

今日关注

- 高层密集调研把脉经济 宏观调控稳字当头

财经要闻

- 央行提前锁定单周净回笼 资金利率普遍上扬
- 医药工业十二五发展规划将发布 预计年均增长 20%
- 环保部原则通过核安全“十二五”规划
- 煤化工“十二五”规划年内难产 行业准入门槛将提高

东吴动态

- 东吴基金携手苏州农行举办投资者教育活动

理财花絮

- 你有基金净值“恐高症”吗

热点聚焦

- A 股今年熊冠全球

机构观点

- 申银万国：地量复地量 耐心再耐心

旗下基金净值表

2011-12-12

基金名称	净值	累计	回报（一周）
东吴动力	1.1145	1.6945	-2.82%
东吴轮动	0.7947	0.8747	-1.27%
东吴新经济	0.9730	0.9730	-0.41%
东吴新创业	0.9040	0.9640	-2.38%
东吴新产业	0.9750	0.9750	-0.91%
东吴嘉禾	0.7221	2.4421	-1.41%
东吴策略	0.9030	0.9730	2.37%
东吴中证新兴	0.7320	0.7320	-2.14%
东吴优信 A	0.9560	0.9680	-0.13%
东吴优信 C	0.9471	0.9591	-0.14%
东吴增利 A	1.0140	1.0140	-0.10%
东吴增利 C	1.0130	1.0130	0.00%

注：东吴增利 A、C，东吴新产业均处于封闭期，上表为 2011-12-09 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	1.0762	3.86%
东吴货币 B	1.1419	4.11%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证指数	2291.55	-1.02%
深证成指	9376.28	-1.10%
沪深 300	2477.69	-1.03%
香港恒生指数	18575.66	-0.06%
道琼斯指数	12021.40	-1.34%
标普 500 指数	1236.47	-1.49%
纳斯达克指数	2612.26	-1.31%

今日关注

高层密集调研把脉经济 宏观调控稳字当头

作为中国最高级别的经济形势分析和决策会议，每年的中央经济工作会议都被视作判断来年宏观经济政策走向最权威的风向标。然而，今年的会议却是 10 年来最晚的一次。当前，欧美债务危机深度蔓延，在复杂多变的国际形势下，未来一年中国宏观经济政策将会如何着力，引发广泛猜想。事实上，在 12 月 9 日，胡锦涛总书记已主持召开中央政治局会议，分析研究明年经济工作。会议强调，明年要实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持经济平稳较快发展和物价总水平基本稳定。

当前经济环境

当前我国发展仍处于重要战略机遇期，具备不少有利条件，但经济平稳运行仍面临不少突出矛盾和问题。

明年经济工作

做好明年经济工作，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持宏观经济政策的连续性和稳定性，增强调控的针对性、灵活性、前瞻性，继续处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期三者关系，着力保障和改善民生，保持经济平稳较快发展和物价总水平基本稳定。

宏观调控

要更加有预见性地加强和改善宏观调控，准确把握好调控的力度、节奏、重点，并根据形势的变化及时作出预调、微调。

扩大内需

要着力扩大内需特别是消费需求，完善促进消费的政策，努力提高居民消费能力，增加中低收入者收入。

三农政策

要进一步夯实农业基础，完善强农惠农富农政策，加大“三农”投入，健全农业科技创新机制，加强农田水利建设，促进农业稳产增产，不断提高粮食等农产品保障能力。

稳定物价

要努力保持物价总水平基本稳定，增强市场调控能力，落实好“米袋子”省长负责制和“菜篮子”市长负责制，搞好重要商品产运销衔接，切实降低流通成本。

房地产

要坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归，促进房地产市场健康发展。

结构调整

要大力推进产业结构调整和区域协调发展，积极培育和发展战略性新兴产业，推动传统产业优化升级，加快服务业特别是现代服务业发展，改善中小企业发展环境；深入实施区域发展总体战略等。

