

今日关注

- 胡锦涛将出席 G20 峰会 全球关注中国会否出手援欧

财经要闻

- 国内航油价格年内第 3 次下调 11 月每吨降 224 元
- 国有大行三季度存款外流近 2850 亿元
- 社科院学者：明年上半年浙江中小企业倒闭潮风险加大
- 铁矿石供求“拐点”信号强烈

东吴动态

- “东吴少帅”王少成：四季度股市筑底并出现行情概率偏大

理财花絮

- 如何选择指数基金

热点聚焦

- 创业板两岁仍“三高”

机构观点

- 海通证券：年底的指数将高于现在

旗下基金净值表

2011-10-28

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7670	2.4870	1.83%
东吴动力	1.1612	1.7412	1.15%
东吴轮动	0.9113	0.9913	3.52%
东吴优信 A	0.9545	0.9665	0.27%
东吴优信 C	0.9461	0.9581	0.28%
东吴策略	0.9515	1.0215	2.37%
东吴新经济	1.0050	1.0050	2.24%
东吴新创业	0.9490	1.0090	1.07%
东吴中证新兴	0.7890	0.7890	2.07%
东吴增利 A	1.0070	1.0070	0.10%
东吴增利 C	1.0060	1.0060	0.10%
东吴新产业	1.0060	1.0060	0.50%

注：东吴增利 A、C，东吴新产业均处于封闭期，上表为 2011-10-28 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.9544	3.08%
东吴货币 B	1.0231	3.33%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证指数	2473.41	1.55%
深证成指	10561.99	2.31%
沪深 300	2709.02	1.94%
香港恒生指数	20019.20	1.68%
道琼斯指数	12231.10	0.18%
标普 500 指数	1285.09	0.04%
纳斯达克指数	2737.15	-0.05%

今日关注

胡锦涛将出席 G20 峰会 全球关注中国会否出手援欧

中国被加进欧债危机“逃生路线图”，似乎只是时间问题。

法国总统萨科齐在 10 月 27 日的欧盟领导人峰会结束几小时后给中国国家主席胡锦涛打电话的消息，激起了各方关于中国可能大量购买欧洲稳定基金（EFSF）债券的猜想。

随着猜测声浪越来越大，1 天之后，EFSF 负责人克劳斯·雷格林（Klaus Regling）开启亚洲“推销”之行，首站到访北京。不过，在这两次外界颇为关注的中欧接触之后，双方均并未就关于中国购买 EFSF 债券相关问题发表共同声明。

而欧盟领导人峰会之后，10 月 28 日，意大利再次拍卖 79.35 亿欧元国债，令来自中国的“拯救”更具紧迫性。

据新华社报道，应奥地利共和国总统菲舍尔、二十国集团（G20）轮值主席国法国总统萨科齐邀请，国家主席胡锦涛于 30 日乘专机离开北京，对奥地利进行国事访问并出席在法国戛纳举行的二十国集团领导人第六次峰会。

中国会否援欧，正越来越牵动欧洲乃至世界媒体的神经。

不过，中国财政部副部长朱光耀在 28 日的吹风会上表示，即将在法国戛纳举行的 G20 峰会不会讨论二十国集团成员向 EFSF 出资或购买欧债的问题，这不在峰会的议程内。

贡献 1000 亿美元？

在欧洲债务危机发生后，随着危机的严重性，首先是希腊，然后葡萄牙、西班牙，现在是欧元区的核心国家，欧洲国家先后同中国讨论投资问题。而讨论的节奏模式总是类似的：中方不吝鼓舞人心的华丽言辞，或者甚至一点资金，但从来都没有足够的援助满足欧洲最初的期待。

这次，据英国《金融时报》报道，一位熟悉中国领导层思路的人士介绍称，中国可能愿意向 EFSF 或与 IMF 共同资助建立的一只新基金贡献 500 亿至 1000 亿美元。

