

今日关注

- 中央政治局：根据形势变化适时适度预调微调

财经要闻

- 59 个部委透明度及格率仅一成 部分指标还有退步
- 最高法明确维护合法民间借贷 吴英案折射制度纠结
- 药物研究专家：人工熊胆批量生产仅剩最后审批
- 媒体揭煤电行业潜规则 三方利益均分催生掺假煤

东吴动态

- 东吴基金任壮：前瞻布局 风格鲜明

理财花絮

- 那些年我们一起买过的基金

热点聚焦

- “松货币”，更要“松市场”

机构观点

- 国泰君安：市场具备底部抬高式震荡

旗下基金净值表

2012-02-20

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.0896	1.6696	0.01%
东吴轮动	0.8224	0.9024	-0.04%
东吴新经济	0.9940	0.9940	-0.10%
东吴新创业	0.8630	0.9230	0.12%
东吴新产业	0.9900	0.9900	0.10%
东吴嘉禾	0.7036	2.4236	-0.04%
东吴策略	0.8628	0.9328	0.62%
东吴中证新兴	0.7130	0.7130	0.14%
东吴优信 A	0.9550	0.9670	0.10%
东吴优信 C	0.9454	0.9574	0.10%
东吴增利 A	1.0260	1.0260	--
东吴增利 C	1.0240	1.0240	--

注：东吴增利 A、C 处于封闭期，上表为 2012-02-17 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.9669	4.19%
东吴货币 B	1.0359	4.44%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证指数	2363.60	0.27%
深证成指	9616.65	0.01%
沪深 300	2540.71	0.14%
香港恒生指数	21413.02	-0.37%
道琼斯指数	12949.87	0.35%
标普 500 指数	1361.23	0.23%
纳斯达克指数	2951.78	0.27%

今日关注

中央政治局：根据形势变化适时适度预调微调

新华社北京 2 月 20 日电中共中央政治局 2 月 20 日召开会议，讨论国务院拟提请第十一届全国人民代表大会第五次会议审议的《政府工作报告》稿。中共中央总书记胡锦涛主持会议。

会议指出，过去的一年，面对复杂多变的国际政治经济环境和艰巨繁重的国内改革发展任务，全国各族人民在中国共产党领导下，同心同德，团结奋进，改革开放和社会主义现代化建设取得新的重大成就。我国经济继续朝着宏观调控预期方向发展，抗风险能力不断增强，呈现增长较快、价格趋稳、效益较好、民生改善的良好态势。我们巩固和扩大了应对国际金融危机冲击成果，实现了“十二五”时期良好开局。这些成绩来之不易，显示了中国特色社会主义的优越性和生命力，增强了中华民族的自豪感和凝聚力，这是以胡锦涛同志为总书记的党中央科学决策、正确领导的结果，是全党全军全国各族人民齐心协力、顽强拼搏的结果。国务院和地方各级政府认真履行职责，做了大量卓有成效的工作。

会议强调，今年是“十二五”时期承前启后的重要一年。各级党委和政府要高举中国特色社会主义伟大旗帜，以邓小平理论和“三个代表”重要思想为指导，深入贯彻落实科学发展观，坚持稳中求进，加强和改善宏观调控，继续处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期的关系，加快推进经济发展方式转变和经济结构调整，着力扩大国内需求特别是消费需求，着力加强自主创新和节能减排，着力深化改革开放，着力保障和改善民生，全面推进社会主义经济建设、政治建设、文化建设、社会建设以及生态文明建设，努力实现经济平稳较快发展和物价总水平基本稳定，保持社会和谐稳定，以经济社会发展的优异成绩迎接党的十八大胜利召开。

会议指出，今年要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，进一步提高政策的针对性、灵活性、前瞻性，坚持突出主题、贯穿主线、统筹兼顾、协调推进，把稳增长、控物价、调结构、惠民生、抓改革、促和谐更好结合起来。全党全国要在以胡锦涛同志为总书记的党中央领导下，同心同德，开拓创新，扎实工作，奋力开创社会主义现代化建设新局面。

