今 日 关 注

- 达沃斯论坛昨开幕 全球求解“新形势”

财 经 要 闻

- 刘明康：银行业金融机构全年信贷目标未设定
- 2010 年证券市场境内筹资逾万亿
- 基金 4 季报落幕：去年底加仓 强周期行业成新宠
- 交行金研中心：今年或有两到三次加息

东 吴 动 态

- 东吴中证新兴产业指基今日（27）结束募集

理 财 花 絮

- 频繁短线操作是投机

热 点 聚 焦

- 监管引导 券商佣金率或企稳

机 构 观 点

- 海通证券：重防御，看利率，博地产

旗下基金净值表

2011-01-26

基金名称	最 新	累 计	涨 跌
东吴嘉禾	0.8217	2.5417	1.72%
东吴动力	1.3226	1.8426	0.96%
东吴轮动	1.0118	1.0918	1.20%
东吴优信 A	1.0331	1.0451	0.03%
东吴优信 C	1.0264	1.0384	0.03%
东吴策略	1.1555	1.1555	1.50%
东吴新经济	1.0390	1.0390	1.27%
东吴新创业	0.9630	1.0230	1.05%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.4876	2.19%
东吴货币 B	0.5480	2.44%

主要市场表现

指　数	最 新	涨 跌
上证指数	2708.81	1.17%
深证成指	11599.67	1.34%
沪深 300	2978.43	1.35%
香港恒生指数	23843.20	0.23%
标普 500 指数	1296.63	0.42%
道琼斯指数	11985.40	0.07%
纳斯达克指数	2739.50	0.74%

今 日 关 注

达沃斯论坛昨开幕 全球求解“新形势”

世界在发生什么样的变化？我们面临着什么样的现实？

在经历了全球金融危机、欧洲债务危机和经济大规模衰退后，探讨这样的话题似乎显得很有承前启后的历史感。昨日，为期 5 天的达沃斯论坛 2011 年年会在瑞士达沃斯开幕。

根据世界经济论坛公布的名单，中国商务部部长陈德铭、中投公司总经理高西庆、中国银监会主席刘明康等出席本次论坛，另外还有英国首相卡梅伦、德国总理默克尔和法国总统萨科齐、俄罗斯总统梅德韦杰夫、墨西哥总统卡尔德龙等国家领导人。

据悉，上述领导人将与来自 100 多个国家千余名政府、企业、学术、宗教、文化等领域精英共同研究全球形势，展望经济走势，探讨发展政策，谋求建立危机应急网络，并为二十国集团（G20）提出的有关议题提供智力支持。

“新形势下的共同准则”是今年的论坛主题，这使得达沃斯论坛从前两届的指责危机制造者和反省，转向对新现实的寻找。该主题下设了四个分议题，分别是应对新形势、经济前景和制定包容性增长政策、支持二十国集团的行动计划以及建立全球风险应对机制。

什么是“新形势”？

关于“新形势”，来自全世界的 2500 多名政界、商界和学界精英自然有不同的解释。就像汤森路透总编史进德（DAVID SCHLESINGER)在达沃斯对《第一财经日报》说的那样，是否有统一的形势，大家关注的新形势是否相同。这都是值得考虑的问题。

但是，在全球经济的大背景下，一种新的形势无疑正在产生。《时代》周刊说，自从工业革命 200 年来，世界就有两种经济：一种主导了技术革新、贸易并且积累了巨大的财富，而另一种就是在第一种经济的阴影之下，贫穷和落后。这样一个分野是真实的，北美、西欧、日本等发达国家占据了世界 16％的人口，但是却拥有几乎 70％的世界产量。

变化终于来到，在这次影响全球的金融危机中，当发达国家还在举步维艰时，是中国和印度率先走出了衰退。发展中国家支撑起世界经济，世界银行估计中低收入国家占据了 2010 年世界经济 46％的增长。

“世界的力量正在从西方转移到东方，”史进德对《第一财经日报》表示，“也从北方移到了南方。”