关于出资方式，金砖五国的领导人曾在 9 月 22 日发表声明称，对于通过 IMF 或者其他国际金融机构，为全球金融稳定作出贡献，持“开放”态度。而此前，中国也已强调，希望通过 IMF 以及与“金砖国家”中的其他国家一起出资。

而俄罗斯总统梅德韦杰夫的首席经济顾问达瓦科维奇则在上周表示，俄罗斯与其他金砖国家持共同看法，愿意参与稳定欧洲的行动，但最好是通过 IMF。巴西态度则更加坚决。“只能通过 IMF。”巴西财政部部长曼特加如此表示。

中国政府官方智库学者、央行前决策顾问余永定表示，中国官方看起来不会单独采取行动。“中国不能凭一己之力扮演决定性的角色，而是会密切关注其他国家提供的金额，”他说，“中国无论买什么东西，抵押和担保都是十分重要的。”

拥有 3.2 万亿美元外汇储备的中国当然有大量投资资金。欧盟也是中国最大的贸易伙伴，中国已经持有大量欧洲债券，尽管具体金额不得而知，但有业界人士猜测，中国外储的资产组合中有四分之一已经投入了欧元债券，这符合中国一贯主张发挥建设性的经济角色的作用。

英国《经济学人》评论称，在过去，投资欧元区债券意味着很大的风险，没有人能够充分解释中国为何愿意那么做。而现在，中国将可以选择投资由 EFSF 担保的欧元债券，或者购买特别投资工具（SPV），中国承担的风险要比欧洲人小得多。而欧洲人承担了更多的风险，但这并不意味着他们对投资者提供了更多的保障。而相关框架细节的建立也需要时间：中国希望看到更多的细节，以及在承诺购买欧洲债券前，看到希腊债券同私人投资者之间如何进行交易。

事实上，欧洲领导人已多次使用“全面解决欧洲债务危机”这样的字眼，10月27日达成的方案也不例外。该方案将 EFSF 扩容到 1 万亿欧元，但在很多方面仍缺乏细节，具体方案的制定还将耗费很长一段时间。

“目前，无法确切知道欧盟如何将 EFSF 基金从 4400 亿欧元扩大至 1 万亿欧元。”瑞信驻悉尼战略分析师博伊认为，此外，1 万亿欧元是否足够也有有待证实。

而德国央行行长魏德曼甚至直接警告称，此次为提高救援基金效率而采用的金融工具，正是很多人认为引起 2008 年开始的金融危机的那些工具。

朱光耀 28 日则在北京表示，希望 EFSF 关于政策工具的设计具备专业性和可操作性，这是落实欧元区提高欧洲金融稳定工具有效性的非常重要的方面。

朱光耀说，法国方面和其他欧元区成员希望杠杆效应达到 5 倍，这要考虑专业的设计，也要考虑投资方的需求。欧洲金融稳定工具就这个新的政策工具的设计需要广泛听取意见，最终形成专业化的框架设计还需要时间。

中方不愿被视为“傻钱来源”

《经济学人》还评论称，中国也在同欧洲进行更多的政治议价，比如作为回报，换取在国际货币基金组织（IMF）更多的代表权，或者欧洲承认市场经济地位。而尽管欧洲有些国家已经足够脆弱，欧盟也不能将交易进行得太赤裸裸。目前，中方对于不被视为“傻钱（dumb money）来源”非常敏锐，但要求大幅度的政治让步作为回报是一个很清晰的信号，即这不是一笔从商业角度来看很有吸引力的投资。

而根据前述《金融时报》的文章，据清华大学教授、中国央行货币政策委员会委员李稻葵，以及前委员余永定表示，中国的任何支持都将取决于其他国家作出的贡献，而且北京方面必须就其投资的安全性得到强有力的保证。“帮助欧洲符合中国的长期根本利益，因为他们是我们的最大贸易伙伴，但中国政府的主要关切是如何向国内人民解释这个决定，”李稻葵表示，“中国可不想挥霍国家的财富，到头来还只被视为一个傻钱来源。”

