

今日关注

- 城镇化不能演变成“造城运动”

财经要闻

- 放量反弹 沪综指收复 2000 点
- 地方养老金委托投资方案明年仍存变数
- 第十三届金融 IT 创新高峰论坛在深举办
- “智慧城市” 5000 亿投资蓄势待发 助力城镇化建设

东吴动态

- 东吴优信业绩居前

理财花絮

- 如何获取基金投资的阿尔法收益

热点聚焦

- 增持加回购输送股市正能量

机构观点

- 国都证券：放量长阳，阶段性反弹启动

旗下基金净值表

2012-12-05

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.0370	1.6170	2.57%
东吴轮动	0.6146	0.6946	4.59%
东吴新经济	0.8580	0.8580	3.13%
东吴新创业	0.7880	0.8480	3.01%
东吴新产业	0.8060	0.8060	3.87%
东吴嘉禾	0.6439	2.3639	2.76%
东吴策略	0.7542	0.8242	2.47%
东吴保本	1.0080	1.0080	0.00%
东吴 100	0.7920	0.7920	3.53%
东吴中证新兴	0.5820	0.5820	3.37%
东吴优信A	1.0289	1.0409	0.00%
东吴优信C	1.0160	1.0280	0.00%
东吴增利 A	1.0180	1.0580	0.00%
东吴增利 C	1.0120	1.0520	0.10%
基金名称	每万份收益	7 日年化收益	
东吴货币A	0.6161	2.04%	
东吴货币B	0.6876	2.29%	

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证指数	2031.91	2.87%
深证成指	8091.68	3.72%
沪深 300	2207.88	3.58%
香港恒生指数	22270.91	2.16%
道琼斯指数	13034.49	0.64%
标普 500 指数	1409.28	0.16%
纳斯达克指数	2973.70	-0.77%

今日关注

城镇化不能演变成“造城运动”

日前召开的中共中央政治局会议提出，积极稳妥推进城镇化，增强城镇综合承载能力，提高土地节约集约利用水平，有序推进农业转移人口市民化，并强调加强房地产市场调控。此间观察家认为，如果一些地区把城镇化当成推涨地价、房价的契机，大举圈地扩建，竞相“造城”，这将是变形走样的“城镇化”。1995年以来中国城镇化经历了历史上最快的发展阶段，1998年前后中国房价也开始进入快速上涨期。城镇化及其引起的住房资源再分配和土地稀缺预期是房价上涨的大背景。

但过去十几年中国城镇化最突出的问题是土地城镇化远快于人口城镇化。2000年至2010年，城市建设用地扩张了83%，但同期包括农民工在内的城镇人口仅增长45%。参照国际标准，为了保证城市开发效率和资源环境保护效果，土地城镇化与人口城镇化速度应该基本相当，以用地增长弹性系数衡量，大约在1到1.12之间，而中国达到1.85的水平。

与之相应，城市建成区人口密度30年来持续下降。工业园区、开发区的土地产出率也较低。这样悬殊的差距违背人多地少的国情，集中反映出前十年城镇化进程中耕地资源浪费、房地产过度开发、土地利用效率低，城市化建设中存在较为明显的泡沫。脱离实体和产业单纯追求城市面积扩张，不仅为技术、资金、人力流动设置了高门槛，最终将带来地产泡沫破裂。这种模式必然难以延续。

首先，要素自由流动面临挑战。据有关部门对2000年到2009年全国31省（市、区）城镇化与房价的数据分析，虽然城镇化对房价有正向作用，但其影响程度存在地区差异，与各地城镇化水平和经济发展水平的协调程度有关。此外，二者存在双向影响，当城市地租和房价不断上涨，脱离经济发展水平之后，对城镇化有明显的反向抑制作用。虚高的房价对潜在进入人口形成壁垒、对企业利润形成挤出、对资本聚集速度形成掣肘，增加城镇化成本，甚至形成人口和资本流出的逆城镇化。过高的房价也严重影响了“原住民”的正常生活，对城镇化率提高形成反作用。

其次，地产泡沫或加速破裂。在过去十几年中，脱离实体经济和产业发展单纯追求土地城镇化，最终带来房价暴涨暴跌。2007年之后，地产泡沫加速膨胀，目前三四线城市泡沫化已较严重。有关研究机构今年10月公布的“城市房地产市场风险排行榜”上，排名前50位的城市全部是三四线城市。按照近4年地产平均销量，消化完4年的土地成交面积，有的城市甚至需要50多年。然而，中国未来城镇化的重心恰恰在于中西部地区、三四线城市。在城镇化完成70%-80%目标前，地产泡沫始终是最大的潜在威胁。

