家土地副总督察甘藏春总结说，总体看来土地管理形势处在一个可控状态，但少数地区还存在七个问题，分别是擅自调整土地总体规划占用基本农田；非法批地；违反土地供应政策，集中在房地产；另外，一些重点工程的项目，边报边用，未报即用相当突出；还有一些地方利用土地抵押贷款存在较大的金融风险；同时存在拖欠农民的征地补偿款，特别是欠缴土地出让收入比较严重；最后是一些其他的部门违背土地管理法律法规擅自办理用地审批。

甘藏春强调说，当前违法的重点是重点工程，比如公路、铁路。

此外，据新华社报道，检查情况表明，一些地方政府融资平台违规利用土地抵押贷款，存在较大债务和金融风险。在抽查的 13 个城市中，地方违法违规将公共建筑、基础设施用地和集体土地进行抵押贷款项目 136 个，涉及土地面积 3.65 万亩，贷款金额 109.96 亿元。

## 违法用地防城港负责人被约谈

据新华社电 近日，国家土地督察广州局“面对面”约谈广西防城港市主要负责人，对防城港 2009 年度违法用地在全国排名靠前的情况进行了严厉批评，警示地方政府“红线不能碰，地根不能松”。

据国家土地督察广州局负责人介绍，防城港市 2009 年度土地卫片执法检查中违法占用耕地面积比例达到 15%以上，且月平均违法占用耕地面积在同类地区中排在前列，因此被约谈。

国家土地督察广州局提出了整改要求，要求防城港认真整改查处问责，遏制土地违法违规行为。“同时，

要坚持既处理事又处理人，对责任主体的追究，要严格依照有关规定，该处分谁就要处分谁，该什么处分就是什么处分，不能擅自放宽标准。”

据悉，下一步，国家土地督察广州局将以更加严格的标准于2月20日前对防城港市整改查处情况进行验收评估。

## 财经要闻

### 尚福林：研究创业板再融资办法、退市制度

中国证监会主席尚福林8日在“第十五届中国资本市场论坛”上表示，创业板推出一年多来推动落实自主创新战略、服务经济转型的内生功能日益显现。当前及今后一个时期将从强化市场定位、健全制度规则、完善内在约束机制、加大监管力度等四方面入手，加大创业板改革创新力度，完善创业板支持科技创新的体制机制。（上海证券报）

### 全球经济增速将放缓 两大风险不容忽视

德意志银行近日发布的2011年全球经济展望指出，全球经济增速将会从去年的4.7%放缓到今年的3.9%，但二次探底的可能性已经不大。该行预计，随着通胀率逐步向目标水平回归，美联储可能从今年年底开始退出刺激性货币政策。（上海证券报）

### 逾500亿募投资金布局新兴产业

自2010年10月18日国务院下发《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》后至今，共有61家A股公司通过首发、增发、配股和发行可转债等方式累计募集资金523.2亿元，用以投向159个新兴产业项目。而这些项目的计划总投资额高达848.54亿元。（中国证券报）

### 开征房产税引发房地产股普跌 房企称影响不确定

近日，房产税的靴子终于在重庆落下。1月9日新华社报道称，从正在召开的重庆市“两会”上获悉，重庆市政府将对房地产市场加强财税调节，并确定开征高档商品房房产税。财政部已经原则同意重庆开征商品房房产税，具体实施方案由地方政府制定，报财政部备案。重庆市正抓紧完善相关方案，有望在今年一季度出台文件开征高档商品房房产税。（证券日报）

## 东吴动态

### 东吴基金王炯：寻找穿越时空的好公司

2011年01月10日 证券时报

“做投资，尽管要保持冷静和谨慎，不能无视风险，但任何时候还是要保持相对乐观的心态。永远看空的空头无法做投资。我们要相信一个大概率事件就是：历史的车轮始终滚滚向前，证券市场会延续其固有的规律前行，只要大趋势是向上的，那么短期的干扰因素可以忽略。”

过去一年中，在上证综指全年下跌 14.31%的环境下，东吴基金旗下偏股基金全部实现 10%以上收益，并且 2/3 产品挺进同类业绩前 10 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，位列标准股票型基金中第 6、第 13 位；东吴嘉禾为 17.88%净值增长率，在混合偏股型基金中排名第 8；东吴进取策略则以 21.24%的净值增长率高居灵活配置型基金榜眼。东吴旗下基金产品整体业绩“百花齐放”，使得东吴基金 2010 年资产管理规模上升一倍，总规模排名上升 17 名，一举成为 2010 年业界的黑马。对此，东吴基金投资总监王炯表示，这得益于今年东吴基金在投研方面的加码以及积极布局消费、医药和新兴产业的投资机会。