野村证券经济学家认为中国可能会寻求其在 IMF 的影响力。“这符合中国此前通过 IMF 注资，为欧洲和全球金融稳定作贡献的说法。”野村证券驻香港经济学家目下托木（Tomo Kinoshita）说，中国将努力维护自身利益。

此外，外界猜测，中国可能提出的一个条件是，它贡献的资金至少须有一部分以人民币计价。雷格林在北京称，欧元区援助基金可能发行以人民币为单位的债券。“我们被授权使用任何货币，我们希望如果这样有效，那某天或许用美元或者人民币发行。”雷格林称，“这取决于中国政府是否批准……我可以想象数年之后这可能会发生，可能不是立刻，但或许有一天会成真。”

雷格林还称，目前中国已经是一个“好的”和“忠实的”EFSF 债券购买者，也并没有为购买更多的欧洲债券设置任何条件。雷格林的下一站是日本，目前日本购买了 EFSF 已发行债务的约 20%，并表示可能愿意买进更多。雷格林称，今年亚洲已经购买了 40% 的 EFSF 债券。

财经要闻

国内航油价格年内第 3 次下调 11 月每吨降 224 元

自发改委 7 月公布航油定价机制一月一调改革后，11 月的国内航空煤油价格将进行今年以来的第三次下调。

《第一财经日报》记者昨天从国内航空公司处获悉，航空公司已经收到通知，自 11 月 1 日零时起，国内航空煤油出厂价将从 10 月份的 7501 元/吨下调至 7277 元/吨，航空公司从中航油采购航油的综合成本亦从 10 月份的 7503 元/吨下调至 7279 元/吨，下调幅度 224 元/吨。

这是今年以来国内航油价格的第三次下调，前两个月，国产航油的出厂价和综合采购成本已经每月下调百元/吨。（第一财经日报）

国有大行三季度存款外流近 2850 亿元

中、农、工、建、交五大行今年三季度业绩报告日前相继出炉。从公布的数据来看，五大行存贷比均较上半年有所上升，平均上升幅度为 2 个百分点。值得一提的是，中、农、建三大行第三季度存款较上半年出现负增长，初步计算，存款外流近 2850 亿元。

业内分析人士认为，尽管第三季度，国有大行均继续缩减贷款规模，但存款流失现象加剧，加上居高不下的存款准备金率以及范围扩大的准备金上缴范围，因此，未来我国银行业负债管理压力将进一步增加。（经济参考报）

社科院学者：明年上半年浙江中小企业倒闭潮风险加大

近期，对于中小企业倒闭潮的报道和关注甚嚣尘上，不过时至今日，没有任何一方能够拿出权威的数据和信息加以佐证。

刚刚完成浙江地区调研的中国社科院工经所中小企业研究中心主任罗仲伟在接受《第一财经日报》记

者采访时表示，目前，当地中小企业所面临的资金压力来自多方面。既有政府有关部门所说的多头投资，也有因为去年底对于经济复苏的过高预判而进行的扩产等因素。

而在银行和行业内的多位人士看来，目前的情况，还不存在倒闭潮的情况。不过，明年上半年可能经历中小企业大规模倒闭的考验。（第一财经日报）

铁矿石供求“拐点”信号强烈

唇亡齿寒。钢铁行业的低迷终于开始向上游铁矿石行业蔓延，即使其背后是拥有绝对垄断地位且资金雄厚的三大矿山。铁矿石供求关系“拐点”来临的信号正在不断增强。

记者从港口处获悉，印粉 63.5 期货价格已经从 151 美元/吨下滑至目前的 133 美元/吨，一周内累加下跌 18 美元。值得注意的是，63.5 印度粉矿 9 月初外盘报价曾达到 190 至 191 美元/吨，不到两个月时间，铁矿石价格已经距离今年最高点下跌了 60 美元之多，且跌势仍在继续。