这在日本、美国一些地区都不乏前车之鉴。

因此，城镇化绝对不能演变成新一轮的“地产狂欢”。在推进城镇化的过程中，必须始终坚持完善地产调控，挤出目前的地产泡沫，对高房价继续予以纠偏。未来调控需重点从土地市场入手。一是把土地产出率、公用设施建设投资、土地出让金补偿农民比例等指标加入对地方的考核中；二是各地重大建设规划须充分征询民意，更重要的是把项目推向市场，以市场为主导而不是政府为主导来解决资金配套问题；三是

继续改革土地出让制度，推行高价地跟踪和信息披露制度。

财经要闻

放量反弹 沪综指收复 2000 点

5 日沪深两市放量上涨，成交量较前一交易日增近一倍。其中，沪综指大涨 56.76 点，涨幅为 2.87%，一举收复 2000 点，收报 2031.91 点。

沪深两市双双低开，随后震荡走高。沪综指盘中最低下探至 1970.20 点，最高上探至 2040.60 点；深成指收报 8091.68 点，上涨 3.72%，盘中最低下探至 7782.68 点，最高上探至 8150.40 点。此外，中小板综指收报 4276.55 点，上涨 3.77%；创业板指数收报 624.82 点，上涨 4.00%。从量能来看，沪深两市呈现典型的底部放量特征，沪市成交金额达 854.8 亿元，深市成交金额达 651.4 亿元。（中证网）

地方养老金委托投资方案明年仍存变数

中国人民银行调查统计司司长盛松成撰文指出，实现党的十八大报告提出的 GDP 和城乡居民人均收入翻一番的目标切实可行且实事求是。实现城乡居民人均收入翻一番的目标有望提前一至两年实现。

文章称，由于 2011 年 GDP 增长 9.3%，2012-2020 年 GDP 仅需年均实际增长 6.94% 即可实现翻一番目标。2012 年前三季度，GDP 累计实际增长 7.7%。如果 2012 年全年 GDP 增速为 7.7%，则 2013-2020 年 GDP 仅需年均实际增长 6.85%。十八大报告提出的实现 GDP 翻一番目标切实可行。（证券日报）

第十三届金融 IT 创新高峰论坛在深举办

由证券时报社主办、新财富杂志社以及中国国际广播电台联合主办的“科技引领未来”第十三届金融 IT 创新高峰论坛暨优秀财经网站评选颁奖典礼在深圳举办。

深圳市政府金融办主任肖亚非在致辞中首先对论坛的举办表示了热烈祝贺。他表示，金融是现代经济核心，科技创新和金融创新的结合既是科技成果成功化的重要引擎，也是我国抢占新一轮产业升级的关键所在。当前，在金融加 IT 的业态下，移动结算、移动支付、大数据管理等技术的日新月异，使得金融业发展突破了物理空间限制，使得金融交易在任何时间、任何地点都成为可能，并且对整个金融体系产生了一个颠覆性作用。（证券时报）

“智慧城市” 5000 亿投资蓄势待发 助力城镇化建设

住房和城乡建设部 12 月 5 日正式发布了“关于开展国家智慧城市试点工作的通知”，并印发了《国家智慧城市试点暂行管理办法》和《国家智慧城市（区、镇）试点指标体系（试行）》两个文件，即日开始试点城市申报。办法指出，建设智慧城市是贯彻党中央、国务院关于创新驱动发展、推动新型城镇化、全面建成小康社会的重要举措。业内估算，“十二五”期间用于建设智慧城市的投资总规模将可能高达 5000 亿元，各地智慧城市建设将带来 2 万亿元的产业机会。（中国证券报）

东吴动态

东吴优信业绩居前

今年以来，“股债跷跷板”效应尽现，根据银河数据，截止 11 月 28 日，纳入统计的一级债券今年以来平均净值增长率为 6.29%，二级债券平均增长率为 4.94%。东吴优信稳健债券 A 类今年以来实现净值增长率为 7.43%，位居所有同类型基金前列。尤其是 7 月份以来，东吴优信表现稳健，净值增长率更是靠前。