### 市场中长期趋势

#### 仍将向上

近来市场在加息、上调存款准备金率、周边国家局势不明等不利因素不时扰乱市场下，大盘也仍沿袭调整，对此王炯的解读则显得相对乐观。她表示，我们要看清楚影响证券市场和国内大方向的最终还是经济状况本身、流动性等因素。从这两个方面来看 2011 年的股市大方向是向上的，因此不必为短期波动因素而困扰。

对中国的经济增速，王炯分析认为，中国以前的经济一直保持在 11%、12%左右的高速增长，其中固定资产投资、基建等占据很大比例。而未来随着中国经济转型、城镇化建设步伐加大，东南沿海固定资产投资会放缓，但中西部地区依然会有大量的基建投资。“有关研究报告指出，只要固定资产投资保持在 20%左右就能够保持让我国的 GDP 增速维持在 5%、6%的水平，再加 30%至 40%依靠消费弥补，因此 GDP 增速保持 8%就很不错。不能跟中国过去相比，要放眼全球比较。日本经济转型时 GDP 从 12%落到 0 增长，依然是 10 年牛市。”

证券市场政策往往给出过度解读，要摆在极度乐观和极度悲观之间。王炯认为，做投资要尽量克服这种对短期因素的过度预期和反应，着眼大的趋势，在全球流动性充裕、通胀背景下，股市依旧是个好的投资疏解途径。从较长的时间内，全球资产配置看，中国仍然是新兴市场国家的一大亮点。

### 2011 坚守

#### 消费、医药、新兴行业

对于 2011 年，王炯依然坚持 2010 年所坚持的三大行业，即“消费、医药、新兴行业”布局。“对市场的布局，其实说白了还是要看你是以哪一种理念来看待资本市场。促使股价上升的背后因素有很多，比如资金推动、信息优势、行业轮动等，但我希望我找到的公司，是确定的高增长带来的股价上涨，这样的上涨能够穿越时空、穿越指数。”

事实上，2010 年王炯管理的东吴行业轮动以及东吴旗下其他基金，保持高收益的一大法宝就是重仓了消费类的酒类、医药等。王炯表示，2011 年依然坚持这三大行业布局投资。“未来中国经济转型中，哪些公司能够享受到这个历史性发展机遇？无疑，仍将是消费、医药、新兴行业这些受到政策扶植的行业。做投资也要顺应大的经济时势。”

对于消费和医药，她具体阐述看好的理由。她认为，中国要进行经济转型，之前固有的经济模式肯定不行，出口、投资占 GDP 的比重下降，消费的比重要上去。目前中国人均消费达到 3000 美金，具备极大的消费潜力，因此在消费行业里寻找牛股是个大概率事件。医药也是一样的逻辑，目前中国人均医药开支在全球市场中占比极低，发达国家每年人均医药消费有 3000 美金，而中国不到 300 美金。同时，随着中国人口结构逐步进入趋老龄化阶段，医药消费占据人们生活费用的比重也会增加。

“也就是说，不管经济结构转型是否成功，不管经济增速是多少，消费和医药的刚性需求都是存在的。”王炯表示今年以来一个现象尤其值得注意，就是尽管股指依然维持 3000 点震荡，但不少个股则复权股价逼近股指 8000 点的位置，相应也有些个股仅有股指 2000 点时的水平。“我坚信只要股价背后的驱动因素是刚性需求、是能够经得起时间考验的因素，这样的公司最终股价一定会不断创新高。”

### 高收益来自三大利器

2010 年东吴基金整体取得了出色的业绩。作为投资总监，王炯将取得成绩的成功经验归结为三大利器，团队、方法、和对热点行业的准确踩踏。据悉，自 2009 年以来，东吴基金便针对投研团队进行大力整合再造，一方面大力扩充人员，吸引了不少优秀的人才加盟。一方面在日常投资中，通过不断的实战磨合使得目前这个团队之间理念或相近、或互补的最佳状态，战斗力正强。

