

今日关注

- 国土部提速确权发证没有确权登记 集体土地禁止流转

财经要闻

- 对冲外汇占款 央行成本或超万亿
- 核电项目审批拟解冻 将提高选址门槛规避灾害
- 上周资金流出趋缓增加大盘筑底概率
- 国际板技术条件已基本具备 制度在完善中

东吴动态

- 东吴基金：看好中长期机会关注周期轮动

理财花絮

- 构建基金组合三大法则

热点聚焦

- 欧债拖累美股连跌

机构观点

- 海通证券：看好大消费和中小市值股票

旗下基金净值表

2011-05-13

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8391	2.5591	-0.01%
东吴动力	1.2782	1.8582	-0.70%
东吴轮动	1.0843	1.1643	1.29%
东吴优信 A	1.0045	1.0165	0.17%
东吴优信 C	0.9972	1.0092	0.16%
东吴策略	1.1424	1.1424	0.16%
东吴新经济	1.0830	1.0830	0.46%
东吴新创业	1.0230	1.0830	0.39%
东吴中证新兴	0.9450	0.9450	0.85%

基金名称	每万份收益	7日年化收益
东吴货币 A	0.8252	3.3920%
东吴货币 B	0.8897	3.6410%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2871.03	0.95%
深证成指	12156.61	0.70%
沪深 300	3128.09	0.85%
香港恒生指数	23276.30	0.88%
标普 500 指数	1337.77	-0.81%
道琼斯指数	12595.80	-0.79%
纳斯达克指数	2828.47	-1.21%

今日关注

国土部提速确权发证没有确权登记 集体土地禁止流转

国土资源部、财政部、农业部近日联合下发通知，要求加快农村土地确权登记工作，2012 年底实现农村集体土地确权全覆盖。

“解决权属问题归根到底是为了解决权益分配问题，权属不清，在权益问题上就容易产生纠纷。” 中国土地学会副理事长、中国农业大学教授张凤荣曾对《第一财经日报》记者表示。

国土部地籍管理司司长朱留华 13 日对本报记者表示，农村土地要实行凭证管地用地制度。在征地拆迁时，要依据农村集体土地所有权证或农村集体土地使用证进行补偿；凡是进入市场流转的经营性集体建设土地使用权，必须经过确权登记，做到产权明晰、四至清楚、没有纠纷，没有经过确权登记的集体建设土地使用权一律禁止流转。

他进一步解释称，之所以设置这个前提，一是为了先确定好流转的主体，防止出现农村土地“被流转”或者“代流转”的情况，比如一块农村土地被村长流转出去了，可是该土地的使用权人还不知道。

“其次，现在一些城乡接合部的集体建设用地的价格比较高，多一分或者少一分地，涉及到的资金金额会比较大，确权登记之后，它的面积及边界都清晰了，会减少纠纷。”朱留华说。

国土部地籍管理司副司长冷宏志也对本报记者表示，土地流转的前提必须是权属清晰，比如你想卖掉一个杯子，首先要弄清楚这个杯子是谁的，杯子具体什么情况。没有这个前提，其他一切都免谈。

虽然意义重大，但朱留华坦承这项工作进展整体滞后，有的地区登记发证率还很低，已颁证农村集体土地所有权大部分只确权登记到行政村农民集体一级，没有确认到每一个具有所有权的农民集体。

朱留华透露，到 2010 年底，我国集体建设用地的使用权发证率在 81.9%，宅基地土地使用权的发证率为 78.0%。另外，全国各地的发证率也不太平衡。

至于进度较慢的一些原因，国土部部长徐绍史去年曾透露，农村土地确权登记颁证工作经费不足，难度比较大，工作量也比较大，资金利用不足，而且涉及到不少权属纠纷，也有一些地方主观上不太支持，它们认为确权颁证之后，征地拆迁难度将进一步增加。”

朱留华认为，总的来看，目前地方政府对这项工作还是趋于重视的，在工业化、城镇化的过程中，土地流转行为会越来越多，农民的维权意识也在不断增强，迫使地方政府不得不重视“确权发证”工作，不管（地方政府）是主动的还是被动的，总归是比以前更重视了。

此外，国土部此番也给地方政府下了“杀手锏”，将农村集体土地确权登记发证与集体建设用地流转、农村土地整治、农用地流转、土地征收等各项重点工作挂钩。凡是到 2012 年底未按时完成工作的，农转用、土地征收审批暂停，农村土地整治项目不予立项。

财经要闻

对冲外汇占款 央行成本或超万亿

存款准备金率再调高、3 年期央票重启，在近日央行同时动用这两大货币工具背景下，其对冲外汇占款的巨大成本，正在浮出水面。《第一财经日报》记者通过查询公开资料后计算发现，2003 年至 2010 年底央行对冲外汇占款的成本累计规模为 10830.6 亿元。