史进德在上世纪 90 年代初曾经来到过中国，对于中国 20 年来走过的历程自然体会深刻。对于 David 来说，新的现实就包括中国已经是一个全球的经济大国。而在这次达沃斯论坛上，中国处处是焦点和瞩目的中心。周三上午开幕的第一时间闭门会议中就有一场是“中国观察”，探讨政治、经济现实以及商业问题怎么影响中国的经济增长和社会变化。其中本土创新、法制改革、房地产业和媒体的影响都有涉及。

中国企业寻求转型

对于中国的企业家来说，谈及这些变化时有感慨也有憧憬。

中国移动总裁王建宙也来到达沃斯，他在接受《第一财经日报》采访时说：“我觉得从总体来说，形势变化很大，今年和去年变化很大。金融危机带来了全球的经济衰退，像全球的气候变化、贫困问题。很多正面的变化、科学技术，尤其是我们的信息科技每一天都在发生变化。这些都是些新的变化。”

王建宙在周三关于网络和手机对人们行为有何影响的讨论上发言。他说，今天的网络和手机不光是延伸了人的器官的作用，它延伸了人的嘴、耳的作用。它增加了新的作用，会改变人们的行为。他谈到手机网络开放还是封闭、收费还是免费的问题。他认为，互联网的免费服务给消费者带来了很大的好处，但是如果免费企业怎么生存，苹果很好的解决了这个问题。你会花钱去买苹果的东西，因为你觉得苹果的东西很好。而他肯定是赞成收费的。

至于中国市场的吸引之处，他认为毫无疑问的是巨大的规模。曾经有国际电信业的资深人士要来与他商谈，这位资深人士在和微软总裁比尔·盖茨、苹果总裁乔布斯对话后，两位总裁都建议他要考虑中国移动下一代的产品。

“这个巨大的市场可以说毫无疑问地吸引人了，”王建宙说，“原先只是觉得你大，现在觉得在技术上也可以和你合作。”

这样的新现实让王建宙觉得鼓舞人心，但是他也充分意识到中国企业的不足之处。

“第一个就是创新，很难说哪些技术是我们创新出来，全世界都在用的。”王建宙表示，“而且如果世界领先就必须是全世界的跨国公司。”

谷歌前中国总裁李开复在达沃斯开幕的晚宴中也对《第一财经日报》表示中国最吸引世界的就是规模巨大的市场，但是中国企业现在也应该能够承担更多的责任。

新形势就是中美关系的演变

中美关系也是此次论坛难以回避的话题之一。

在汇率、贸易各方面，中国正面临着来自世界尤其是美国的压力。美国朝野对于人民币渐进式的升值都极为不满，中美的贸易纠纷也在这次经济危机的过程中愈演愈烈。不过，花旗银行前高级副总裁罗斯（William Rhodes）对《第一财经日报》表示，目前世界的新形势就是中美关系的演变。

他认为美国经济已经开始好转，美国仍然是世界最大的经济体，而中国超过日本成为第二大经济体。中美理所当然应该合作，这将意味着双赢。

“上周胡锦涛主席对美的访问在能源、知识产权各方面都取得了极大的进展，”罗斯说，“这就是双赢的具体体现。”

而对于达沃斯论坛的举办者来说，“新形势”的定义极为广泛。论坛创始人和主席施瓦布对《第一财经日报》记者说，“我不能想象一个更宽广的定义了。”

此言不虚，雄心勃勃的达沃斯论坛试图通过五天内上百个关于世界经济恢复、欧洲债务危机、金融体系监管、东亚以及非洲发展形势等论坛界定在世界经济、金融、政治、全球企业管理，甚至是音乐、艺术方面的新形势。

财 经 要 闻

刘明康：银行业金融机构全年信贷目标未设定

中国银监会主席刘明康 26 日表示，中国银行业金融机构新增贷款在 1 月份通常会大幅增加，而全年银行业金融机构的信贷目标并未设定。此前有消息称，截至 1 月 24 日，中国商业银行 1 月新增贷款达到 1.2 万亿元。在出席瑞士达沃斯世界经济论坛时，刘明康指出，中国正努力推动结构转型使经济更好发展，预计 2011 年国内 GDP 增速将告别两位数增长。分析人士指出，目前当月新增贷款投放已经接近监管机构可容忍的上限。如果当月信贷投放难抑，监管机构或动用包括定向央票、窗口指导等多种手段加强对“超放”银行管理。（中国证券报）