同时，在投研团队加强信息处理、提高工作效率、提高研究深度方面做了不少工作。据悉，2010 年东吴基金投研调研了 200 多家公司，并专门成立新消费、新能源、新技术三个课题小组，有针对性地对各类课题找外部研究机构进行交流，每次互动交流基金经理都倾巢出动，成效显著。

正是基于人才和方法这两大基础，东吴基金今年以来投资布局紧密跟随了消费、医药、新兴行业等市场热点板块，重仓了不少牛股。王炯总结，只有对企业认识得深刻，才可能在牛股还未成为牛股时捕捉到它。例如，东吴基金对东阿阿胶(55.53, -1.67, -2.92%)的投资。“投资要保持一颗对社会和生活极度敏感的心，时刻去关注这个社会民生正在发生的新变化。我们从火爆一时的张悟本现象上认识到，自金融危机后国人对养生、保健的需求上升到了一个新的层次，市场对此类东西非常渴求，因此张悟本出来后市场瞬间就烧到焦点。因此我们去看东阿阿胶，去年它就有不错的涨幅，我们也注意到阿胶提价频繁、产量有限、市场潜力巨大、公司领导改革、激励到位等诸多方面，因此取得了不错的回报。”

### · 精彩观点 ·

关于估值过高：比如好多基金觉得医药不错，作为一个配置也买入。假使这时周期性行业可能回报 10 倍，那么一些人会选择把手上的医药股卖出。我想我不会买入一些为了配置而配置的公司，多花点时间选择那些内生动力较强的公司，医药板块跌了 20%，但我的投资组合跌幅小，医药股涨了而我的投资组合涨得更多。这就是投资的乐趣所在。

关于煤炭、有色金属：2011 年依然有机会，资本市场目前蓝筹股和周期性股票，2010 年初时占据市场的总市值的 60%，目前占比已经下降到了 40%到 50%，这意味着非周期股的占比在不断膨胀，意味着国家经济转型中，固定资产投资的石化、金融、地产等行业的发展增速从高点滑落，也就是说，经济转型，资本

市场也随之转型。传统行业增速赶不上新兴产业和消费，因此煤炭、有色这些周期性今年会有估值反弹的机会。不过可能仅仅是短期脉冲式的机会，并不是获得超额收益的机会。

关于成功的投资：成功是可以复制的，就如同老中医把脉，你对某些行业的更为深刻的理解、敏锐的感知力必定能够不断挖掘出相似的投资机会。比如深谙白酒行业的人，可能去年能够找到古井贡酒(79.65, -0.28, -0.35%)，今年也能够找出第二个古井贡酒。也就是说，重要的不是你找到了什么，而是你具备的这种能力。

## 理财花絮

### 择时做波段并非投资基金良策

我们可以预测市场未来的涨跌走势吗？我们可以确定市场未来涨跌的准确价位吗？我们能够不用妄自猜测而凭客观事实去证实吗？这显然很难。即使是江恩这样的择时高手，也承认“预测市场准确走向几乎不太可能”，他曾经依靠择时获取了 5000 多万美元，但却在随后的择时失误中一一归还了市场。晚年的江恩，完全摒弃了短线投资，他在《华尔街四十五年》中这样写道：“投资切忌在有限的资本上过度买卖。尽管我们可以猜测市场，但是永远不要根据猜测去做自己的操作。”

#### 美国长期资本管理公司的“择时”教训

美国长期资本管理公司(LTCM)创立于1994年，总部设在美国，利用私人客户的巨额投资和金融机构的大量贷款，专门从事金融市场的炒作。

LTCM的掌门人约翰·麦瑞威瑟(John Meriwether)被誉为能“点石成金”的华尔街债券套利之父。他麾下有一批华尔街精英：两位诺贝尔经济学奖得主、前美联储副主席以及众多的明星交易员。从1994年到1997年，LTCM的业绩极其辉煌，资产净值从12.5亿美元迅速上升到1997年12月的48亿美元，4年总计回报率达284%。

LTCM编制了一套电脑数学自动投资模型，通过精密计算，发现不正常的市场价格差，再将资金杠杆放大，入市图利。但是，这种模式有一个致命的弱点——它是在历史统计数据基础上得出结论的，并不能总是精确地预测未来。

1998年全球金融市场动荡，LTCM在150多天内资产净值下降90%，出现43亿美元的巨额亏损，走到破产边缘。美联储不得不出面组织安排15家国际性金融机构注资37.25亿美元，购买该公司90%的股权，共同接管了LTCM。