财经要闻

59 个部委透明度及格率仅一成 部分指标还有退步

“总体上来讲，配合国家的经济、政治、社会的平稳发展，法治也将呈现出一种积极稳妥的推进态势。”中国社会科学院学部委员、法学研究所所长李林，在 2 月 20 日的中国法治发展与展望研讨会上给出说法。

根据他的看法，2 年多来，政府透明度整体逐步提高，政府运用新媒体加强与社会和公众的互动与沟通，在 2011 年有新的发展和进步，特别是微博的运用，使中国的政务公开和政府与公众的互动、沟通呈现出新的特点。（21 世纪经济报道）

最高法明确维护合法民间借贷 吴英案折射制度纠结

2月19日，最高人民法院（下称“最高法”）下发《关于当前形势下加强民事审判切实保障民生若干问题的通知》（下称《通知》），其中明确上述要求。

这是一个微妙的时点。

2月14日，最高法表示将依法审慎处理好“吴英案”。

华东政法大学国际金融法学院院长罗培新教授告诉《第一财经日报》记者，《通知》释放了一个信号，就是对于民间金融的口子正在逐步放开。（第一财经日报）

药物研究专家：人工熊胆批量生产仅剩最后审批

我国人工熊胆研发项目负责人之一的沈阳华星药物研究所副所长姜琦，日前向《经济参考报》记者介绍，经过25年的研发，人工熊胆项目的全部研发材料已上报国家药品审评中心，已完成批量生产前的全部工作。一旦通过国家审批，人工熊胆将正式批产进入市场。（经济参考报）

媒体揭煤电行业潜规则 三方利益均分催生掺假煤

每个行业潜规则的出现都和经济利益有着千丝万缕的关联，对于煤炭行业来说，以煤炭中间商即煤贩子为纽带建立起来的三方利益链，则是这个行业的潜规则。

在这层“规则”的保护下，一文不值的煤矸石被掺入煤炭中顺利进入电企，而掺假的利润率高达700多倍，间接助推了煤价的上涨。同时，企业的采购职位成了肥缺，巨大利益的驱使下，上到企业领导下到部门科长都参与其中。（证券日报）

东吴动态

东吴基金任壮：前瞻布局 风格鲜明

2012年2月20日 中国证券报

对于任壮而言，2012年的开局无疑是灿烂的。

银河证券基金研究中心数据显示，截至2月17日，任壮执掌的东吴行业轮动基金今年以来净值已增长了12.51%，位居标准股票型基金榜首，远远高于标准股票型基金同期2.01%的平均水平，成为今年A股此轮反弹不折不扣的“急先锋”。

不过，在任壮眼里，这只是刚刚起步，对于2012年的收益，他有着更高的憧憬。他认为，在经历了2011年的过度下跌后，2012年A股将呈现震荡筑底回升的走势，而估值底、市场底和政策底的重叠有望催生一波中级反弹行情。任壮向中国证券报记者强调，他将继续保持“独立研究、长线持股、集中配置”的

鲜明投资风格，本着“在长跑中为客户赚钱”的宗旨，坚持以把握中长期投资趋势作为首要目标，不注重基金的短期业绩排名，也不偏好短期波段操作。因此，虽然东吴行业轮动的重仓股已有较大涨幅，但基于他对行业的判断，目前仍会坚定持有该类个股，直至达到自己的预期。

看好资源品种 着力“掘金”龙年

中国证券报：我们注意到，截至去年四季度末，东吴行业轮动基金无论是行业集中度还是持股集中度都比较高，尤其是煤炭等成为你持仓最重的行业，请问，这样配置的逻辑是什么？

任壮：东吴行业轮动始终保持“仓位稳定，配置集中”的风格。截至2011年四季度末，东吴行业轮动的权益投资占基金资产比重达93.15%，而在行业配置上，主要是对采掘业、房地产、电子、金属、非金属、信息技术等行业进行重配，特别是采掘业集中了51.14%的占比，其中以煤炭为主。

