

今日关注

- 12 月数据将引发调控猜测 或进一步触动货币紧缩

财经要闻

- 2010 年人民币实际有效汇率升 4.72%
- 本周解禁额环比锐减六成
- 上海推动交易基金、项目收益债券、石油期货、铅期货上市
- 多家银行总行酝酿取消房贷优惠

东吴动态

- 绩优基金公司 17 日发新品 发行期限创新低仅售 9 天

理财花絮

- 被动投资也精彩 指数基金大行其道的背后

热点聚焦

- “估值修复行情”是年报季节的反叛

机构观点

- 东方证券：2011 年房地产行业年度投资策略
——价值回归之路才刚刚开始

旗下基金净值表

2011-01-14

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8572	2.5772	-1.80%
东吴动力	1.3914	1.9114	-0.97%
东吴轮动	1.0920	1.1720	-3.39%
东吴优信 A	1.0428	1.0548	-0.16%
东吴优信 C	1.0362	1.0482	-0.16%
东吴策略	1.2184	1.2184	-1.52%
东吴新经济	1.0900	1.0900	-1.71%
东吴新创业	1.0270	1.0870	-1.16%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.5977	2.08%
东吴货币 B	0.6634	2.33%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2791.34	-1.29%
深证成指	12294.17	-1.04%
沪深 300	3091.86	-1.57%
香港恒生指数	24283.20	0.18%
标普 500 指数	1293.24	0.74%
道琼斯指数	11787.40	0.47%
纳斯达克指数	2755.30	0.73%

今日关注

12 月数据将引发调控猜测 或进一步触动货币紧缩

本周将公布去年 12 月居民消费价格指数(CPI)、工业品出厂价格指数(PPI)、名义零售额、工业增加值、固定资产投资,以及第四季度 GDP 增长等关键经济数据。其中有关通胀情况的数据将直接影响今年一季度的宏观经济政策。

去年 11 月的 CPI 涨幅扩大到 5.1%,超过市场预期,随之而来的是一次 25 个基点的加息和存款准备金率 50 个基点的上调。因此去年 12 月的 CPI 数据、四季度经济增长数据,以及其他经济活动数据都将被密切关注。如果相关数据再次高于预期,就很可能进一步触动新的货币紧缩和行政调控措施。

西班牙对外银行的研究报告显示,对刚刚过去的 12 月 CPI 涨幅,市场一直预期是 4.6%,较前一个月有所下降。高盛公司对这一数据的预测则是 4.2%;同时工业品出厂价格指数也从 11 月的 6.1%下降至 4.6%。

从各个机构对 12 月数据的预测来看,经济热度将有所下降。但前景并不十分乐观。由于年初银行集中放贷、气候因素、“十一五”结束后限产力度降低等因素,1 月份开始,经济数据可能再度呈现出实体经济强劲增长、通胀反弹、流动性充裕的局面,让市场更为担忧的是,外部经济环境并不十分有利。去年 12 月,印度尼西亚、泰国和韩国等周边国家的通胀情况均有抬头,其背后的共同原因是国际商品价格上涨造成的输入性通胀。作为应对措施,韩国降低了进口关税,并且对食品和服务价格进行管制;印度尼西亚也宣布将削减小麦、大豆和饲料等物资的进口关税。此外,泰国和韩国在过去一周内分别宣布加息,以应对通胀势头。

德意志银行亚洲经济学家马骏预计,今年的通胀将在 6 月份见顶,下半年逐步回落。不过,这种“前高后低”的格局也有一定的风险,比如政府未能在上半年实行更严厉的紧缩措施。

马骏表示,在通货膨胀失控和牺牲经济增长二者之间,前者的危害更大。一旦通胀达到失控的地步,就必须下猛药治理,届时对经济的损害更大。他表示,只要全年的 GDP 增速仍在 8%以上就可以接受,并且提供了治理通胀的政策空间。

他预计今年全年加息 75 个基点,并且最好是一次性加息 50 个基点,以对市场预期产生足够的影响。此外,人民币可能会继续升值,以应对输入性通胀。在信贷方面,如果 1 月份贷款井喷,则很可能导致在 2 月份出台更多信贷调控。