另一方面，在近期的国内钢材市场上，价跌已经成为主题词。10 月中旬以来，武钢、鞍钢等主要钢厂竞相下调钢材价格，钢材贸易市场也出现数百元的跳水式下跌。根据西本新干线的数据显示，上周全国钢铁均价全面下跌，周跌幅逼近 200 元/吨；而 9 月到 10 月短短一个月，全国钢铁均价跌幅超过 500 元/吨。（经济参考报）

东吴动态

“东吴少帅”王少成：四季度股市筑底并出现行情概率偏大

2011 年 10 月 28 日 理财一周

作为一位 70 后基金经理，才 30 出头的王少成已经同时管理了东吴基金旗下三只基金，可谓身挑重担。2010 年 9 月 14 日起，王少成开始担任东吴新创业基金经理。今年 2 月 1 日起，王少成兼任东吴中证新兴产业基金经理。

同样是在今年，东吴基金 5 月 14 日发布公告，公司投资总监王炯离任其原管理的东吴价值成长双动力基金经理一职，而继任者便是王少成。将明星产品东吴双动力也交给王少成掌管，可见东吴基金对他的看重，而他亦不负众望，接手以来东吴双动力的稳健风格得到了延续并实现了良好业绩，同时他所掌管的东吴新创业也实现了优秀业绩，稳居同类基金前列。据银河证券基金研究中心数据显示，截至 10 月 21 日，东吴新创业过去六个月业绩大幅跑赢上证综指，位居所有标准股票型基金第 7 名。

10 月 24 日，理财一周报记者走进了东吴基金，对王少成进行了采访。在采访中，王少成表示：“我是从研究员一点一点做起的，对我而言，如何发挥自己在基本面研究和选股上的既有优势，同时持续提升对

市场演进过程的理解是关键。”对于后市，他认为四季度股市筑底并出现行情的概率偏大，应该以积极心态应对市场变化。

而令记者感到有些意外的是，这位基金业的帅将，除去基金经理的身份外，同时还拥有着 CPA 和律师资格。对此，王少成笑称：“我是学化学出身，物理化学硕士。不过当初在学校辅修过法律、学过会计，所以考了 CPA 和律师资格。”

王少成，硕士，复旦大学毕业。曾担任上海融昌资产管理公司研究员、中原证券自营部投资经理、信诚基金管理有限公司研究员、研究总监助理等职；2009 年 6 月加入东吴基金管理有限公司，现担任东吴新创业基金经理、东吴双动力基金经理、东吴中证新兴产业指数基金经理。

汇金增持虽是政策变化信号 但意义较弱

理财一周报：今年剩下来的行情依旧是不不断震荡筑底的过程？

王少成：之前市场持续了长达一个季度的单边下跌，目前正在酝酿机会。另外还要看到现在债市较为火爆，所以我们对中期的股市趋势没有必要过分悲观。四季度股市筑底并出现行情的概率偏大，应该以积极心态应对市场变化。

理财一周报：自汇金增持四大行消息一出，市场对此观点各有不同。您觉得应该如何看待这类消息？

王少成：我比较赞同路透社的分析，认为汇金增持是政策变化的一个信号，但这个信号的指示意义还比较弱。同样的信号在不同的市场氛围下，大家倾向于不同的方式解读，由于现在市场情绪非常悲观，所以对该事件反应平淡可以理解。

理财一周报：那么如何看待市场底和政策底两者的关系？

王少成：政策底和市场底一般相差三到六个月。通常来说，债市有所反应的话，基本上是政策放松的开始，而当股市有所反应时确认政策放松是大概率事件。比如，2008 年 8 月债市有所反应，而真正确认政策开始放松是 10 月底的四万亿消息，当年的经济底则是出现在 2009 年的 1 季度。

