

今日关注

- 上海出台一房一价细则 楼盘须公布实际成交均价

财经要闻

- 中国3月份减持美国国债92亿美元 连续5个月减持
- 农村电网改造升级工程获批 2000亿投资盛宴将开
- 人民币晋身三大全球贸易结算货币
- 东北地区“十二五”振兴规划正在编制

东吴动态

- 东吴投资总监王炯：周期股成长股机会将交互出现

理财花絮

- 寻找最合理的基金评价标尺

热点聚焦

- 希腊债务问题迫不得已一拖再拖

机构观点

- 兴业证券：A股市场投资策略报告  
——“折腾”不如“不折腾”

旗下基金净值表

2011-05-16

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8336	2.5536	-0.64%
东吴动力	1.2718	1.8518	-0.49%
东吴轮动	1.0724	1.1524	-1.09%
东吴优信A	1.0025	1.0145	-0.20%
东吴优信C	0.9953	1.0073	-0.20%
东吴策略	1.1385	1.1385	-0.33%
东吴新经济	1.0750	1.0750	-0.74%
东吴新创业	1.0210	1.0810	-0.20%
东吴中证新兴	0.9460	0.9460	0.11%

基金名称	每万份收益	7日年化收益
东吴货币A	0.8373	3.2110%
东吴货币B	0.9028	3.4600%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2849.07	-0.76%
深证成指	12051.24	-0.87%
沪深300	3100.46	-0.88%
香港恒生指数	22960.60	-1.36%
标普500指数	1329.47	-0.62%
道琼斯指数	12548.40	-0.38%
纳斯达克指数	2782.31	-1.63%

## 今日关注

## 上海出台一房一价细则 楼盘须公布实际成交均价

记者 16 日获悉,上海物价部门日前已下发贯彻落实《国家发展改革委关于发布〈商品房销售明码标价规定〉的通知》的实施细则,规定商品房经营者应当在商品房交易场所的醒目位置,公布已登记房源信息,明确标示每幢房屋的幢号、房源套数、已登记房源套数和已登记房源实际成交均价。

《上海市发展改革委关于贯彻落实〈商品房销售明码标价规定〉的通知》规定:“销售花园住宅的,明确标示该楼盘内所有花园住宅房源套数、已登记房源套数和已登记房源实际成交均价。”

《通知》要求,对已取得预售许可或者办理现房销售备案的房地产开发项目,商品房经营者要在规定时间内一次性公开全部销售房源,并严格按照备案价格明码标价对外销售。

此外,“商品房经营者应当在商品房交易场所的醒目位置,公布楼盘基本信息、房源价格信息、已登记房源信息和收费项目信息。标价内容应该真实明确、字迹清晰、标示醒目。标价方式应当为标价牌、价目表或者价格手册,有条件的可同时采取电子信息屏、多媒体终端或电脑查询等方式。采取上述多种方式明码标价的,标价内容应当保持一致。”

此次《通知》还要求,商品房经营者在商品房交易场所的醒目位置明确标示与商品房价格密切相关的因素,包括开发企业名称、楼盘名称、地理位置、预售许可证编号或房地产权证编号、楼盘总建筑面积、当期销售房源情况、土地性质、土地使用起止年限、房屋类型、容积率、绿化率、车位配比率;楼盘的建筑结构、装修状况以及水、电、燃气、通讯、有线电视、安全监控系统、信报箱等。

对于房源价格信息本身,《通知》要求明确标示的内容包括:每套商品房的编号、销售状态、楼层、户型、层高、建筑面积、暂测或实测套内建筑面积、分摊共有建筑面积、分摊共有建筑面积是否包含车位、房屋总价和建筑面积单价;优惠折扣及享受优惠折扣的条件。采用价外馈赠方式的,应如实标明赠品的品名、数量等内容;销售地下停车位的,应标明每个在售车位的编号、销售状态、面积和销售总价。