2010 年证券市场境内筹资逾万亿

证监会 26 日公布的数据显示，截至 2010 年底，股票市场总市值已经达到了 26.54 万亿元，其中流通市值则为 19.31 万亿元。数据显示，截至 2010 年底，股票有效账户已经达到了 1.34 亿户。2010 年全年境内外筹资合计达到了 12638.67 亿元。境内筹资合计达到了 10275.20 亿元，其中，A 股 IPO 筹资额为 4882.63 亿元，公开增发筹资额为 377 .15 亿元，定向增发筹资额为 2172 .68 亿元，配股筹资额为 1438.25 亿元。债券市场中，可转债和公司债的筹资额分别为 717.30 亿元和 603.00 亿元。在股票交易方面，2010 年股票成交金额达到了 54.56 万亿元，日均成交金额为 2254.68 亿元，全年累计交易印花税为 545.64 亿元。(经济参考报)

基金 4 季报落幕：去年底加仓 强周期行业成新宠

基金四季报今日披露完毕。统计数据显示，全部偏股基金的股票仓位在 2010 年末一度上升到 84.46%，比三季度上升 2.5 个百分点。在经历了 2010 年全年的跌宕起伏后，股票基金最终以历史上的高仓位进入新的一年。

行情难为的特点，在去年四季度已经充分暴露。天相统计显示，去年四季度基金利润数比三季度大幅度收窄，缩水近六成，其中股票型基金去年四季度实现利润 806.07 亿元，较三季度 2010.75 亿元的利润水平有大幅度缩水；混合型基金去年四季度利润 416.75 亿元，比三季度高达 1026.27 亿元的利润也是大幅缩水。与此同时，各家公司之间的利润差距有所缩小。去年四季度利润最低的基金公司距离行业平均水平的差距为 1.98 亿元，相比三季度基金公司的平均差距 4.94 亿元，明显缩小。(上海证券报)

交行金研中心：今年或有两到三次加息

在货币政策持续收紧的过程中，存款准备金的上调和加息或将成为常态。交行金研中心今日发布的《2011 年中国宏观经济金融展望》显示，2011 年存贷款基准利率有可能会上调 2-3 次，每次 0.25 个百分点。此外，存款准备金率还将上调。(上海证券报)

东 吴 动 态

东吴中证新兴产业指基今日（27）结束募集

国内首只新兴产业指数基金——东吴中证新兴产业指基首发募集即将于今日（27 日）结束。该基金作为十二五开局之年最为贴合新兴产业政策导向的基金，发行期限仅短短 2 周不到时间，但仍旧得到市场投资者的踊跃认购，被众多银行客户经理评价为近期密集新基金发行中最为出彩的基金之一。

有专家表示，东吴中证新兴产业指数基金在最短的发行期限内受到热捧主要有三大原因：第一，该基金是当前十二五开局元年最为热门的新兴产业投资热潮下，各类新发基金纷纷贴上新兴产业外衣的营销宣传中，唯一一只货真价实的纯正新兴产业基金；第二，该基金的管理人东吴基金卓越的股票投资能力为该基金提供有力保障，在刚刚过去的 2010 年东吴旗下偏股型基金平均收益率在所有 60 家基金公司中位列第二；第三，当前 A 股市场经过大幅风险释放后投资机会凸现，尤其是在当前经济回暖等背景下各基金券商普遍看好 2011 年股市机会，部分价值型投资者开始逐步入市选取良好的基金产品，也应验了“基金难卖实则好买”的行业格言。

农业银行客户经理表示，近期基金发行产品较为密集，市场中各种同质化的基金产品较多，让许多投资者无从选择。而东吴中证新兴产业指数基金，鲜明的产品特点顺应了投资者的产品需求，加之东吴基金本身在投资方面的卓越能力，成为市场中最受欢迎的基金产品。从东吴中证新兴产业指数基金热卖，也反映了当前基金市场中产品设计和投资管理能力这两大核心要素仍旧是投资者选择基金的关键。