理财一周报：温州民间借贷的金融问题影响会有多大？

王少成：这只是国内民间借贷问题的一个缩影，央行估计民间借贷的存量在 3.38 亿元，从占比来看还很小。即使引发坏账风险，对金融系统的静态冲击也不大，但如果动态地看，一旦它与其他风险性因素叠加，其产生的金融系统风险则不容忽视。

理财一周报：目前仓位在什么区间？在当前的市场环境，会否考虑加仓？

王少成：现在是市场筑底的过程，而筑底的另一个含义就是还会有反复。所以短期还是保持中性仓位，中期肯定还是要加仓。目前仓位在百分之七十到百分之八十之间。

看好碳纤维、可改塑料两大新材料细分行业 房地产板块不具备反转条件

理财一周报：板块之中看好哪些品种？

王少成：我们看好中期受益于转型的瓶颈性行业以及长期受益于经济结构调整的消费板块。具体板块而言，如新兴煤化工、新材料、大消费概念的高端消费，新的商业模式相关品种。

理财一周报：相对其他板块来说，新材料概念更加宽泛和不容易把握，对此您将用怎样的逻辑去挑选具体品种？

王少成：国内市场对新材料概念炒了好几波。虽然概念很宽泛，但是对一个上市公司来说，新材料的技术门槛突破肯定是渐进式的变化。我们在筛选时肯定是选择有长期积累和投入的公司。我们相信一个企业的成长仍然是有脉络可循的。从细分行业来看，我们比较看好的是碳纤维和可改性塑料，这两个行业相对来说比较靠谱。一来相关的企业从事这两个领域研究时间足够长，二来技术上已经有所突破，市场空间也足够大。

理财一周报：对现在的房价是否看跌？相对应地，如何看待房地产板块？

王少成：看跌，本轮房地产调控是以房价为目标的，所以房地产价格下跌是正常调控的一个直接结果。中国房地产价格已经进入中长期的价格下行拐点。如果经济结构渐进转型成功，未来中国经济持续增长带来的财富将以何种方式储存是个值得深思的问题。板块方面，地产板块长期没有特别大的配置价值，短期如果板块进一步深调，会促成反弹，但很难出现反转。

保持中性仓位 选股相对集中

理财一周报：您独自掌管东吴双动力以来，主要在操作思路做了哪些调整？

王少成：接手以来，基本上坚持了自己的投资思路。在市场剧烈变化下，基本保持中性仓位，没有盲动操作，逐步降低了强周期板块的配置，增加了消费和新兴产业的配置，个股方面也保持相对集中风格。我认为，对于公募基金操作来说，一个比较明智的选择可能是在非优势时段跟住市场，而在优势时段尽量赶超。

理财一周报：回过头来看，期间有什么值得总结的经验？

王少成：公募基金在操作过程中最大的挑战在于对择时要求很高。打个比方，现在很像固定考核周期的十项全能比赛，年初把大家放出来，但是没人知道今年到底主要考什么科目，每个人竭尽所能的表现，但是大家过程中都很痛苦。比如我在三季度中虽然没有强周期的板块，但是消费类比重比较大，所以前半段占便宜、后半段吃亏。其实最终的问题就是，如果做阶段性正确的事情，其中充满挑战。

理财一周报：在您看来，卖方出具的研究报告在买方日常决策中充当了怎样的作用？

王少成：这些报告我们每天都读，主要是通过它们去体会目前市场对于这个行业、个股的理解程度。大家都知道，做投资一定要有前瞻性，那这些报告就是一个比较好的衡量标准，有一定的借鉴意义。现在公司股票池分3级，一般股票池涉及六百到八百只个股，对于这些个股的筛选允许使用外部报告。对于投资占基金净值比3到5个点的股票，一定要有内部的独立报告。如果是占比5个点以上的核心股票，那么就要有基金经理的深度研究报告。