## 财经要闻

## 中国 3 月份减持美国国债 92 亿美元 连续 5 个月减持

美国财政部于北京时间 5 月 16 日晚公布的国际资本流动报告显示,今年 3 月份,中国减持美国国债 92 亿美元,为连续第五个月采取减持行动。数据显示,今年 3 月份,中国所持美国国债由 2 月份的 11541 亿美元降至 11449 亿美元,但仍为第一大持有国。2011 年 3 月,持有美国国债前五名的国家中,日本增持了 176 亿美元国债至 9079 亿美元,继续排名第二;英国也增持了 297 亿美元,达 3252 亿美元。3 月份,各国持有美国国债总计为 44792 亿美元,较 2 月份增加 49 亿美元。中国央行最新数据显示,至今年 3 月末,中国外汇储备余额为 30447 亿美元,同比增长 24.4%。(第一财经)

## 农村电网改造升级工程获批 2000 亿投资盛宴将开

发改委制定的《关于实施新一轮农村电网改造升级工程意见》日前正式获得国务院批准。根据《意见》，“十二五”期间，全国农村电网将普遍得到改造，我国将基本建成安全可靠、节能环保、技术先进、管理规范的新型农村电网。对于电力设备厂商，这是一个很大的蛋糕。从目前两大电网公司公布的投资计划以及此前召开的全国农村电网改造升级工作会议上透露的信息来看，新一轮农网改造升级工程投资至少超过 2000 亿元。（证券时报）

## 人民币晋身三大全球贸易结算货币

汇丰最新的一项针对全球 21 个市场 6000 多家贸易企业的调查显示，人民币预期将首次超越英镑成为全球贸易企业在未来半年考虑采用的三种主要结算货币之一。调查发现，近四成尚未采用人民币结算的内陆企业反映他们的海外贸易方仍面临没有人民币支付、或贸易方银行无法提供人民币结算支持等问题。汇丰中国工商金融服务总经理何舜华认为：“我们相信，随着海外市场人民币使用和投资渠道的不断拓宽、境外企业和居民持有人民币的意愿将逐步上升，这将推动人民币在海外的积累，而海外市场对人民币的支持也会随之加强。到 2015 年，中国对外贸易额的一半以上将以人民币结算，达 2 万亿美元。”（中国经济周刊）

## 东北地区“十二五”振兴规划正在编制

将于今年 9 月 6 日至 11 日在吉林长春举行的第七届中国·吉林东北亚投资贸易博览会，将专门设置中国东北地区“十二五”振兴规划展示馆，展示我国东北地区“十二五”规划中重点发展的支柱和优势产业，并同期举行东北地区“十二五”振兴规划解读暨项目发布会。

这是国家发展改革委东北振兴司副司长王化江在 16 日举行的第七届东北亚博览会新闻发布会上介绍的。他同时表示，今年是中国“十二五”规划开局之年，发展改革委正在组织力量编制中国东北地区“十二五”振兴规划。（上海证券报）

## 东吴动态

### 东吴投资总监王炯：周期股成长股机会将交互出现

2011 年 05 月 16 日 证券日报

近年来，基金行业竞争日趋激烈，基金公司的投研团队是否具备核心竞争力和独特优势，成为基金公司能否致胜的关键，对中小基金公司来说更是至关重要。作为 2010 年基金业的黑马东吴基金，成功地再造投研团队，并在震荡复杂的 2010 年里取得了优秀的投研业绩，旗下股票型基金 3/4 位列同类基金前十。为此，记者特地采访了东吴基金投资总监王炯，对其如何构建和规划投研团队做进一步了解。