财经要闻

2010 年人民币实际有效汇率升 4.72%

国际清算银行日前发布的数据显示,去年 12 月,人民币实际有效汇率指数为 120.53,较 11 月升 1.67%。2010 年全年,人民币实际有效汇率升 4.72%。近期,人民币升值速度有所加快。多家机构预测,人民币 2011 年可能升值 4%—6%。人民币升值的国际推动因素主要包括经济体复苏疲弱、失业率高企、实施定量宽松可

能持续较长时间。从国内看，存在以人民币升值抑制通胀的需求。同时，资本持续流入也增大了人民币升值压力。1月11日央行发布的报告显示，截至2010年末，我国外汇储备余额为28473亿美元，创历史新高。中金公司预计，未来12个月人民币实际有效汇率将上升5%。（中国证券报）

本周解禁额环比锐减六成

本周将有31只股票的限售股份行将解禁，合计解禁数量为20.39亿股，按最新收盘价测算，解禁市值仅为278.78亿元，较前一周环比锐减59%。分析人士指出，2010年12月27日至2011年1月2日的周解禁市值曾高达2393亿元，此后的解禁规模就持续下降。截至本周，解禁规模已连续三周环比下滑，显示近期市场的整体解禁压力出现一定舒缓。（中国证券报）

上海推动交易基金、项目收益债券、石油期货、铅期货等上市

上海市市长韩正1月16日在上海市第十三届人民代表大会第四次会议上作政府工作报告时表示，上海今年要积极推进“四个中心”建设，加快产业结构优化调整。在推进国际金融中心建设方面，继续扩大金融市场规模，大力吸引境外成熟优秀企业发债上市，加强股权托管交易中心建设，研究筹建保险交易所。与此同时，上海还将以跨境贸易人民币结算试点扩大为契机，拓展人民币跨境业务，支持推动跨境交易所交易基金、项目收益债券、石油期货、铅期货等新产品上市。（中国证券报）

多家银行总行酝酿取消房贷优惠

因2011年信贷额度紧张，南京已有民生银行、深发展、中信银行、兴业银行、招商银行、光大银行等六家银行陆续取消首套房贷8.5折利率优惠，现按照基准利率执行。记者昨天从北京各家银行获悉，各银行北京地区仍然没有取消利率优惠，不过已有银行正在酝酿取消。有媒体报道称，有多家国有大型银行总行正在酝酿取消首套房贷利率优惠，并有可能于近期下发通知。一旦文件下发，各地分行会立即执行。（京华时报）

东吴动态

绩优基金公司17日发新品 发行期限创新低仅售9天

基金发行期限将再次刷新纪录！记者日前从绩优基金公司东吴基金获悉，旗下首只指数型基金——东吴中证新兴产业指数基金1月17日正式发行，发行周期11天中仅售9个工作日，这一发行期限创下了2010年以来偏股型基金发行新低。

近几年以来，基金发行期出现两极分化的局面，多数基金发行以一个月为周期甚至延期募集，也有少数基金发行期限凭创新低。比如：2009年12月发行的华夏盛世基金，仅售1天；2010年10月发行的华商策略精选基金，发行期17天。

市场人士分析指出，上述发行期较短的基金有一个显著特点，均来自绩优基金公司旗下的基金产品，“师出名门”成为投资者追捧的对象。无独有偶，东吴基金此次将东吴中证新兴产业指数基金的发行期限缩短至9天，足以体现该公司对新兴产业市场及公司自身投研实力的信心。

上述人士预测，东吴中证新兴产业指数基金虽然发行期仅 9 天，但势必受到投资者的热捧。主要原因有二：首先，东吴系基金 2010 年整体业绩大跃进，成为 2010 年当之无愧的“黑马”基金公司。数据显示，东吴基金旗下整体偏股型基金平均净值增长 20.29%，在 60 家基金中排名第 2 位。其中，东吴双动力、东吴进取策略、东吴嘉禾等均排名同类基金前 10，东吴行业轮动排名同类基金第 13 位，整体突出的业绩表现为东吴中证新兴产业指数基金提供了业绩保障。其次，东吴中证新兴产业指数基金顺应市场，以十二五规划中的新兴产业为重点投资方向，涵盖了新能源、节能环保、信息产业、生物医药等 11 个新兴产业，以此分享新兴产业带来的投资机会，这也为该基金提供了充足的“弹药”应对市场。