三板斧确定成长股 看书是平时最大的兴趣爱好

理财一周报：在您看来，具备哪些特性会让你觉得是一只值得投资的成长股？

王少成：成长性投资是我比较倚重的方法，成长股中的牛股都是由很多力量共同作用而造就的，最终

的归因可能都不完全相同。我更加注重三方面，一是宏观经济的特点、二是产业生命周期处于上升阶段。大家可以看到过去 10 年中国出口产业相关（中集、深赤湾）、房地产相关（万科）都有不少牛股。三是公司要是自发增长而不是融资驱动的增长，很多公司需要不断的吸收资本才能维持高增长，这种增长质量中长期是值得怀疑的，最终成为伪成长股的可能性很大。常识告诉我们，资本并不是一个企业成长过程中唯一稀缺的东西。

理财一周报：您曾做过周期性品种的行业研究员，调研时您会关注哪些因素？

王少成：首先强调持续跟踪，有些公司去了不止一次。此外，对于企业的上下游行业、竞争对手、股东和兄弟单位，都要从各方面去了解印证。因为一个上市公司可能会对一个人说假话，但是不会对所有人说假话。

理财一周报：平时有哪些兴趣爱好？看些什么书？

王少成：看书是我平时最大的爱好，有空的时候会尽量完成自己的阅读计划。工作之后，个人知识结构拓展的压力也比较大，经常看书籍集中在哲学、经济、历史和社会、技术方面。哲学类方面，对我影响最大的是波兰尼的《个体知识》，历史和社会类方面我喜欢金观涛先生的《兴盛与危机》、《整体的哲学》。另外，大卫·兰德斯《解脱束缚的普罗米修斯》是我最喜欢的技术类书籍。

理财花絮

如何选择指数基金

指数基金的特点，决定了其在单边的牛市行情中能够充分表现出自身的优势。此外，在较长的投资周期内，其优势也会随着时间的积累而体现出来。因此，投资指数基金较为适合的方式是坚持 3 年或 5 年以上的长期持有。那么对投资者来说，又该如何在众多指数基金中进行选择呢？

1、关注基金公司实力基因为先

在选择任何基金时，基金公司实力都应该是投资者关注的首要因素，指数基金也不例外。虽然指数基金属于被动式投资，基金公司无须像管理主动型基金那样进行复杂的选股、择时等操作，但这并不意味着每一家基金公司管理指数基金的能力都相同。

事实上，跟踪标的指数同样是个复杂的过程，同样需要精密的计算和严谨的操作流程。细心的投资者一定能够发现，即便市场上存在多只跟踪同一标的指数的指数基金，它们在一定周期内的净值增长率也会有所不同。而产生上述差异的原因之一，就是基金公司跟踪标的指数的能力存在差距。实力较强的基金公司，往往能够更加紧密地跟踪标的指数。因此，投资者在选择指数基金时，首先要关注管理这只指数基金的基金公司是否拥有足够的实力，是否值得自己信赖。

2、关注基金费用成本制胜

相对于主动管理型基金，指数基金的优势之一就是费用低廉。但是，不同指数基金费用“低廉”的程度却有所不同。对投资者来说，指数基金的费用主要可关注两个方面，即申购费率和赎回费率。一般情况下，指数基金的申购费率同样有前端收费和后端收费两种形式，不同基金公司、跟踪不同标的指数的指数基金的申购费率会存在一定差别；同时，不同指数基金的赎回费率也会有所不同。

投资者选择指数基金的目的之一，就是追求标的指数所在市场的平均收益水平，那么尽量减少投资的成本是非常必要的。不过应注意的是，较低的费用固然重要，但其前提应该建立在该指数基金良好收益性的基础之上，切勿因为片面追求较低的费用而盲目选择指数基金。