#### 整体优秀靠的不是一个人战斗

王炯给人的印象始终很谦和、为人很低调。谈及东吴基金的优秀业绩，王炯笑着说：这其实是整个团

队共同努力的结果。实际上，为了打造一支具有战斗力的队伍，王炯一路走来实属不易。“我当投资总监是08年，并开始着手重建团队。那时候，团队比较薄弱，研究员和基金经理人数也很少，亟待重建。尤其是08年09年这两年里，我一直在努力寻找和培养合适的人才充实队伍。可以说，就像选股票一样去选人，从知识结构、行业经验、性格品德、风险控制能力等各个方面进行考察，也花费了大量的时间和精力。好在目前投研团队已经初具规模，并形成了勤于探索、宽容平等、充分融合的投研氛围。”

而这个人才队伍的战斗力，在2010年的震荡市中脱颖而出。目前，东吴基金旗下共9只基金产品，其中股基6只，债基债基指基各一只。完善的产品线也意味着需要相对完善的基金经理队伍做支撑。正如王炯常说的，投资是一项长跑，而东吴的基金经理在长跑过程中也逐渐形成了各自不同的风格。“2009年之前，我们基金比较少，很多时候的确比较多地体现了我的个人风格，但现在产品和团队都完善了，这种单一特点就不复存在了。去年我们整体表现很好，就是最好的证明，而今年亦有其他基金表现不错”，王炯坦言道。

### 换位思考：做团队的先行者

当一个企业还处在发展的初级阶段时，核心人物的力量是很重要的；而当一个企业处在一个相对成熟的阶段时，是否具备团结协作的有力团队，成为关键。

正当东吴基金投资业务步入上升通道时，王炯在思考如何才能实现整体业绩的可持续性，而不是某几只基金产品，为此便提出：要从具体的基金管理事务中脱身出来，做整个团队的思考先行者，做完善团队的组建者，换个角度，换个层次，引领团队前行。

王炯表示，“每个人对于市场的理解和认识，都不可避免的具有局限性。基金经理有着各自的能力圈，在能力圈内投资，是在市场上长期存活的根本。如何在一定时期内，捕捉更多的投资机遇，就需要基金经理突破个人的能力圈，这样就需要整个团队的实力配合来延伸基金经理的能力圈，圈圈相连，形成整个团队的合力。”

而且，现在公募基金发展也步入了新的发展时期，竞争已经白热化，公司之间同质化竞争严重，无异于肉搏，十分残酷。东吴基金也只是刚刚摆脱中小基金困境，如果要有进一步的提升和长远的发展，就需要更好地思考自己的定位，要对投资管理、专户理财等进行重新审视和布局，形成自己比较鲜明的竞争优势。

王炯是个对自己有一定要求的人，至少对自己在某一个阶段去做好某一件事情十分执着。如果说之前做一名优秀的基金经理是一个重要目标，如今，如何超越基金经理的定位，不断的提升自己，引领整个团队继续向前并形成东吴的投资特色，成为新的目标。

王炯笑道，以前总是在具体事务中循环忙碌，投向远方的目光和思考太少。社会总是在不断变化并且产生新的挑战，学会打开自己的思想并接受新的视角，不断的学习和反思，保持开放的心态，这样才能不断超越自己。否则，如何能够引领整个团队进步？

她认为，资本市场就像一个万花筒，每个人的世界观不同，观察的角度不同，理解出的图案当然也不尽相同。作为投资总监，她一直比较推崇基金经理们风格上百花齐放，她从来未试图将自己的投资哲学强加于他们，而只是致力于投研平台的广度和深度建设，给予他们更充足的营养，使得他们每个人能够充分挖

掘自己的优势，并走得更远。

以前如此，将来更是如此，但不同的是，她如今还希望能够做个思想的先行者，引领大家去思考；她还希望通过对团队架构的完善，实现投资个性化与投研整体实力的辩证统一；她还希望脱身具体事务的自己，能够寻找和思考东吴基金投资的差异化生存路径……