据介绍，东吴中证新兴产业指数基金的标的指数——中证新兴产业指数选取沪深两市中规模大、流动性好的 100 家新兴产业公司组成，可以综合反映沪深两市中新兴产业公司的整体表现。

东吴基金表示，随着十二五规划的陆续出台，新兴产业作为重点扶持产业，未来发展空间不可限量，极有可能成为“后危机时代”的新宠儿。之所以选取该基金作为东吴基金 2011 年开年首发的产品，也是瞄准了新兴产业的发展前景。希望东吴中证新兴产业基金在受益十二五规划的基础上，也能延续东吴基金 2010 年的良好势头，为投资者带来良好的投资收益。

理财花絮

被动投资也精彩 指数基金大行其道的背后

从 2009 年开始，国内的指数基金开始快速发展，进入 2010 年，全年市场发生了下跌，但指数基金依然是惨淡市场中基金发行的亮色之一。为什么有那么多人会购买指数基金？究竟是什么在支撑指数基金的发行大行其道？让我们一起来探寻背后的秘密。

第一个理由是指数基金的简单和透明，指数基金通过购买多只股票构建自己的投资组合，这个组合是根据公开、透明的指数来界定的。

第二个理由很有说服力，指数基金费率“便宜”，和主动基金相比一年下来可以减少管理费、交易费等，合计有 1-2 个百分点。别小看这 1-2 个百分点，作为一个长期投资者，多年累计下来，是一个相当可观的数字，会对累计投资收益产生巨大的影响。

第三个理由来自对其他市场历史数据的经验观察，经过海外成熟市场 30 多年发展的检验，大家发现，指数基金长期的优势特别突出，能够在长期中持续战胜指数基金的优秀投资家是凤毛麟角，比例很低。这个理由应该是普通大众选择指数基金的最根本原因，毕竟，一切投资都是为了赢利，收益水平才能决定投资工具的生命力。

指数基金是大众化的投资好选择，但它毕竟只代表一种投资理念，它信奉“市场是不可战胜的”。除此之外，投资者一般还会选择适合自己风格或熟悉的主动型基金，和指数基金搭配进行组合投资，也可以采用各种各样的组合策略。但无论何种组合策略，指数基金的透明性、低费率、长期收益等特征都决定了指

数基金作为投资必需品的突出优势。

自华安基金 2002 年推出国内第一只开放式指数基金以来，国内指数基金的发展也非常迅速，截止 2010 年 12 月 31 日，国内指数基金规模已超过 3200 亿，而 2005 年才仅有 195 亿。华安基金是国内指数基金的领先者，2005 年推出上海证券交易所第二个 ETF 180ETF，2009 年又在行业里率先推出联接基金，打通了普通银行客户投资 ETF 的特别通道。2011 年 1 月 10 日，华安基金第二只 ETF 上证龙头 ETF 上市，该指数是将每个行业中的三强公司做成组合，我们相信，其长期竞争力和蓝筹优势蕴含着巨大的发展空间。

热点聚焦

“估值修复行情”是年报季节的反叛

从去年底的最后两天迄今，市场间若干板块的轮动，似乎在悄然发生转变：强者在变弱，而弱者却在缓慢变强。去年的大熊板块之一、也是屡遭政策严厉打压和调控的地产板块、以及受其拖累的银行板块在最近的十来天，走势似乎比沪指和深成指明显要强一些。相反，去年一直逞强的消费、电信和传播等板块却雄风不再，开始持续多日的调整。

不少券商的分析师据此将近期的这种现象比喻为“估值修复行情”的到来，并将其视为一种难得的市场机会而大声鼓噪。

对于券商分析师而言，说白了，打死也不能对客户说市场将要“下跌”，否则后果很严重。因为客户一旦听到市场将要下跌，大家都跑光了后，券商还能吃什么呢？对于大量资历极浅的年轻分析师而言，他们只会说“上升”，而不会说其他。