价格改革

要扎实推进重点领域和关键环节改革，深化财税、金融、资源性产品价格改革，完善促进民间投资体制，深入推进国有企业改革和农村领域改革，做好综合配套改革试点工作。

回顾

高层密集调研“把脉”经济

2012 年是实施“十二五”规划承上启下的重要一年，其发展情况至关重要。自今年下半年以来，中央高层领导奔赴各地密集调研，为我国经济“把脉”。

物价 保持物价水平总体稳定

今年一季度增 9.7%、二季度增 9.5%、三季度增 9.1%。随着 CPI 增幅的逐步回落，调控预期基本达到目的。

在 12 月 9 日召开的政治局会议上提出，明年要保持物价水平的总体稳定。中央高层的调研也体现了对物价的重视。

今年 10 月，温家宝先后到浙江、广西和天津等地调研经济运行、物价等情况。在天津调研时，温家宝指出，要把握好宏观经济政策的力度、节奏和重点，适时适度进行预调微调。要完善财税政策，大力推进结构性减税。在广西南宁，温家宝提出，宏观调控中要把改善民生放在更加重要的位置，调控物价要落实到基层。

房价 明年调控政策不动摇

对房价的调控政策也有了微调。此前的调控目标为“遏制房价过快上涨”，而此次政治局会议提出，“明年要坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归，促进房地产市场健康发展”。

10 月 21 日至 22 日，温家宝在广西调研时指出，一方面要抓好保障性住房建设，另一方面也要增加普通商品房的用地供给，促进普通商品房市场健康发展。

11 月 25 日，李克强在河北考察保障房建设时指出，建设保障房有利于遏制房价过快上涨，助推城镇化，释放出巨大的消费和投资潜力，推动相关产业发展。扎实推进保障房建设，对于扩大内需、保持经济平稳较快发展具有独特的重要作用。

调结构 改善中小企业发展环境

调结构、转变发展方式也是明年工作重点。此次政治局会议提出，要大力推进产业结构调整和区域协调发展，积极培育和发展战略性新兴产业，推动传统产业优化升级，加快服务业特别是现代服务业发展，改善中小企业发展环境。围绕这一重点，高层更是密集调研。

10 月 5 日，温家宝在浙江调研时提出，要加大中小企业金融支持力度，中小企业在扩大就业、推动经济发展方面具有不可替代的作用。

11 月 7 日，贾庆林在广西调研时也提出，要转变经济增长方式，促进经济平稳较快发展。

12 月 1-2 日，李克强在天津考察时强调，要以改革促发展，在开放中扩内需，靠创新增动力，促进经

济平稳较快发展和转型。

12月5日，贺国强在天津调研时也提出，要加快结构调整，提升城市品位。

民生 创新管理惠及城乡群众

推进社会领域改革，改善民生也是明年工作重中之重。政治局会议提出，要加强以改善民生为重点的各项社会建设。

10月31日，周永康在陕西考察时也提出，加强和创新社会管理要惠及城乡群众。12月5日，周永康在浙江调研时提出，要加强社会管理，推惠民创新举措。

宏观政策 稳增长或成明年主题

物价、保障房建设、创新、宏观经济等字眼，密集地出现在高层的发言中。

9月1日出版的《求是》杂志曾发表温家宝署名文章《关于当前的宏观经济形势和经济工作》。文章提出，要全面准确把握当前的经济形势；坚持宏观调控的取向不变，把握好宏观经济政策的方向、力度和节奏。

2012年宏观经济政策会如何？有别于往年在经济工作会后公布政策基调，包括财政部、央行等在内的多个部门已提前公开透露，明年要实施“积极的财政政策和稳健的货币政策”。

12月5日，中国人民银行对金融机构下调存款准备金率，这是准备金率在过去两年来连续12次上调后的首次下调，准备金率的由升而降，向市场传递货币政策微调预调的明确信号。

12月5日，中共中央在中南海召开党外人士座谈会，征求对经济工作的意见和建议。胡锦涛指出，明年是实施“十二五”规划承上启下的重要一年，做好经济工作具有十分重要的意义，关键是要把稳增长、调结构、保民生、促稳定更好结合起来。

财经要闻

央行提前锁定单周净回笼 资金利率普遍上扬

在存准率近3年来首度下调之后，央行在公开市场加大了操作力度，货币市场随即进入盘整态势。继上周二央票放量发行之，今日的1年期央票发行规模仍维持在380亿元。

上周二，央行在公开市场发行了500亿元1年期央票，较上期增加逾3倍，且重启了91天期正回购操作，交易量达300亿元，最终单周实现资金净回笼1010亿元，为今年以来连续第二周净回笼，这还是今年4月4日以来单周最大净回笼量。本周公开市场到期资金仅为130亿元，央行再度提前锁定了单周净回笼。坊间消息还称，本周公开市场新增加上报14天期正回购需求，这将是时隔约11个月后央行再次启用该期限的短期流动性平滑工具，目前28天期和91天期为主要正回购品种。（第一财经日报）