东吴行业轮动坚持的是“能源+资源+金融”的投资方向，关注煤炭、有色、金融等“资源型品种”，尤其是煤炭板块。尽管业内传统观点仍将煤炭视为周期行业，但在我看来，随着行业整合重组的深入，投资拉动经济模式的推进，煤炭行业的周期性特征正日渐淡化，而资源股属性则日渐增强，加上近年来煤炭需求稳步提升，煤价稳定上涨，资产外延式扩张，在全球流动性过剩、经济逐渐复苏的双重推动下，煤炭股估值存在较大提升空间。

中国证券报：在1月份以来的反弹中，煤炭涨幅较大，你认为这些板块未来是否仍有上涨空间？

任壮：近期市场横盘整理，煤炭股也多数反复小幅震荡。这一方面是因为前期涨幅较大，需要震荡巩固，另一方面则是由于近期美元指数的反弹，导致煤炭走势出现反复。但我依然非常看好煤炭等资源性产业的价值。正是大手笔重配煤炭、稀土永磁等股票，使得东吴行业轮动在今年A股“发令枪”打响后一马当先，基金业绩大幅领先。

根据东吴行业轮动2011年四季报，至去年末，东吴行业轮动前十大重仓股中，前6名均为煤炭股，占总持股市值的39.85%。而今年以来截至2月17日，这6只煤炭股强势反弹，排名首位的阳泉煤业涨幅已达到26.22%，位居次席的盘江股份涨幅也达到22.37%。煤炭股的飙涨，令东吴行业轮动净值快速拉升，并牢牢守住标准股票型基金业绩冠军的位置。

尽管重仓股涨幅已颇为惊人，但任壮并没有改变自己的投资思路。他向中国证券报记者表示，自己当前的投资仍继续坚持如下主线：一、流动性驱动下的“资源型品种”，包括“能源+资源+金融”的煤炭、地产、金融等；二、拉动内需受益行业，其中包括平面传媒、移动互联网传媒等；三、未来存在业绩拐点的行业，如稀土永磁等。

任壮同时指出，投资者需要关注的是，煤炭的估值优势十分明显，目前煤炭行业2011年动态市盈率在14倍左右，低于行业历史均值的20倍。他强调，尽管今年受经济预期影响，许多行业产品价格下行，但是煤炭企业的产品销售价格依然有保障，不仅重点合同煤价格不受市场波动影响，2012年将允许合同煤价上涨5%，理论上对相关公司业绩提升较大，加上不少煤炭公司的资产注入预期比较大，这会从业绩增长、外延扩张两方面提高煤炭股的估值。总体来说，在目前经济环境下，煤炭上市公司的盈利能力确定，业绩有

保障。

坚持“拐点投资” 不受市场左右

中国证券报：你曾多次表示，超预期因素是影响 A 股走势的关键因素，2012 年你认为会出现哪些超预期现象？

任壮：我在研究市场趋势与行业投资机会时，喜欢独立研究和思考，不受市场左右。在寻找行业机会时，坚持“拐点投资”思路，期间坚守理念，保持良好心态，不受市场声音的干扰。判断 2012 年市场走势，我认为，决定市场趋势的不是目前的一致预期，而是未来可能出现的“超预期因素”。而 2012 年 A 股市场在三个方面存在超预期的可能：第一、未来政策力度可能超预期。如果经济下滑超预期，政策调控放松超预期的概率会高；第二、针对资本市场的政策可能会超预期，如近期呼声较高的市场改革措施等；第三、流动性宽松力度与资金流动方向可能会超预期。随着经济的下滑，中国降低存款准备金率等货币政策将出台，这会显著提高市场流动性。更重要的是，全球各国都进入流动性释放阶段。此外，随着其他投资渠道如房地产、民间借贷、信托等泡沫的破灭，逐利资金流入 A 股市场的概率也在增加，这也将使得 A 股市场的流动性大大增强。