### 周期股成长股的机会交互出现

2011 年至今，A 股市场表现出前所未有的复杂和震荡。对此，王炯表示，中国未来的经济发展和转型如何演绎，市场的确很难达到一致的预期，所以市场难以出现持续的强劲上升行情，而是呈现震荡和结构性特征。在这样多变的市场里，希望投资者能用更长的时间来衡量基金的业绩和表现。“对于市场和业绩的短期调整，我们并不畏惧”，王炯对此的看法平和而坚定。

同时，她补充道，近期周期股上涨得比较好，因为目前中国仍然是投资驱动型经济。2011 年 1 季度中国罕见的季度逆差，高速增长进口反映出经济增长仍然倚重于投资，中国的保障房建设、高铁工程、水利兴建、以及各级政府反危机政策中广泛铺开的在建项目，使得相应的周期性行业的业绩和股价均有好的表现。目前的经济结构下，周期股和成长股的行情都会交互出现。

## 理财花絮

### 寻找最合理的基金评价标尺

“深圳的高楼越来越多了，比以前更加有活力了，当然，这次获奖的基金经理也与以前的不同了。”晨星基金创始人、CEO Joe Mansueto 如此笑谈此次中国之行与五年前的不同。“但是我们的基金评价理念和方法没有变化。” Joe 说。

然而，仔细观察晨星在中国八年的发展历程，会发现不变之中还是有许多变化。而这些坚持或改变都指向一个目标：寻找最合理的基金评价标尺。

### 努力保持独立专注

设立晨星的初衷，在于为个人投资者提供广泛的投资信息。Joe 曾经在接受媒体采访时表示，个人投资者应该了解投资的过程和原则，并且在投资组合层面考虑投资策略和行为，晨星就是在帮助投资者进行全面客观的分析和比较，做出符合个人特点和需求的投资决策。

从 1984 年在一居室的公寓里创办晨星到如今晨星在全球 20 多个国家和地区开展业务，Joe 认为，能够一路走来并且受到越来越多投资者认可，最大的原因就在于晨星始终保持独立和专注。

“我们的评级不收取任何费用，主要的盈利是来自授权机构使用我们的信息和软件服务，这决定了我们可以做到评价和研究上的独立。另外，我们专注于服务个人投资者。不管我们的客户是机构还是个人，我们希望最终的服务对象和受益者都是个人投资者。这使我们的工作目标更为明确。” Joe 说。

未来全球业务的拓展将主要集中在三个方面，Joe 介绍说，晨星将继续致力于 Morningstar Direct 这

一全球投资研究平台的建设、着力推进投资咨询及管理业务，在全球基金评价和股票研究方面也希望得到更快发展，从而为投资者提供专业化、多样化的服务。在中国，授权数据及工具、全球投资研究软件平台、基金和股票的研究评价、专业的投资咨询等四项业务也将齐头并进。服务好个人投资者依然是最终的目标。

### 在本地化中不断超越

对于基金评级，曾经有业内资深人士表示，评级就像考试，考试的规则 and 标准是否合理，将决定这个考试是起到引导的作用还是误导的作用。为了保证评价规则和标准的合理，晨星也在“不变”与“变化”中不断探索。

基金评级的方法在全球是一致的。Joe 介绍说，晨星评级主要包括两部分：定量分析和定性分析。定性分析不仅考察基金的业绩，还会考察基金承担的风险水平、风险调整后收益等指标，定性分析则主要分析基金公司管理团队的稳定性、投资策略和流程是否与招募说明书中描述的一致，等等。

不过，在不同的国家和地区，基金评级的具体细节会根据当地的实际情况进行调整。比如，基金的分类方面，晨星把美国基金分成了七十多类，而在中国，基金产品的种类并不如美国市场丰富，所以目前在晨星对中国基金的评价体系中，开放式基金只分成了五大类、九小类。再比如，中国的股票市场尚不成熟，波动性比较大，基金的业绩波动整体上也比较大，所以在年度基金奖的评选中，赋予基金波幅和风险系数的权重会与在其它国家市场有所不同。