医药工业十二五发展规划将发布 预计年均增长 20%

日前，工信部有关领导在第二十届中国医药企业营销高峰论坛上透露，《医药工业“十二五”发展规划》即将印发。据悉，《规划》将提出力争总产值年均增长 20%、工业增加值年均增长 16%的总体要求，“十二五”期间医药工业面临的发展任务也会在《规划》中具体提出。

作为国家战略新兴产业，医药工业既承担着 13 亿人的健康需求，又肩负着我国产业经济转型的重要任务。“十一五”期间，我国医药产业的发展基础得到全面夯实，生产与管理水平整体上得到显著提升，尤其在医药外贸领域更是表现出迅猛的发展势头，化学原料药、医用敷料和耗材的出口量跃居世界第一，在百姓生活和国民经济建设中，医药产业所发挥的重要作用日益显现，这些都为“十二五”期间产业向更高水平发展打下了良好基础。（证券日报）

环保部原则通过核安全“十二五”规划

环保部常务会议近日讨论并原则通过《核安全与放射性污染防治“十二五”规划及 2020 年远景目标（送审稿）》。《核安全规划》将在进一步修改后报请国务院审批。

《核安全规划》提出了核安全与放射性污染防治“十二五”规划及 2020 年远景目标的指导思想和总体目标，强调要以加强监管，进一步提高核设施与核技术利用安全水平，明显降低辐射环境安全风险，保障核安全、环境安全和公众健康，推动核能与核技术利用事业安全、健康、可持续发展。《核安全规划》在核电、研究堆、燃料循环、核技术利用、核安全设备、铀矿冶、早期核设施退役治理，以及科技进步、应急、监管能力建设等方面，提出了具体任务和保障措施。（中国证券报）

煤化工“十二五”规划年内难产 行业准入门槛将提高

据中国石化联合会内部人士透露，预计年内出台的煤化工“十二五”规划或将推迟到明年年初。目前，国家针对各省具体如何发展煤化工的规划已经分别下发到主要产煤大省，并且把煤制天然气、煤变油等项目重点放在了内蒙古。

中国石化联合会副会长周竹叶也于近日表示，国家将分别从产能、能源利用率、环境容量和安全等角度提高煤化工领域的准入门槛。

厦门大学中国能源经济研究中心主任林伯强指出，国家对于煤化工发展的基调目前主要是定在支持的同时加以限制，小规模发展可以，但大规模发展不支持。（证券日报）

东吴动态

东吴基金携手苏州农行举办投资者教育活动

2011 年 12 月 12 日 东吴基金

2011 年 12 月 8 日下午，东吴基金在苏州李公堤举办投资者交流活动，来自苏州地区的东吴基金核心持有人以及农业银行的基金业务领导共计 20 余人参与了本次活动。活动先是组织大家参观了中国基金博物馆，在博物馆工作人员的认真讲解下，投资者接触了各种不同类型基金的发展历程，了解了美国基金行业及领军人物的历史情况，观摩了中国早期证券市场的票据凭证等。在随后的交流会议中，东吴基金首席策略分析师陈宪为大家详尽地分析了今年以来的市场行情，并对未来作了展望，投资者纷纷表示收益匪浅。

理财花絮

你有基金净值“恐高症”吗

时值年末，在为自己明年的投资做规划时，基金往往是许多投资者的首选。但对于刚刚打算开始投资理财的人来说，面对净值相差很多的众多基金，到底买哪只就成了大难题。尽管已经做了多年的投资者教育工作，但基金净值“恐高症”仍普遍存在。