伴随着业绩的持续走强，债券类基金的规模也不断扩大，东吴优信近半年一直受到投资者的热捧。东吴基金固定收益部总经理兼优信基金经理丁蕙指出经历三季度债市短暂“变脸”，目前收益率曲线扁平，短期信用债信用利差已明显高于历史均值，债券整体收益率水平重回历史均值上方。不过临近年末，各机构买盘需求减退，同时面临年底资金压力，现阶段还是应保持中性。未来综合宏观层面和资金面状况，债券的投资机会仍然较好。东吴优信将采用“信用债+杠杆”操作策略，同时对低等级债的建仓应自下而上的筛选。因为银行存款的边际成本在不断往上走，再加上 7 天回购利率价格的刚性水平，4 季度收益率下降空间有限。在供求关系上，由于国家大力推动直接融资，因此债券市场，特别是信用债市场供给较以往出现明显增加。因此，从当前时点来讲，市场在未来半年内有望取得较好的持有收益。

从历史数据上看，四季度通常是债市较好的布局期，次年一季度则是较好的收益期。

理财花絮

如何获取基金投资的阿尔法收益

金融市场风险常常可分为系统性风险和非系统性风险。系统性风险也可称为市场风险，由于整体市场的行为，导致所有参与市场的投资人均要面对的风险；非系统风险是单个金融资产特有的风险，是该金融资产区别于其它资产，获取超额收益或者面临较大损失的所在，由单个金融资产独有的属性决定的。

股票市场的系统性风险和非系统性风险可由资本资产定价模型描述，模型中的贝塔反映系统性风险，阿尔法反映非系统性风险。贝塔反映的是股票资产的收益对市场波动的敏感程度，或者称为弹性。阿尔法反映的是股票的超额收益水平，阿尔法为正时为正向超越，阿尔法为负时，为反向超越。

股票型基金作为股票的投资组合，也存在系统性风险和非系统性风险。贝塔描述系统性风险，反映基金对市场波动的敏感程度，而阿尔法反映基金获取超额收益的能力。对贝塔的选择主要基于不同的市场行情，在市場上涨的行情中，投资人通过持有贝塔值较高的基金可以获得较高的市場上涨带来的收益；在市場行情不明朗时，持有贝塔值较低的基金则可以起到很好的防御效果。而对于基金多头的投资人而言，不论市場好坏，阿尔法都是越大越好，投资人都希望获得正的超额收益。

对于股票基金的投资而言，在市场行情下跌的情况下，具有再高超的基金选择能力的投资人都很难抵消市场下跌导致的损失，因此对于希望获得绝对收益的投资人而言，单边持有基金很难避免系统性的风险，而阿尔法对冲策略为投资人获取绝对收益提供了可能。

阿尔法策略的基本思想是对冲掉所有的系统性风险，保留超额收益。执行阿尔法策略的投资者唯一的任务就是选择具有较高阿尔法的基金，不用再担心市场的行为，此时的系统性风险已完全实现对冲。当然，对冲具有两面性，一方面，如果未来一段时间内整体市场行情下跌，投资人能够免受市场下跌的风险；另一方面，如果未来一段时间内整体市场行情上涨，投资人也不会获得市场上涨的收益。

下面简单介绍一下阿尔法对冲策略的方法。根据资本资产定价模型，基金的风险分为系统性风险和非系统性风险。阿尔法策略通过在持有基金的同时，做空一项风险资产，通常为股指期货，实现将组合的贝塔值降为 0，从而实现组合对市场整体形势的免疫。

比如，对于某一股票型基金 A，以沪深 300 代表市场指数，周收益率数据为样本，根据资本资产定价模型计算得到的贝塔值为 1.1，阿尔法值为 0.1%。假设投资人持有的基金 A 的当前净值规模为 100 元，为了应用阿尔法策略，消除系统性风险，则需要做空沪深 300 股指期货的头寸为 110 元($1.1 \times 100 = 110$)。这样构成的资产组合便实现了对市场整体走势的免疫。如果未来一周沪深 300 下跌 5%，根据资本资产定价模型，统计意义上，基金跌幅为 5.4% ($-5.5\% + 0.1\% = -5.4\%$)，其中 5.5% ($1.1 \times 5\% = 5.5\%$) 的下跌由市场下跌引起，0.1% 的上涨由阿尔法贡献，持有基金 A 上的损失为 5.4 元 ($100 \times 5.4\% = 5.4$)，相反在做空沪深 300 股指期货上的收益为 5.5 元 ($110 \times 5\% = 5.5$)，整体组合的收益为 0.1 元 ($-5.4 + 5.5 = 0.1$)。同理，如果未来一周沪深 300 上涨 5%，根据资本资产定价模型，统计意义上，基金涨幅为 5.6% ($5.5\% + 0.1\% = 5.6\%$)，其中 5.5% ($1.1 \times 5\% = 5.5\%$) 的上涨由市场上涨引起，0.1% 的上涨由阿尔法贡献，持有基金 A 上的收益为 5.6 元 ($100 \times 5.6\% = 5.6$)，相反在做空沪深 300 股指期货上的损失为 5.5 元 ($110 \times 5\% = 5.5$)，整体组合的收益为 0.1 元 ($5.6 - 5.5 = 0.1$)。