梳理了种种潜在“超预期”的因素后，任壮对今年诞生一波中级反弹行情充满期盼。

“我们看到，去年 6 月和 10 月的两波反弹起点 2610 点和 2307 点，都没有形成真正的底部，所以，今年这一波反弹能否突破压力成为一轮中级行情，是大家非常关注的问题。我的观点是，今年宏观经济面依旧困难重重，但是在经济转型的驱动下，正逐渐接近底部。而年初，温总理‘要提振股市信心’的罕见喊话，以及证监会的一系列股市改革新举措等，则逐渐形成了估值底、市场底和政策底的重合。不仅如此，未来养老基金、住房公积金以及其他资金有可能入市，都将对市场形成利好政策预期。最重要的是，一旦 A 股市场形成赚钱效应，将逐步吸引房地产、民间借贷等各类资金回流，这将构成一轮中级行情的最大推动力。”任壮说。

不过，任壮也同时提醒投资者，由于通货膨胀、宏观经济等影响 A 股的重要因素今年仍然存在较多的不确定性，因此，今年 A 股市场的“震荡”特征依然会比较明显，这也就意味着，短线操作依然存在着较大风险，投资决策还是需要把握中长期趋势后方可明确。

坚持个人理念 为持有人赚钱

中国证券报：东吴行业轮动今年以来持续领跑，但我们关注到你并没有锁定收益的打算，请问为什么？

任壮：在我个人理念中，我把“在长跑中为客户赚钱”放在首位。基金行业目前面临巨大挑战，基金经理个人想法与工作价值取向往往不匹配。一般来说，公募基金追求相对收益与短期排名，而其客户、个人及机构都追求绝对收益，所以公募基金基金经理与客户最终诉求并不匹配。我觉得，只有为客户赚钱，实现客户中长期收益的最大化，才能最终得到客户认可与品牌定位，并能最终在激烈的行业竞争中胜出。因此，我不会为了排名需要而改变既定的投资策略，以持有人收益最大化为原则下，若不顾及自己对后市依旧看好的判断而提前锁定投资收益的行为，不符合我一贯的投资理念和风格，所以我会持有自己看好的

股票直至达到心理价位。

中国证券报：在业内，你以风格鲜明而著称，但也有人认为，这种风格鲜明就是高仓位和行业集中，你怎么看待这种说法？

任壮：这是一种误解。在这里，我要强调的是，我的风格鲜明不是指一直保持高仓位，或集中持有煤炭、有色。我的风格鲜明体现在，“看好后市保持高仓位，看好的行业或股票集中持有”，比如曾经看好消费股时也持有较多。当自己对市场判断明确后，就不会随意调整仓位和持股，因此，投资者对我执掌基金的预期十分明确，不用担心短期意外波动。但这并不意味着策略一成不变。一旦市场大趋势转变，我的仓位以及持股结构自然会跟随变动。只不过，需要指出的是，我的变动是一个中长期的变动，不是短期的随意变动。

任壮将自己的投资风格概括为十二个字：仓位稳定、持股集中、风格鲜明。这十二个字也同时贯穿在他的投资理念之中。

任壮认为，作为一个专业的基金投资者，最根本的是要为投资者赚钱而不是追求业绩排名。但为投资者赚钱主要体现在“市场趋势的判断即投资仓位的控制”和“价值发现即行业和个股的配置选择”上。若一个基金经理在仓位上只是市场平均仓位，而行业和个股则是标配，这和指数型基金的被动投资没什么区别，无法体现基金经理的专业价值。这不是他追求的风格。