这既是分析师这一行的“潜规则”，又是公司内部不成文的规定。

去年地产和银行两大权重板块，一直处在长期下跌的趋势当中。

跌多了，就会反弹一些，这是股价波动的自然特征与属性。所谓“估值修复行情”，说白了就是要号召大家去抢反弹。抢反弹其实是逆趋势而动的操作，肯定不是顺势而为的动作。对于多数人而言，逆势而动一般都不会有好结果，至少也难以赚到钱。

就当下重庆、上海等地政府大力推进房产税的十足劲头，和发改委官员对今年楼市调控的最新表态来看，政府将继续保持对楼市的高压态势和力度，绝对不容有疑。如此，地产板块的估值修复表现能够好到哪里去呢？天知道。

更加不可思议的是，现在是年报集中披露的季节，按照多年来的惯例，这个季节市场最关心、最有兴趣的就是上市公司送红股与转增的方案，这是最容易刺激投资人神经、吊高投资人胃口的“大利是”。不论与其公司业绩是否相关，高送转方案都会让投资人趋之若鹜。

此时提出所谓“估值修复”，阁下不觉得不合时宜吗？（开利综合观点）

机构观点**东方证券：2011 年房地产行业年度投资策略——价值回归之路才刚刚开始**

目前，地产股股价与其基本面严重背离，我们认为，2011 年将通过股价上行来消除这种背离。从 2010 年 8 月开始，重点城市销量和地产指数走势持续背离。股价与基本面的背离终将消失，其路径可能有两种：一种是通过基本面的下跌来完成；另一种是通过股价的上行来实现。我们认为，2011 年楼市的量、价将实现稳定增长，背离的消除路径将是第二种。

对 2011 年基本面之房价的判断：未来房价整体下跌的可能性很小，但涨幅将收窄。房价难以下跌：国外的案例给我们的启示，日本：从 1956 年以来，地价开始下降始于 92 年，对应的是，日本经济增速从 92 年开始进入低增长期（1956-1991 年 GDP 平均增速 12%，1992-2009 年 GDP 平均增速 0.1%），居民收入从 92 年开始基本停止增长，城市化率在 92 年达到 70%以上。德国：96-05 年房价几乎没涨，对应的是，德国经济增速从 96 年开始低增长，居民收入基本不增长，城市化达到高点。反观中国，预计未来经济仍将快速增长、居民收入仍将持续增加、目前城市化率尚不足 50%，中国还处在第三次生育高峰带来的置业高峰期、居民储蓄金额处历史新高、09 年货币超发的影响还未消失，中国浓厚的购房文化及投资渠道匮乏，这些因素决定整体房价不具备下跌的可能。未来房价涨幅将收窄：11 年楼市供应量将明显增加，有望缓减供需矛盾。其次，随着未来城市轨道交通的快速发展，中国正从个别超大城市向城市群发展，这将改善未来城市人口分布，熨平住房需求。

对 2011 年基本面之成交量的判断：主要城市成交量将实现正增长。2010 年 15 个重点城市成交量同比下降约 30%，其中有政策调控的原因，但更重要的原因是供应不足，这一点从主要城市库存去化周期仍在低位可以看出来。因此，目前来看，成交量的多少，不是需求决定的（现实情况是中国的住房需求仍非常庞大，政策一再抑制需求，也说明了这一点），而是由供应决定。11 年供应的增加不会压制需求，反而会促进成交。

2011 年将是地产股股价向上回归基本面的一年，目前地产股仍处于估值低位，回归之路才刚刚开始。主流地产公司业绩将保持确定性增长，11 年地产行业的政策环境将较 10 年明显改善，意味着其估值中枢及估值顶部有望明显抬升，建议买入全国龙头股保利、万科、金地，区域龙头股首开股份、苏宁环球、中南建设；区域成长股且折价较多的华业地产等。

风险：若房价再次快速上涨将导致新一轮房地产调控政策出台。

(本页无正文)

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。