#### 择时不当的投资者行为分析

即使像格雷厄姆、江恩这样的投资大师都无法把握市场的走向；即使汇集了诺贝尔经济学奖得主、前美联储副主席等一大批华尔街投资精英的LTCM，也因为择时不当走到破产边缘，可见择时的确非常困难。

然而在现实生活中，许多投资者总是信心十足，总认为自己有能力抓住投资的“时点”。从投资者行为理论的角度来看，正是直觉判断时的过于自信才导致失败。投资者们过于相信自己的金融知识和判断，相

信自己了解市场的走向，相信自己能够看准哪只股票会涨，哪只会跌。由于过度自信和急于求成，使得在投资市场中普遍存在“择时”的冲动。为此，许多投资者希望通过加快操作频率，来以小搏大，达到收益最大化的目的。于是，在快进快出中渐渐助长了盲目追涨杀跌的习惯。

盲目、失当的择时不仅无法保证“在市场较低点买入，在较高点卖掉”，还会使投资者陷入在上涨时追入加仓，又在下跌中狠心斩仓的恶性循环，造成收益的亏损。

## 热点聚焦

### 中国股市为何熊霸全球

与全球股市艳阳高照的图景完全相反，2010年的中国股市以高达14.31%的跌幅惨淡收官，将中国股市如此的惨局归结为国际“热钱”所为或者是欧债危机波等外部原因，很难让人信服。检讨国内股市应当将焦点更多地对准自身。

#### 思维观念的偏差

从20年前沪深A股的呱呱坠地，到如今拥有2000余家上市公司的全球第二大证券市场，中国股市无论在资本规模还是运行质量上都实现了历史性的自我超越，不过，相对于股市的成长速度和成熟程度而言，观念的更新与变革步伐似乎格外沉重与缓慢。而这恰恰是中国股市过去10年跑输所有新兴市场并且屡次垫底的深层原因。

股市是一种典型的投融资场所，这几乎是路人皆知的原理。但是，具体到管理层，这种基本的认识却很难到位。在需要中国股市承受和支付巨大的变革成本和经济转换成本时，股市在一些管理人士眼中就是一个十足的融资场所，至于另一重要功能——投资则被明显忽略。特别是当融资成为一种部门追求政绩的手段和工具时，股市的投资功能必然会被束之高阁。

股市的涨跌尽管是一种自然现象，但社会舆论对涨跌结果所表现出来的态度却令人深思。当A股稍稍出现持续上涨行情时，国内关于股市“泡沫”的讨伐此起彼伏，甚至频频出现利空消息，直刺A股“泡沫”；而当A股连续下挫时，市场则很少听到扶持与救助的正面声音。这种怕“热”而不怕“冷”的态度，让中国投资者始终处于焦躁、惶恐与不安之中。

#### 政策收缩的痉挛

尽管中国股市走过了20年的风雨历程，但时至今日其“政策市”的本质却没有得到多少改变。

2010年出台的一系列房地产调控政策成为投向股市的第一枚“空头”炸弹。尽管高企的房价最终并没有得到多少撼动，但股市却成为房市调控的“祭品”，因为，在房市调控政策的密集火力之下，A股中的地产板块成为持续下跌的“重灾区”，与此相联系的银行股也反复遭劫。由于地产与银行板块在A股市场的特有权重，伴随着这两股力量的塌陷，其他品种很难“独善其身”。

实际上，就在A股市场因为房地产调控而惊魂未定之时，货币信贷政策的转向已不期而至。除了不

断地发行央行票据进行频繁的流动性回购之外，央行还在过去一年中六次高频率调高金融机构存款准备金率，同时先后两次提高金融机构基准利率。信贷政策的日益收紧必然倒逼产业资本从股市的急速撤离，而加息周期的开启势必强化和放大投资者的政策长期利空心态，于是出现了“羊群效应”作用下资金一波又一波逃离股市的现象。

应当承认，管理层宏观政策的调控目标并非对准股市，甚至根本也没想误伤本已风雨飘摇的资本市场，但是，在可以预见相关政策可能对股市形成负面冲击或者已经造成股市不正常的跌落时，我们并没有看到出台任何相关的对冲与减压政策。