理 财 花 絮

频繁短线操作是投机

美剧《越狱》如今在年轻人中风靡一时，其实关于类似题材早年还有过一部名叫《肖申克的救赎》的影片。 一把小锤子，二十年如一日坚持不懈的挖掘，每天只能利用放风时间悄悄一点点倒掉土渣，这就是安迪成功越狱的奥秘所在。自由与希望靠的不是上帝的恩赐，而是自己永不放弃的坚持。本来是被别人认为几百年都不可能办到的事情，那看似永不可逾越的森严壁垒，却在一把小锤子二十年不间断的作业中，悄然洞穿。正所谓“绳锯木断，水滴石穿”。

其实细想一下，现在大家热衷的基金投资又何尝不是贵在坚持呢?基金在前几年和去年的牛市中大显身手，很多人在财富效应的刺激下纷纷投资基金。通过投资追求财务自由本是好事，可惜有些人不明白长期投资的道理和意义，总喜欢随势而动，在市场的震荡波动中或贪婪或恐惧，进进出出，结果到头来辛苦一场也没有收获多少。须知，任何投资的真正价值，都是贵在长期坚持，想通过频繁的短线操作来获取超额收益，那与其说是投资还不如说是投机。

“股神”巴菲特就是坚持长期投资的忠实信徒。“如果你不愿意拥有一只股票十年，那就不要考虑拥有它 10 分钟”这是巴菲特的忠告，也是关于坚持的忠告。

在投资市场，也有一种奇迹，叫坚持。

热点聚焦

监管引导 券商佣金率或企稳

“得经纪者得天下”，在目前国内经纪业务收入占比较大的情况下，佣金率的变化趋势仍是今年行业走向的关键。2010 年 10 月，证券业协会发布了《关于进一步加强证券公司客户服务和证券交易佣金管理工作的通知》，确定了“同类客户同等收费”、“同等服务同等收费”的原则，同时，叫停“零佣金”揽客、向客户承诺收益、进入同行营业场所劝导客户等违法违规和不当竞争手段。

同月，证监会也发布《证券投资顾问业务暂行规定》和《发布证券研究报告暂行规定》。业内普遍认为，监管层密集出台政策，旨在遏制佣金战，引导券商经纪业务由单一通道佣金竞争转向差异化服务竞争。而就在今年 1 月，由于给客户开出远低于其成本的佣金费率，广东辖区内的 5 家证券营业部上周被广东证券期货业协会通报批评。这是中国证券业协会佣金管理新规自今年 1 月 1 日实施以来，由地方证券业协会开出的首张低佣罚单。

“这张在新规落地不久开出的罚单，是对去年发布今年实施的佣金管理新规的有力回应。”有业内人士表示。另外，据了解，目前浙江、江苏、广西、天津等地方证券业协会已开始设置最低佣金率标准，主要佣金率底线基本在 0.08%之上。“随着划定佣金底限的区域不断增加，在短期内将对佣金率的下滑起到直接的抑制作用。”一位分析师表示。

海通证券认为，自 2010 年 8 月起，监管层已停止服务部升级与营业部异地迁址的工作，尽管新设营业部的工作仍在继续，但随着监管层所圈定的饱和网点地区范围的不断扩张，多数经济发达地区已停止新增网点供给，这将从源头上遏制住佣金率的快速下滑。自证监会 2009 年 10 月份发布《关于修改<关于进一步规范证券营业网点的规定>的决定》，进一步放宽了营业部的设立条件以来，一轮全国范围内券商营业部“跑马圈地”运动在去年上演。

根据上海证券交易所数据统计显示，国内证券营业部已 2009 年年底的 3702 家增至 2010 年的 4440 家，新增数量为 738 家。其中，2010 年全年上市券商新增营业网点占 175 家。由于新设营业部数量激增，营业部之间的竞争导致佣金率在去年大幅下滑。长江证券认为，服务部升级和网点搬迁工作完成使营业网点增速告别了爆发式增长，进入稳定增长。(资本证券网)