“许多专业投资者以及一直持有本基金的持有人会发现，我所管理的东吴行业轮动基金仓位稳定，而且持股行业集中度很高。这种投资管理风格，让东吴行业轮动的业绩表现弹性较大。但这只是表面印象，从中长期看，通过仓位控制和集中持股策略，使本基金跑赢大盘约 15 个百分点。这是我始终秉持的风格，因为这样才能充分体现基金经理的个人理念与投资功力，也让投资者预期明确。”任壮说，“我在长期持股过程中，自己承受的心理压力较大，但坚守理念肯定要付出一定的代价，想要打造一只真正能为投资者赚钱的基金产品不容易。在投资风格上，以扎实的投资研究为基础，并对自己的投资研究结果持坚定信心，不受市场波动影响，让东吴轮动成为一只风格鲜明的基金产品。”

理财花絮

那些年我们一起买过的基金

2011 年这一年对“基民”来说有些不堪回首，除了货币市场基金之外，股票基金和债券基金都没有获得绝对回报。可是，当我们拿出历史数据却发现，那些把基金作为中长期投资工具的投资者，却在投资过程中获得了实实在在的回报。

我们做了一个统计。从 2007 年到 2011 年这五年时间内，主动偏股类基金 5 年累计平均净值增长率为 47.59%，年化收益率为 8.10%。其中 2008 年、2011 年的市场平均收益率为负，但 2007 年 117% 和 2009 年 64% 的平均收益率，使得长期持有的投资者依然赚到了不菲的收入。如果投资者 2007 年初买入一只业绩中等表现的偏股基金，到 2011 年底就能获得近五成的收益。

债券基金以较低风险、较低回报著称，但若将投资时间拉至 5 年，依然能获得远超过通货膨胀率的收益率。根据资讯，过去 5 年债券型基金的平均年化收益率为 6.03%，5 年累计净值增长率高达 33.98%。值得注意的是，除了 2011 年债券基金平均净值增长率为负以外，前四年的平均收益率均为正，2007-2010 年的平均收益率分别为 14.66%、7.42%、4.68%、7.27%，每一年都跑赢了当时的 CPI。

货币基金在 2011 年内获得了平均 3.51% 的较高收益率，过去 3 年和 5 年年化收益率分别为 2.25% 和 2.7%，也跑赢了银行 7 天通知存款的收益率。

若我们将时间拉得更长些，过去十年中国股市上证指数从 2100 多点又回到 2100 多点，但封闭式基金十年净值和价格涨幅分别达到 2 倍和 2.75 倍，首批 3 只开放式偏股基金也都取得不菲收益。我们拿出当年买入的基金，看到的是一份较为令人满意的答卷。

作为基金投资者，短期的亏损不应成为放弃的理由，好的投资产品应当坚定持有。48 年前，如果你用 8 美元买下了 1 股伯克希尔哈撒韦的股票并持有到现在，48 年后的今天，这曾经的 1 美元股票现价值超过 11 万美元。伯克希尔股票遥不可及，但我们同样能在基金投资中获得资产保值增值的机会。

热点聚焦

“松货币”，更要“松市场”

中国人民银行 2 月 18 日决定，从 2012 年 2 月 24 日起，下调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。此次下调后，中国大型金融机构存款准备金率为 20.5%，中小型金融机构存款准备金率为 17%。

这是今年以来中国央行首次下调存款准备金率。上次央行宣布下调准备金率是在 2011 年 11 月 30 日，当时是央行三年来首次下调准备金率。有分析认为，随着春节之后企业投资、信贷需求逐渐恢复正常，央行此次下调准备金率 0.5 个百分点，意在进一步释放银行体系流动性，缓解当前市场资金紧张压力。粗略估算，此次下调后，可一次性释放银行体系流动性约 4000 亿元人民币。