### 巨量“抽血”的重压

有人指出，中国股市已经完全丧失了映衬经济生态“晴雨表”的基本功能，而驱动股市与宏观经济发生强烈偏离的最凶猛力量则来自毫无节制地从资本市场“圈钱”和“抽血”。

超量的 IPO(首次公开发行股票)可以看做中国股市 2010 年唯一“成功”的标本。资料显示，2010 年共有 349 家公司通过 IPO 融资近 5000 亿元，约占全球 IPO 总量的 1/3，中国名副其实地跃升为世界 IPO 第一大国。这一令全球所有国家望尘莫及的 IPO 饕餮盛宴，代表的是中国企业急于“圈钱”的冲动，折射的是管理层急功近利的政绩心态。

的确，掌握着市场绝对话语权的管理层未来也可以完全无视市场规律而继续猛踩 IPO 的“油门”，也可以继续怂恿和默认上市公司贪婪的再融资需求，但这种饮鸩止渴和竭泽而渔的政策导向最终伤及的是投资者对于中国股市的信赖与信心，以及随之而来的股民对资本市场的无情抛弃。

### “三高”顽疾的发酵与侵蚀

作为中国股市的顽疾——“三高”(高发行价格、高市盈率和高超募额)症状在 2010 年重又发飙起来。资料显示，2010 年的新股发行市盈率创出了 59.22 倍的历史新高，其中 11 家公司发行市盈率超过 100 倍，10 家公司发行价格在 70 元以上。

“三高”的极度盛行驱动了上市公司高管减持欲望的猛烈发酵和行为扭曲。资料表明，2010 年上市的 348 只新股中，持股市值上亿元的个人股东高达 824 个，相当于平均每只新股上市就有 2.4 个亿万富翁产生。为了将这些并不靠谱的纸面财富变成真实的黄金白银，许多上市公司尤其是创业板企业的高管纷纷选择离职套现。可悲的是，在人头攒动的套现高管群中，有不少还是企业的创业元老。试想，一个连自己的创业者都缺乏信任和信心的企业又怎么能让投资者具有安全感，而最终的残酷结果是，为了避免更大的损失，投资者对创业板公司只能用脚投票，而这种痛苦的割肉出局带来的是创业板的遍地哀鸿以及 A 股市值的剧烈萎缩。

当然，在市场强大的压力下，《关于进一步规范创业板上市公司董事、监事和高级管理人员买卖本公司股票行为的通知》让创业板上市公司高管的减持风潮得到暂时的平息，但这种“后知后觉”的政策规制方式，能挽救创业板一地鸡毛的局面吗？(张锐)

## 机构观点

### 广发证券: PEG 给力吗? ——对年度策略建议的再审视

我们建议加大对低 PEG 周期股的配置比例, 12 月至今这些行业的表现确实超越了大盘, PEG 比较给力。新一年开始了, 我们想重新审视这一建议合理性和有效性, 看看 PEG 能否继续给力。

我们的发现: PEG 还会继续给力! 当前市场对行业的估值定价主要考虑的是行业的成长性而非盈利能力, PEG 确实是衡量估值合理又十分重要的指标。

一致预期表明, 未来一年行业净利润的预期增速是影响行业市盈率水平的主要因素。因此 PEG 是衡量行业估值水平高低的合理指标, 因此依据 PEG 框架的定价是合适的。我们进一步发现, 相对未来两年的业绩复合增长率来说, 1.2 倍左右是各行业 PEG 水平的合理中枢。

根据这一标准可以发现: (1) 被明显低估的行业是房地产、钢铁、建筑建材和金融; (2) 被明显高估的行业是交通运输和餐饮旅游; (3) PEG 合理但已经较低的行业是家电、化工、商业贸易和机械设  
备; (4) 农林牧渔、医药生物、食品饮料和纺织服装等大消费类的 PEG 虽然仍处于合理区间, 但已经较高。进一步考虑各行业的盈利能力之后发现, ROE 对于行业的市净率并没有显著的影响, 因此从行业配置的角度看, PB-ROE 框架对于目前的 A 股市场来说有效性不高。根据 PB-ROE 标准, 我们发现同样发现 (1) 地产、金融存在明显的低估; (2) 农林牧渔和餐饮旅游行业存在明显的高估。

我们的建议: (1) 增加低 PEG 行业的配置, 重点包括地产、银行、建材、家电、机械; (2) 回避 PEG 过高的行业, 如交通运输、餐饮旅游和农林牧渔。

**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。