机构观点

海通证券：重防御，看利率，博地产

1、市场利率飙升，资金面趋近。上周银行间拆借和回购利率大幅飙升，我们的交流中，不只一名银行间交易员表示，现在市场资金非常紧张，许多机构拆借不到资金。这种情况不是 1 月 20 日上缴完存款准备金之后就可以缓解的，他们预测由于资金需求缺口大，到春节前银行间市场利率仍将维持高位，很难回归到 2%－3%的常态水平（7 天回购和 7 天 shibor）。银行间利率飙升，对股市资金面有何影响？高利率催生银

行大量发行理财产品，最近的产品预期年化收益率都在 4%、5%、6%甚至以上，显著高于此前水平。这诱导资金从股市风险市场撤出，转投安全性高的银行理财产品。我们了解到这几天，散户、保险、基金都增加了资金拆出行为（对散户而言，就是卖出股票申购理财产品；对保险、基金而言，就是降低仓位，参与回购交易）。这些行为就是“流动性紧张的边际反应”：虽然我们一直强调存量流动性充裕，市场不会深跌，但短观时间窗口，流动性的边际冲击占主导地位。

2、跌破半年线，短线资金减仓进行中。在交流中发现，“跌破半年线，市场转熊”的观点很有市场，对于追求短期收益、相对收益的资金而言，顺势而为减仓是理性反应。在与机构交流中，我们体会，大家的想法主要还是集中在：短期规避风险、中长期寻找确定性行业。对于何时迎来反弹契机，不敢轻言。海通金融工程小组测算，至 1 月 20 日，全市场股票型基金仓位 89.34%，混合型基金仓位 79.03%。资金减仓仍在途中。

3、政策利空来袭。这一点市场讨论的很多，我们认为比较实质的利空是：1）一月上中旬银行新增信贷超万亿，突破此前传言的一月份信贷目标（一月份占全年新增信贷的 12%即 8400 亿），并传言部分银行接到“停贷”通知。2）管理层采用“社会融资总量”替代“信贷规模”指标，2010 年的表外信贷在 2011 年逐季转入表内（2010 年大约有 2 万亿银信合作信贷业务），引发今年实际新增信贷将进一步压缩的猜想。3）证监会一月中旬提到的“扩大直接融资”的工作部署，引发股市加大融资的猜想。

4、心理因素：市场悲观性解读，放大了下跌效应。自去年 11 月以来，但凡下跌，市场就拿“经济热－通胀压力大－加息预期”来说事。这固然没错，但我们认为，这个逻辑市场已经反应非常充分了。这几天的下跌继续拿这来说事，似乎有点牵强。就 1 月 20 日公布的数据而言，其实通胀形势并没有变得更恶劣（12 月 CPI 数据符合预期）；经济也没有想象的那么“热”（4 季度 GDP 在 10、11 月增长的前提下录的 9.8%增长，但 12 月份诸多指标以显示疲态）；加息预期也谈不上更强烈（自去年 12.26 央行“出其不意”加息后，市场揣测加息的声音已经很少了，因为无法猜透）。在此数据背景下，仍拿“经济热－通胀压力大－加息预期强烈”逻辑来说事，其实只是市场的习惯性、选择性的悲观解读。而这种悲观情绪放大的市场下跌效应，忽视了基本面可能正在起的微妙变化。

5、基于上述短观原因，我们认为短期市场下跌的可能性较大。后市企稳的条件在于资金面改善，即市场利率的回落，但在节前的大部分时间里这种可能性不大，春节前、后 1－2 天有可能利率回落（过去数年的规律）。我们同时认为，由于低估值对绝对收益资金的吸引力，下跌途中或有反弹，市场可能呈现“下跌－反弹－下跌”的格局。建议总体降低仓位，品种上选择那些“估值低、基金仓位普遍偏低、市值规模合理、弹性大”的行业，既用低估值防御，又可能获取反弹的超额收益。典型代表如地产。

（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。