基金的星级评价也在不断的改进之中。据了解，在晨星的基金评级中，也曾经因为投资者和基金公司希望推出一年和两年的基金评级，而推出了这两个指标，但是后来全部过渡到了三年评级和五年评级。因为这样更符合晨星“为投资人进行长期投资选择提供参考”的目标，这样的星级评级更为科学。

随着中国阳光私募基金的迅速发展，2011 年初晨星推出了阳光私募基金评级。但目前阳光私募信息披露尚不够规范，困扰着包括晨星在内的评级机构。“在全球范围内，对冲基金的评级都存在信息披露不完全、不规范挑战，甚至还涉及到数据的真实性。” Joe 介绍说，尽管如此，晨星依然希望尽可能地获得更多关于私募基金的信息，帮助投资者了解它们，并推动私募基金的阳光化。在实际操作上，对公开披露的数据和信息，晨星会反复核实，对于非公开的数据和信息，晨星会通过公司拜访、基金经理访问等方法，获得尽可能多的资料。Joe 透露，目前晨星在全球已经拥有大约一万只对冲基金的跟踪数据和信息。

## 热点聚焦

### 希腊债务问题迫不得已一拖再拖

能拖到明天的事，一定不在今天做。

在希腊成为欧元区首个获得救助的国家一年之后，众多金融市场和媒体人士批评欧盟当局采取上述方法，对希腊主权债务问题置之不理。

金融市场断定，希腊将无法偿还 3,270 亿欧元（约合 4,650 亿美元）的债务，这几乎是该国经济产出的近 1.5

倍。尽管希腊、欧盟和德国当局数度矢口否认，但金融市场预期希腊将在一年内重组债务。

为希腊债务违约投保的价格飙升，而希腊两年期公债收益率（殖利率）上周触及令人惊诧的 27%，是乌克兰或尼日利亚可比债券的三倍。

RBS 首席欧洲分析师 Jacques Cailloux 表示，“政策反应依然相当滞后。”

尽管推迟违约将意味着，在 1,100 欧元之外希腊还要借更多债务，不过值得考虑的是，对于推迟似乎无可避免的减记而言，有四条站得住脚的经济理由，以及一条不太令人信服的政治理由。

首先也是最重要的，希腊未准备好应付违约，因为在支付利息前，希腊没有财政预算盈余，且其仍深处经济衰退当中。

希腊无法通过信贷来偿债，数年内希腊无法重返信贷市场。

希腊银行业是国债主要持有机构。债务违约对希腊银行业、企业，直至更广泛经济体的影响是破坏性的。这可能引发社会动荡。

“在违约前，希腊得首先实现财政收支平衡。”彼得森国际经济研究所高级研究员 William Cline 表示。他是 1980 年代拉美债务危机问题的专家。

“遵守当前计划，行动上比计划要求的更积极进取，得到欧洲邻国对 2013 年后继续提供支持的更有力承诺，这些都符合希腊的长期利益。”

如果多给希腊几年时间来缩减政府机构、控制公共开支、收紧税收体系、把国家资产私有化并使经济恢复成长，那么债务有序重组的破坏力可能会减轻。

再者，其它欧洲银行业者，包括欧洲央行（ECB）在内，也需要时间在承担希腊相关损失之前先增强资本状况与减少敞口。

欧洲的商业银行目前正在经历压力测试与资本结构调整，以符合全球金融危机后存款准备金的上调要求。

希腊债务如果现在重组，将使这个复苏进程发生逆转，可能引发一系列连锁反应。

据欧盟估算，到 2013 年底，官方的贷款提供者——欧元区政府、国际货币基金组织（IMF）与欧洲央行（ECB）——将持有希腊一半以上的外债。其中只有 IMF 的贷款规模不及民间所持有的希腊债务规模。