北京大学国家发展研究院黄益平教授对本报记者表示，这一计算的意义在于，提醒外界外汇市场干预和外汇占款对冲机制是有财务成本的，这一财务成本可能影响央行的资产负债表，甚至最终影响货币政策的制定与实施，巨额对冲成本也昭示着当前模式的不可持续。（第一财经日报）

核电项目审批拟解冻 将提高选址门槛规避灾害

中国的核电企业在短暂的“中场休息”后，有望将继续分享 4000 亿元的核电“蛋糕”。在近日举行的第七届中国核能国际大会上，中国核能行业协会相关负责人透露，中国明确不改变 2020 年 7000 万千瓦的装机目标，因此核电项目审批拟“解冻”，但准入标准或将有四个方面大幅提高。

首先是在核电站选址方面，肯定要考虑外部事件，包括自然灾害的叠加效应对核电站的影响。其次，在应急堆形冷却的可靠性方面，包括电源的多样性方面，要求肯定会进一步提高。再次，围绕乏燃料池的安全冷却，包括冷源和电源的可靠性方面的标准也会提高。“因为以前国内的乏燃料处理能力欠缺、对安全性重视也不够。”冯毅说。最后，是整个安全壳的消氢，以及在防止氢爆方面相关设计标准的提高。（第一财经日报）

上周资金流出趋缓增加大盘筑底概率

上周大盘走势较为尴尬，处于进退两难格局，向上得不到量的支持，向下也缺乏杀跌动力，多空双方小心翼翼，市场观望气氛浓厚。从一周整体来看，上周两市资金共计净流出 106 亿元，虽较前一周 84 亿元的流出量有一定程度放大，但和此前 326 亿元的流出规模相比仍处低位，显示出市场资金流出趋于平缓。（上海证券报）

国际板技术条件已基本具备 制度在完善中

国际板的任何消息都是目前业内关注的焦点，虽然还没有时间表，但记者了解到，国际板目前各项规则以及技术准备工作均已基本完成，只要高层批准，随时可推出。另外，针对此前传闻的国际板将以美元计价，记者得到一个确切的消息是，国际板以人民币为计价货币是必然，不会以美元计价。（证券日报）

东吴动态

东吴基金：看好中长期机会关注周期轮动

2011-05-13 都市快报

东吴行业轮动基金经理任壮博士近日表示，近期市场调整是对货币政策不明朗和担忧经济增长放缓出现的反应，对此不需要恐慌，还是要多理性分析市场的运行逻辑；我认为，市场中长期仍十分看好，重点关注周期类品种的投资机会，目前货币紧缩政策已进入“中后期”，这为看好市场中长期机会提供了有力支撑。任壮表示，周期类品种内部也会在不同阶段出现不同的投资机会，需要关注热点板块轮动，实际上今年上市公司业绩大部分低于预期，同时行业出现分化：受需求下降影响，下游板块低于预期、见顶回落，上游资源品尤其是金融则处于上升阶段；从具体行业来看，水泥、金融业绩超预期，煤炭等相对符合预期。近期钢铁和水泥股走得较强，未来仍将持续；银行股仍将演绎估值提升行情；受调控政策和大盘走势影响，地产股存在出现阶段性行情的可能性。据悉，近年来东吴行业轮动业绩优异，去年其获得 19.05% 的收益，排名同类基金第 13 名；今年首轮反弹中（1 月 25 日至 4 月 20 日）获 21.91% 收益率。

理财花絮

构建基金组合三大法则

基民投资基金时，除了结合自身特点精选基金外，我们建议选择一定数量的基金构成组合。这样，一方面可以分散单一风格或者类别基金的个性化选择风险；另外一方面也可以分散单一基金公司、基金经理发生变化而带来的风险。

基民如何构建自己的组合，需要考虑哪些因素？下面我们将重点讨论这方面的话题。

组合的目标

一般而言，设定基金组合的目标首先要考虑的是收益目标，收益目标不是越高越好，即使是想要很高也不一定能够达到，需要考虑市场的实际情况和可实现性，建议组合的目标设定为市场平均水平。即构建的基金组合以战胜基金同业的平均收益水平为合理目标。

其次，构建基金组合的另一个目标是分散风险，风险分散并不意味着选择越多的基金、分散得越充分就越好，需要考虑风险分散的效率、成本和重复选择的成本。下图给出的是不同数量基金构成的组合的平均风险度，从中我们可以看出，单只基金构成的组合平均风险最高，随着构成组合基金数量的增多，平均风险迅速降低，但是当基金数量超过五只的时候，基金组合风险度就不再明显的降低了。这在一定程度上说明，组合内基金的数量如果仅以分散风险为最终目的的话，不宜过多。一般情况下，我们给出如下经验数字，对于 10 万元的投资，一般可以选择两只左右的基金构成组合；如果你有 100 万元用于投资基金，一般可以选择 3 到 5 只基金构成组合；如果你有 1000 万元用于投资基金，一般选择 5 到 8 只基金构成组合也