3、关注标的指数重中之重

在选择指数基金时，除了要考虑基金公司的实力与费用外，更重要的是要根据其标的指数来选择基金产品。根据银河证券数据显示，截至 2010 年 3 月 31 日，中国境内基金市场上共有 50 只指数基金，它们跟踪的标的指数种类繁多，所跟踪的标的指数达 20 个，而对于 50 只指数基金的总数量来说，可谓“百花齐放，百家争鸣”。每一个标的指数都有着自己的特点，其收益率也有一定的差别。下一篇本书将重点介绍当前基金市场上的几个热门指数。

热点聚焦

创业板两岁仍“三高”

在创业板推出的两年中，暴露了来自市场、上市公司、监管等方面的诸多问题。业内人士认为，对于创业板的成长，投资者给予理解的同时，更应该理性投资，提高风险意识。

IPO 数量大增

2011 年 10 月 30 日，创业板迎来两周岁“生日”。

比较深圳创业板开板前后中国企业 IPO 情况可以发现，深圳创业板的推出极大地刺激了中国企业的上市热情，不管是中国企业 IPO 数量还是融资规模都发生了巨大的变化。

2008 年前三季度，平均每个季度中国企业 IPO 数量约为 36 个，平均季度融资额为 131.20 亿美元；2008 年底至 2009 年第二季度，受国际金融危机、境内 A 股停摆等因素的影响，中国企业 IPO 陷入冰点，三个季度合计仅有 20 家中国企业 IPO，融资额仅为 30.07 亿美元；2009 年 10 月 30 日，首批 28 家创业板企业正式挂牌交易，这无疑给市场注入了一剂强心剂，2009 年第四季度单季中国企业 IPO 数量就超过了 2008 年全年的总和，共计 114 家中国企业 IPO，合计融资 314.02 亿美元。至此以后，中国企业 IPO 热情持续高涨，季度 IPO 数量均在百家上下。

根据清科研究中心数据显示，自 2009 年 10 月 22 日至 2011 年 10 月 22 日，深圳创业板 269 家 IPO 企

业在境内 IPO 总数占比为 41.2%，融资总额为 1902.89 亿元，占比 23.3%，平均每家企业融资 7.07 亿元。

清科研究中心分析师罗姝指出，“由此可见，深圳创业板作为我国资本市场的重要组成部分，作为我国中小企业融资的重要平台，正发挥着其日益显著的作用。”

市盈率下降

在推出初始，创业板几乎成为了“三高”（高发行价、高市盈率、高超募资金额）的代名词。而在经过市场两年来的调整后，创业板的“挤泡沫运动”已经初见成效。

清科统计显示，市盈率方面，深圳创业板平均发行市盈率呈现出曲折下降的特征，从最初的 70-80 多倍逐渐降低至 30-40 多倍，月末平均市盈率也同样在持续下降，从最初的上百倍降至 40 多倍，与发行市盈率之间的差距也在缩小。然而，如今的创业板却仍然没有完全脱掉“三高”的帽子，目前创业板的市盈率仍略高于深圳中小企业板和上海证券交易所。

值得注意的是，不少创业板上市企业的成长性与其高市盈率并不相配。尤其是今年创业板三季报的成绩单，表现更是不尽如人意。据 Wind 资讯统计，创业板 271 家公司在 2011 年前三季度共实现净利润 142.89 亿元，同比增长约为 13.8%，与中期 22%相比，增速有所放缓，而单季度环比净利润下降约 11%，表现出创业板上市公司第三季度的业绩正在下滑。

散户伤心地

“目前的创业板只适合短期逐利，要挖掘一家创业板企业的中长期投资价值，还是需要承担较高风险的。”上海股民汤先生在与记者交谈时指出，“中国的创业板还是个孩子，它所积攒的财富首先是让上市公司重要股东享受的，而留给我们这些小散户的份额实在太少了。”