如何看待央行此次下调存款准备金率？这是央行今年一系列放松货币政策的开始吗？货币政策会放松到何种程度？这是当前国内市场迫切想知道的内容。

实际上，今年春节之前已有不少投资银行和经济学家预期存款准备金率会下调，因此央行此次下调存款准备金率基本符合市场预期。这是自去年 11 月底调降存准率以来央行放松货币政策的又一举动，也是国务院所说宏观调控要保持“预调微调”的具体体现。从国内当前形势看，经济中的诸多不确定正在强化：一是国内实体经济领域出现持续的不景气，大量中小制造企业面临订单减少、成本增加、融资困难等问题。在珠三角、长三角等传统出口加工业密集的地区，有一批中小企业已难以维持。二是在持续调控下，国内以房地产为核心的相关产业链的流动性已日趋紧张。三是国内不少地方在巨大的地方债务压力之下，一些地方的财政已处于危险之中。

与 2011 年不同，今年中国政府在宏观政策上的微妙之处是“搞平衡”——稳增长与抑通胀要平衡，稳外需与促内需也要平衡，以实现中央提出的“稳增长、调结构、促平衡”。不过，从央行在 3 个月内两度下调存款准备金率来看，可以认为，中国经济中逐渐增多的负面信号，使得中央的政策开始向“保增长”方面倾斜。如果国内外经济形势维持现在的态势，这种政策重心的倾斜恐怕会成为今年的政策执行基调。

不过，如何松货币？这里的政策尺度仍然十分微妙。我们注意到，央行日前将今年广义货币供应（M2）的增长目标订为 14%，较去年目标要低 2 个百分点，这反映出央行暂时无意对货币政策取向进行大调整。在我们看来，就目前形势来说，下调存款准备金率应该是当前力度最大的政策，货币政策远不能放松到下调利率的地步。

此外，今年的通胀压力仍不能小视。国务院主要官员最近不断强调，今年“一定要控制住物价上涨”，就体现了决策层对通胀压力加大的担心。观察国际市场大宗商品的价格走势、国内资源产品的价格走势，以及国内多种成本近乎刚性的上涨，经济增速放缓、物价上涨的局面，今年有很大可能出现。从今年 1 月的通胀数据来看，今年的通胀压力仍然不容乐观，因此中央现在放松货币政策仍需要谨慎。

然而，要稳住增长、改变市场预期，仅靠央行“松货币”是远远不够的。根据安邦研究团队的跟踪研究和调研，现在国内很多企业感觉经营上很紧，除了货币和融资因素外，最重要的原因就是市场上没有机

会、垄断太严重，有时候即使政府在政策文件上放开了市场，企业想进入市场竞争也进不去。

若想影响中国国内的市场预期，松货币当然是便捷的政策信号。但对于政策相关部门而言，在松货币的同时，千万不要忘了，更重要的是“松市场”和“促改革”！

机构观点

国泰君安：市场具备底部抬高式震荡

由于缺乏信贷扩张支撑，在等待 2 月数据的过程中，指数在大概率事件上会呈现一定的区间波动，何况不消停的欧元区在 3 月份也会迎来国债的进一步大规模拍卖，这也使得这次存准下调对于市场的意义要远远大于此前的“伪利好”意义，存准的调整使得市场将具备足够的韧性以等待信贷的环比好转和经济从去年四季度以来调整好于预期的动力释放，在目前 2350 点左右的位置我们仍然坚持市场具备底部抬高式震荡并在 3 月底之后进一步拓展空间的趋势。

在等待经济数据和观察信贷市场放松力度的 2、3 月份，我们上周周报《趋势的力量》中已经给予了调整偏乐观的态度，存款准备金本轮周期调整中的第二次下调、并且是伴随着去年四季度 GDP 好于预期的背景，将进一步明确市场短期的调整从本质上是底部抬升式的，我们建议在随后的市场震荡调整中进一步配置低估值、业绩增长稳定的大金融和地产，化工内部分细分供给端收缩子行业值得关注，医药以及新兴产业将是中期持续热点。

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。