从上面的分析可知，阿尔法策略盈利的关键在于挑选具有正的阿尔法的基金，投资组合对市场的整体行为免疫。与此同时，需要注意的是资本资产定价模型为统计意义上的模型，贝塔值和阿尔法值的稳定性是决定阿尔法策略是否有效的关键，只有在贝塔值和阿尔法值较为稳定的情况下，预期收益才会比较确定。

热点聚焦

增持加回购输送股市正能量

昨日，沪指重返 2000 点，涨幅 2.87%，深成指涨幅 3.72%。继宝钢股份率先大举回购之后，用友软件、兴森科技两家公司昨日宣布回购股票，中国联通、南京医药、榕基软件、电广传媒等 12 家上市公司也发布增持公告。这意味着上市公司真正掏出真金白银稳定股价，提振市场信心，同时也给市场注入了上涨的动力。

上市公司回购和主要股东的增持行为虽然是不同主体的市场行为，但这两个行为都能对市场产生积极的正面推动力。特别是在市场持续低迷之际，股东频频增持和上市公司的回购，传递出对上市公司当前估值的认可，表达了上市公司今后发展的信心。而央企的大手笔增持将直接导致大盘股的企稳，对于稳定市场情绪，重树市场信心，有着不可估量的积极促进作用。

对市场而言，股东增持有助于重塑市场的投资信心。上市公司主要股东增持可以起到恢复市场投资信心的作用，这种做法是积极的，也是有效的。从另外一个角度来解释就是产业资本的进一步进场，显示出目前 A 股市场低股价的吸引力。

主要股东的行为表明，他们对公司价值及发展前景很有信心，会对其他投资者恢复投资信心起到带动作用，这种积极的信号将迅速传递向市场，间接影响或改变市场投资者的普遍预期。这一趋势一旦形成，将有助于稳定投资者对整个 A 股市场的投资信心。

与大股东增持相比，上市公司回购流通股份更有利于增强投资者信心，同时有助于提高上市公司每股收益，也是对股东权益有效维护，是改善公司资本结构的较好途径。尤其是在投资者信心不足的情况下，上市公司回购股份，对市场信心的提振作用相当明显。

在境外资本市场，上市公司回购股份也是增进市值管理和维护投资者信心的重要手段之一。因此，拥有可观现金流的公司通过主动回购提高股东价值是常态，香港市场的回购更像“家常便饭”。

上市公司和股东拿出真金白银来维护股价对于低迷的股市来说确实是一道暖风，能够提振投资者信心，但同时，笔者也认为，上市公司如果想长久的让投资者有信心最关键的还是要提升自己的内功，加大投资者分红力度，用业绩来回报投资者，只有这样才能长久的获得投资者的心，实现上市公司和投资者的“双赢”格局。（证券日报）

机构观点

国都证券：放量长阳，阶段性反弹启动

周三沪深两市大幅反弹，双双收出长阳。沪市成交 854 亿，两市总成交 1506 亿，量能明显放大。资金面大幅净流入。个股普涨，券商、水泥、机械、房地产等权重板块领涨。

沪指 2000 点破位后，新华社、人民日报连续喊话：改革成 A 股唯一出路。市场逐渐提升对 IPO 等制度改革的良好预期。酿酒、医药等前期强势股补跌后，市场短线严重超卖，有技术性反弹要求。周三市场放量长阳，场外资金大规模进场，沪指重返 2000 点上方。

综合来看，阶段性反弹启动。密切关注量能变化，如果沪市成交维持在 800 亿以上，沪指有望挑战半年线。投资者可考虑适当加仓，重点关注受益新型城镇化政策的基建板块。

(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。