推迟与寻求重组的替代方案的第三个理由是，重组可能损害整个欧元区的声誉。

无论官员将希腊债务重组说成重新“调整”、“安排”还是“自愿的债务交换”，都会被普遍理解为违约。

希腊一旦违约，包括西班牙的其它欧元区二线国家将立即被推到危机最前线。西班牙是欧元区第四大经济体，该国已实施结构性改革与预算削减，以期脱离危险地带。

“援助希腊，就是避免最后被迫要援助西班牙的最佳方式。”欧洲一位与政府关系密切的业内人士说。

“如果不拯救希腊，就会被迫要援助葡萄牙以及西班牙。”

第四个理由是，如果希腊违约，国际借款者会丧失欧盟/IMF 方案赋予他们在希腊财政和经济改革中的影响力。

尽管由于经济萎缩和长年逃漏税造成收入短缺,但希腊仍在纾困的第一年达成7个百分点的巨幅财政调整。

欧盟有意让希腊保持在这个轨道上,并延长借款期限和进一步降低官方借款利率,来减轻其重担。欧盟或可透过以民营化国家资产做担保来换取提供更多援助作为诱因,进而激励改革。

至于薄弱的政治理由,对政坛人士而言,要告诉选民借给希腊的巨额资金永远也拿不回来,最好的时机总是在下次选举后。

德国和法国是两个最大的借贷者。法国在2012年中举行总统和国会选举,而德国下一次大选则是在2013年9月。

那会在欧元区永久性的援救基金正式上路之后,而在那机制下,民间投资人可能需要分摊所有新发行主权债的义务。

这也难怪德国领导人会明确表示,在2013年底前,任何强制性的债务重整都是不可能的。(路透社)

## 机构观点

### 兴业证券: A 股市场投资策略报告——“折腾”不如“不折腾”

短期博弈性反弹难操作,中期行情维持震荡向下判断

——近期市场对调控政策即将放松的预期升温,“抄底”资金开始折腾,但是,热点的延续性较差,缺少赚钱效应,难以有效吸引增量资金。而我们仍提醒“经济刚开始回落-通胀仍高位徘徊-政策仍按部就班”的阶段,很危险。

——量化紧缩政策持续,估值下压的趋势近阶段尚难看到拐点。信贷和货币的季调环比趋势折年维持低位,未现回升的迹象;货币剩余快速回落;量化紧缩政策导致民间资金链持续紧张,加剧对股市的资金争夺,持续对估值产生压制。依据所谓“历史估值底”而抄底的,短期仍有较大风险。

——高度警惕“电荒”。“电荒”加剧经济增长下滑预期,同时导致阶段性通胀预期恶化。市场低估了电荒对经济增长和社会总需求的下行冲击。最慢6、7月份,市场对于二季度经济增长率以及企业盈利的预测都将有所下调。投资策略:继续强调仓位控制,守“铗”待“兔”

——继续强调严格控制仓位,尽量以保守型的仓位防御,增加现金、债券以及“类债券性质”白马股的配置比例。考虑资金的羊群效应,估值和盈利预期的波动往往都会被放大。趋势向下时,应积极调整仓位规避风险。在经济、盈利、资金面的因素出现改善之前,谨慎对待反弹。

——考虑到相对收益的投资者必须有股票配置,我们立足于防御,维持大型银行股、交运、电力等现金等价物优先配置,逢低适度增持食品饮料、商业、医药等非周期性消费服务的低估值白马股。

——进攻性品种尚需等待,不要轻举妄动,逢反弹,继续减持行业预期面临恶化股票。因为,行情调整之后,未来再起来时不一定是当前的热点;就算还是当前的热点,在超出市场预期(众多卖方和买方当

前普遍预期行情跌不深，2700-2800 一线是底) 的调整中，要考验“忍耐力”，黎明前的黑暗最残酷，何不先守株待兔、保存实力，择机再提高仓位、全力进攻。

**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。