根据 Wind 资讯统计，按 10 月 28 日收盘价格计算，在 271 只创业板股票中，依然有 209 只个股复权价格低于其上市首日的收盘价，占比高达 77.12%。这意味着如果投资者在创业板企业上市首日买进持有至今，仍有近八成的投资者处于亏损状态。然而，这 271 只股票的首日破发率并不高，仅有 33 只股票首日破发，首日的正回报率将近 90%。

与“悲剧”的股民们相对应的是，创业板目前已经造就了 164 位财富过亿的董事长。

汤先生说：“随着越来越多的企业赴创业板上市，普通投资者更需要睁大眼睛，因为目前的创业板已经不同于两年前那个只有 28 家企业的小池子了。”

而更多证券业内人士则呼吁，应建立直接退市制度，这样不仅可以杜绝壳资源恶性炒作现象，减少内幕交易和市场操纵，也有助于提升创业板的质量。申银万国证券研究所首席分析师桂浩明强调，创业板要持续健康发展，需要严格把关，全力提高创业板公司质量，防止让业绩差、成长性差的公司成为创业板主流。（国际金融报）

机构观点

海通证券：年底的指数将高于现在

延续我们今年以来的一贯思路：政策、经济、资金是核心要素，供给、海外市场是阶段性因素，他们在核心要素无方向时起作用。

经济对股市的影响，我们分“市场左边”和“市场右边”两方面来看。

我们首先认为，本轮经济下滑演绎到现在，对“市场左边”的杀伤力已经不大，理由有三：1）经济对股市最大的冲击应该是在“有过热转向下滑”的拐点时，而这已经在2季度完成；2）本轮经济下滑的领先指标基建投资、房地产销售数据，当前已处于历史低位，汽车销售甚至已从低位改善，显示下滑的“源动力”在减弱；3）企业盈利按照我们《中报》揭示的历史规律在演绎：早周期行业的汽车、地产在2、3季度触底企稳，后周期行业钢铁、化工、煤炭，在3季度下滑。由于可预见性，业绩压力在过去已有反映，料未来亦不会造成系统性大冲击。由上，我们可以得出“左侧跌不深”的结论。

然而，“左侧跌不深”，不等于“右侧能起来”！即便认同经济下滑是按既定轨迹在演绎，市场仍需要一个“经济触底”的现实数据，或者看见一个“新周期启动”，方可作为右侧启动的信号。遗憾的是，“经济触底”需要若干月的等待确认（比如明年1Q），“新周期启动”需要更长的时间去检验（中国的下一个周期启动可能是由“有效需求管理”向“供给管理”转变而获得的）。在此情况下，市场只能“等和磨”。

若有强大的政策外力，可以改变经济轨迹，一举消灭“等和磨”。最典型的例子就是2008年底的大规模刺激，政策拐点打出经济拐点，从而启动一轮牛市。

对于现在的“政策适度微调”对市场冲击有多大呢？我们的评价是：它虽然不是政策大拐点，但可以改善此前市场“等和磨”状况。

我们认为，在全球反思凯恩斯政策的背景下，在中国调结构的背景下，政策总体谈不上放松，“适度微调”的政策既没法给上市公司输入盈利（大刺激需求），也没法给股市输入资金（大放松货币），因此不能和2008年底的政策拐点相提并论。

但我们同时认为，“适度微调”政策将使得市场疑问的“经济有没有底”有了肯定的答案，同时看见了“启动新周期”的曙光（营业税改革试点，是供给管理政策的一个明显信号）。这对于“市场右侧”启动都是有益的。

基于以上经济、政策面，左侧、右侧的分析，我们看好A股中长期机会，前期低点可能就是本轮下跌的低点。

结合中短线看，我们认为，年底的指数将高于现在。具体的推动力来自“资金变局”，即民间贷款断裂后，庞大社会资金重新分配，A股获得场外资金支撑。而资金入场所依托的大格局就是“经济冲击—左侧跌不深”，“政策微调—右侧有改善”。

(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，客服热线：400-821-0588（免长途话费）021-50509666。