有净值恐高症的投资者常常认为：高净值基金成本高不划算，低净值的基金下跌空间小，高净值的基金经理特别“抠门”不分红等等。其实，这些都是对于高净值基金的误解。

首先，在相同的增长率下，高净值和低净值所带来的收益是一样的。假设 15000 元申购净值为 1 元的 A 基金和 3 元的 B 基金，则分别获得 15000 份和 5000 份，同时上涨 1%，则 A 基金净值为 1.1 元，B 基金为 3.3 元，收益均为 1500 元。有投资者认为净值高的基金不划算，是把购买其它商品的价格概念错误地移植到购买基金上面；其次，基金净值的高低同上涨下跌空间没有直接相关性，而是与基金投资组合的表现相关，只要基金背后的投资团队操作得当，那些高净值的基金反而可能会表现更好，否则累计净值也不会如此高。最后，投资者认为基金不分红就是铁公鸡一毛不拔，是将基金分红同股票分红的概念混为一谈。基金分红实质上是把投资收益的一部分提前以现金的形式派发给持有人，但相应的净值也会调整。

投资者需要理性看待高净值基金并对低净值基金保持警惕，但这里的低净值指的是累计净值较低的基金。目前有许多偏股型基金的净值虽然在 1 元以下，但其累计净值却很高，最新净值低是由于历史上的拆分或分红造成的，并不能被称作低净值基金。通过分红来调整基金净值是基金投资团队根据不同的市场环境所做出的投资判断和投资组合操作的需要。例如，市场进入调整阶段，通过分红就可以借此调整仓位来规避一些风险。对于拥有长期良好业绩并且投研团队稳定的基金，经过分红净值调低，此时投资者进行申购并选择分红转份额才是上佳之选。而对于那些确由投资不当亏损严重造成的低净值，还是谨慎为妙。

热点聚焦

A 股今年熊冠全球

昨日，上证综指毫不留情地跌破了 2300 点。业内人士认为，由于市场对政策微调已有预期，因此中央经济工作会议的“定调”可能难以掀起像样的“跨年行情”。A 股今年全球表现最差的帽子恐难摘去

一路暴跌逾 20%

截至 12 月 12 日收盘，上证综指跌破 2300 点重要关口，收报 2291.54 点，跌 23.73 点，跌幅 1.02%，成交 365 亿元；深证成指报 9376.28 点，跌 103.99 点，跌幅 1.10%，成交 339 亿元。板块方面，地产板块弱势调整，跌幅居各板块之首，水泥板块低开低走，跌幅居前。服装、传媒板块表现低迷。

距离年底越来越近，但 A 股今年的表现却离全球股市的平均水平相去甚远。统计显示，A 股从今年 3067 点直至昨日下破 2300 点，一路暴跌超过 20%。而对比全球其他主要市场，尽管欧元区债务危机恶化，日本发生地震与核事故，但全球股市平均只下跌了 5.5%。

事实上，A 股“熊冠全球”的帽子已经戴了不止一次了。2007 年下半年开始，A 股每年的表现都不尽如人意。其中，从 2007 年 10 月份到 2008 年 10 月底的一年多时间里，上证综指跌幅一度接近 70%，持续领跌全球股指。

业内人士认为，导致 A 股表现不如海外市场的主要问题，一是经济转型未见，二是扩容难停。这两大股市核心问题不解决，投资者“难赚钱”的感受就不会消除，A 股也难以形成像样的行情。

跨年行情或无望

谁来拯救“跌跌不休”的 A 股？市场不约而同地将目光投向 2011 年中央经济工作会议。

事实上，12 月 9 日召开的中共中央政治局会议，已经为中央经济工作会议的定调指明了方向。会议指出，明年实施积极的财政政策和稳健的货币政策，继续处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期三者关系。

东北证券分析师沈正阳指出，从 12 月 9 日的中央政治局会议来看，积极的财政政策和稳健的货币政策、保持宏观经济政策的连续性和稳定性依然是主基调，但预计预调微调以及保持经济平稳较快发展将被突出。沈正阳认为，“在短期资金弱平衡而经济数据弱于预期已经兑现的情况下，政策改善的预期有望获得加强。从 2007 年—2010 年连续 4 年中央经济工作会议期间均获得正收益看，历年年末对政策的期待是较为重要的变量。”

对于政策的微调，也有市场人士不以为然。中投证券分析师徐晓宇指出，目前影响市场走势的最关键因素还是扩容，受诸多股票尚未完全解禁流通的影响，即便当前停发新股，市场仍将面临巨大的扩容压力。