就足够了。当然，如果你的资金量更大，除了需要考虑上述因素外，更多的应该考虑流动性和投资的可实现性。

品种选择和组合构建

具体选择基金时，除了需要考虑自身的风险承受能力外，更多的应该考虑不同基金的相似程度，这种相似程度更多的体现在风格相似上面。如果你选择的基金都是以投资于大盘蓝筹股票为主要方向，那么在风格层面上的风险分散就达不到组合构建的初衷。

进行组合构建时，首先，应该找到与自身风险收益特征相匹配的风格为核心配置，所谓的核心配置，一般配置比例在 60%以上的资产。比如，风险承受能力高的投资者在构建股票型基金组合时，核心配置一般都偏好中小盘、成长风格的基金；而风险承受能力低的投资者，其核心配置一般都以大盘蓝筹风格的基金为主。其次，选择与核心配置风格相反的基金来构成组合的其他部分，比如，核心配置为大盘蓝筹风格的基金，那么其他部分配置应该以中小盘成长风格为主。最后，组合构建和品种选择是相辅相成的，属于同样风格的基金很多，在具体配置时，应该选择最能代表这类风格，并且风格保持持续稳定的基金，并不是一定要选那些历史业绩突出的基金，因为好的历史业绩并不能一定带来未来的好业绩。没有所谓的好基金，只有适不适合于投资者，适不适合放入到组合中去的基金。

组合的调整

构建好基金组合后，一般情况下，只要时不时（一般每个季度）观察一下综合绩效情况就可以了，不需要频繁调整。当然，如果遇到了如下情况，组合需要考虑调整。

其一，投资者的风险收益特征发生了较大变化，这个时候，原有组合构建的前提不存在了，因此需要根据目前投资者的风险收益特征进行调整。

其二，构成组合的基金风格发生了重大变化，或者说发生了风格漂移，那么需要重新结合当初组合构建的前提进行组合调整。

其三，构成组合的基金基本面发生了重大变化，比如基金经理离职、基金公司进行了大的股权变更、基金公司高管发生大的变化等等，这时候需要考虑这些重大的变化对基金的影响有多大，是正面的还是负面的，根据需要进行具体品种的更换或者保留。

最后，市场环境发生了大的变化。一般情况下，市场环境的变化不应该成为组合调整的理由，因为组合构建的前提是未来的市场，而未来的市场是不可预知的。但是，如果市场环境由于宏观经济、政策等多方面的原因已经出现了系统性的变化，进而对投资者的风险收益特征产生了重大影响，此时应该结合投资者的风险收益特征的变化进行组合的调整。

综上所述，基金发展到了现在，基民的投资理念也日趋成熟，我们建议基民应该进行组合投资。组合投资时，投资者首先应该辨析自身的风险收益特征，再结合以上组合构建的方法和原则进行自己的基金组合构建。

热点聚焦

欧债拖累美股连跌

5月13日，美股三大股指收盘全线下跌。两周以来，除纳斯达克指数上周微涨0.03%之外，道指和标普指数已经连续两周收跌。与此同时，中资概念股上演的“过山车”行情，也让上周的美股市场表现得颇为惊心动魄。

三大股指持续走低

由于5月13日美国公布的4月份CPI和消费者信心指数两项重要数据均符合市场预期，当日美股开盘相对平稳。但其后对欧元区债务危机的担忧却盖过了这一利好，三大股指午市开盘后集体下挫。道指和标普指数已经连续两周收跌。

5月12日，IMF欧洲地区报告指出，欧洲目前采取的措施不足以平复市场对于欧洲债务问题的质疑，欧洲应该采取更大胆的举措来平复市场情绪、根除危机。IMF的报告加剧了市场对于欧洲债务问题的担忧。

“除了欧元区的债务危机，大宗商品市场的剧烈波动，也是美股连续两周走低的原因之一。”卡尔弗特投资管理高级副总裁娜塔莉·邱诺表示。

事实上，由于近期商品市场遭严重卖压，美股调整的预期逐步升温。而这样的预期已经在个股走势上表现出来。

美国组合投资基金的管理人詹姆斯·戴利认为，三大股指连跌两周使得投资者对股市即将回调的担忧与日俱增。

中资概念喜忧参半

前赴后继的中国上市公司、跌宕起伏的走势，这使得中资概念股成为目前中美资本市场最热门的话题之一。

但上周，中国概念股走势却令人失望。截至5月13日，纳斯达克中国指数收报224.77点，单周下跌幅度达到3.8%。

5月以来，中国企业赴美上市步伐加快。短短10天，人人公司、网秦、世纪佳缘、凤凰新媒体、正兴集团相继登陆美国股市。但所受待遇却与前几个月当当网、优酷网股价持续上涨截然不同，人人公司、世纪佳缘、网秦、正兴集团等都出现破发，只有凤凰新媒体股价出现上涨。

5月13日，中国概念股更是出现较大面积地下跌。胜达包装、易车、泰和诚医疗、凤凰新媒体、九州大药房等跌幅超过10%；新浪、百度、搜房等领跌TMT（科技、媒体、通信）板块，跌幅均超5%。

业内人士指出，随着中国概念股IPO数量的不断增加，美国资本市场对中国概念的追捧也趋于理智。因此，在中国概念股已形成一个较大规模板块的情况下，投资者需要根据业绩表现，对最近半年来已经上市的公司进行分析消化。

海外市场充满疑虑

“本周海外经济关注热点之一是 5 月 16 日举行的欧元区财长会议将讨论是否需要进一步援助希腊的问题。”东方证券研究所海外经济和资本市场分析师樊磊表示。

多数海外基金经理也认为，希腊债务危机已经严重影响了投资者信心。危机的处理和发展将直接影响美股未来走势。樊磊认为，考虑到欧元解体以及主权债务重组可能对欧元区带来的冲击，希腊最终仍将继续获得来自欧盟与 IMF 的贷款。

此外，美国经济复苏预期同样影响着美股的走势。但近期，有不少信息显示美国经济复苏有转弱的趋势。

日前，高盛发布的报告指出，第一季度美国 GDP 增长仅为 1.8%，远低于市场的年初预测。同时，近期部分商业调查中也发现了经济走软迹象。此外，美国申请失业救济人数上升的一个显而易见的原因是经济正在放缓。（国际金融报）

机构观点

海通证券：看好大消费和中小市值股票

看待市场，我们坚持政策预期是第一要素，经济预期是第二要素。

2 季度投资报告《经济下滑先防守，放松预期后进攻》的观点“2 季度先规避经济增速下滑风险对股市的冲击”得到验证。我们提出下行极限点位上证综指 2750 点，其估值对应 2010 年最低点 2319 点的估值，两者均反应“政策紧缩+经济增速担忧”的风险。目前市场处于接近底部区域，虽然存在挑战极限点位的可能性，但从投资操作看，继续系统做空的意义不大。

接下来的问题是：市场何时出现向上拐点？在我们逻辑框架中，拐点将由“政策预期变化”打造出来。而政策预期变化取决于决策层对“通胀”和“增长”目标的权衡。我们在 2 季度投资报告中曾指出，2 季度市场将出现“向稳增长适度倾斜”的政策放松预期。但目前看，这个判断需要推后。原因在于决策层仍将通胀作为首要宏观目标（央行 1 季度货币政策执行报告提到下一步思路是“当前增长速度和就业都处在合理水平，稳定物价和管好通胀预期是关键，也是宏观调控的首要任务。”）

在下跌空间有限、政策拐点未明之时，市场趋势性机会不大，投资差异关键在于行业选择。在周期类、大消费类、金融地产类、中小市值股票类 4 大分类中，我们认为机会在于大消费和中小市值股票。阐述如下：

1) 周期类，去年至今周期类的两次上涨一次是 2010 年 10 月受国际大宗商品价格上涨推动，另一次是 2011 年春节后紧缩政策对市场冲击力弱化后的反弹，两次都是反弹式行情而非趋势性机会。我们继续认为，除非经济环比加速增长、或者政策放松，否则周期类难有趋势性上涨机会。短观基本面看，2 季度，中国经济将经历“去库存”小周期，对周期类（指上游资源品和中游制造业）构成业绩压力。因此我们建议在去库存进程中，在 2 季报业绩压力释放之前，总体建议低配周期类（上游资源品和中游制造业）板块。

2) 大消费类, 决定其投资价值的最大因素是估值。目前零售 11 年动态 PE 处于历史 18% 的低位水平、医药处于 36% 水平、食品饮料处于 23% 水平, 具备绝对收益价值。从短观投资节奏看, 大消费在经历前 2 个季度的调整之后, 在周期类板块反弹行情暂停之时, 其相对投资价值凸显, 给予超配建议。

3) 银行地产类, 决定其投资价值的最大因素是政策。在政策拐点未明朗之前, 不具备趋势性机会。但其估值比资源品和制造业更具优势, 且业绩压力小于他们, 给予接近标配的建议。

4) 中小市值股票, 市场趋势性机会不大时, 中小市值股票和主题板块往往成为投资关注点。在经历近半年调整后, 中小市值股票释放了高估值风险, 后期可望获得超额收益。

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。