上海一位券商研究员称：“中央经济工作会议如果仅仅透露的是微调信息，没有其他超预期的利好传递，那么市场的萎靡不振可能会持续到明年。股民要享受跨年行情的可能性不大。”

地产仍是雷区

然而，在资金面紧张的年末，股市也并非一无是处。业内人士认为，一些不受持有期约束的资金可能相对积极地进行逢低布局。而布局的关键则也要看中央经济工作会议所透露出的信息。

华泰证券研究员郭春燕认为，从解决物价的角度来看，管理通胀预期是未来的重心，虽然当前的通胀下行态势基本确立，但我们仍需警惕未来由于输入型通胀及货币定向宽松预期所带来的通胀反弹，而食品价格上涨是主导 CPI 上行的主要动力，所以中央政治局会议也提出要进一步加大“三农”投入，促进农业稳产增产，切实降低流通成本。郭春燕认为，明年“一号文件”可能聚焦农业科技的市场预期来看，因此建议投资者可适当关注相关农业子板块。

而市场板块的“雷区”可能仍然是房地产板块。郭春燕指出，中央多次声明坚持房产调控政策不动摇，促进房价合理回归，这既体现了中央调控的决心，也意味着目前的房产调控还没有达到预期的效果，因此，未来地产板块的表现仍将受制于政策调控的制约，并将在中央、地方及企业的三方博弈中扰动政策预期。（国际金融报）

机构观点

申银万国：地量复地量 耐心再耐心

地量复地量。1) 目前市场最缺的是信心。上周沪深指数创下新低，上证指数一周波动区间仅 61 点，成交量较前周萎缩 1/3，上周五全天量能不足 800 亿，显示目前尽管抛压不重，但买盘也不济，市场参与度极低，而扩容仍在继续，难免呈现弱勢格局。交投清淡的背后是投资者信心严重不足，其一是对经济，周五经济数据喜忧参半，市场反映平淡，我们在一季度就反复提示经济预期下行风险，但市场悲观程度超出我们预期；其二是对市场建设，创业板退市、双融扩大和转融通、监管趋严、国际版传闻、大盘股 IPO 等等，不少创新产品和制度完善长期有利市场，但新事物需要有认识过程，但信心不足时新事物往往加重了预期的不稳。2) 本周市场最关心的应该是中央经济工作会议，尽管政治局会议对明年政策已基本定调，也未超出预期，不过在完全明朗之前，市场谨慎观望可能依旧较浓。3) 受多条中短期均线压制，短期趋势仍然较弱，继续关注两点：一是银行等权重股估值修复能否继续；二是量能可否持续放大。

耐心再耐心。我们仍然认为，从趋势看，经济下行已得共识，波段性机会来自流动性阶段性改善推动的估值修复，尽管需要累积效应且短期波动难免。底部区域不必过分悲观。1) 稳定局势和刺激经济再度成为各主要国家首要议题，全球政策环境趋向宽松。2) 我们之前提到“全面紧缩的终止和定向宽松，再加上货币创造体系的自我修复，其累积效应已经带来流动性改善，当然政策环境进一步宽松是大势所趋”，存准下调并非仅仅为应对短期流动性紧张，正如申万宏观判断“意义不仅仅是 0.5 个百分点准备金率的下调，而是在结构微调之后货币政策总体放松的信号，印证了宏观调控的重点已经开始从通货膨胀转向稳定经济增长”，存准率下调不涉及货币政策名义基调的改变，但这已经不是定向宽松，其对宏观流动性的意义重大，值得重视。3) 其他领域（如高利贷）风险的爆发使得低估值的股市的相对收益风险比上升，如果实体经济投资不振、房价下行、理财产品受限、物价上涨对货币的消耗减弱，股市流动性基础较前期明显改善。4)

长期担忧仍在经济转型风险，中短期三点担忧：首先，市场可能对政策预期过高；第二，如果并非全面大幅宽松：从资源配置角度，政策倾向于引导资金流向符合结构调整方向的实体经济领域，股市流动性短期无忧，但有风险；第三，我们最不希望见到的是重回“保增长”的老路，政府应该出手的方向是体制改革和结构调整，比如减税和非公 36 条的落实，否则又将延缓转型进程，延长市场“长痛”期。

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。