



贰零壹贰年叁月
第二期 总第十二期

【封面文章】

东吴基金王炯：

构建领先的可持续盈利体系

【基金经理访谈录】

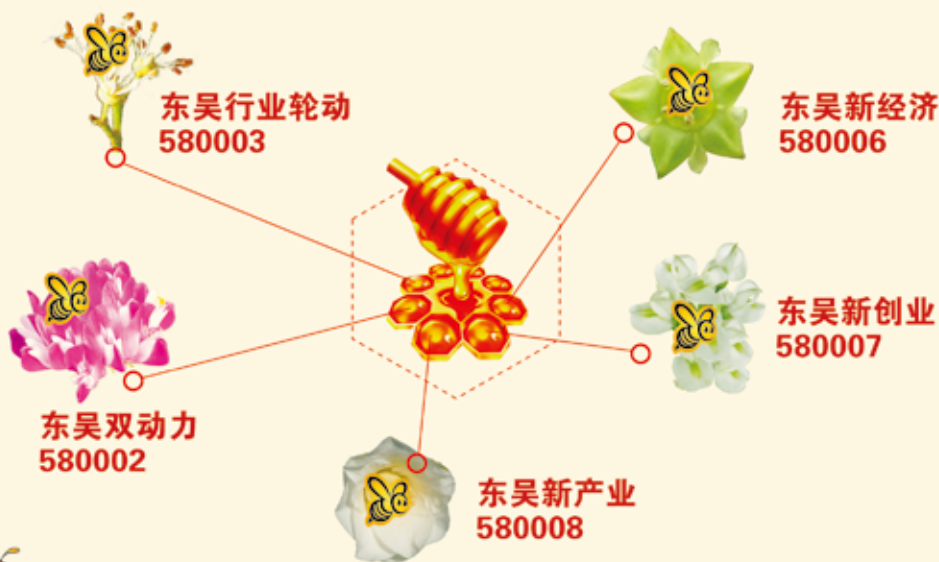
东吴行业轮动任壮：前瞻布局 风格鲜明

东吴嘉禾唐祝益：看好大众消费品





一枝独秀不是春 百花争艳春满园



前瞻进取型产品：

东吴行业轮动（580003）

仓位稳定，持股集中，风格鲜明。

在市场每一次风格转换中都能把握先机，在市场每次反弹时都能获得超额收益！

今年以来涨幅高达**16.18%**，排名普通股票基金**第1名**！



稳健增长型产品：

东吴新经济（580006）

紧跟经济转型步伐，坚持价值投资理念，加强成长个股挖掘。

今年以来涨幅达**8.03%**，排名普通股票基金**前50强**！过去两年同类排名**前10强**！

东风拂面春意暖

龙年股市龙抬头，今年前2月A股市场走出了一波持续的反弹行情，基金也随之大幅反弹。值得祝贺的是，东吴旗下基金在本轮行情中遥遥领先，不仅东吴轮动基金一举夺得股票型基金冠军，其余股票型基金如东吴新经济、东吴双动力、东吴新创业、东吴新产业等基金均实现6%以上的正收益，位列所有偏股型基金前1/4，东吴旗下基金五子登科。

其实今年本轮市场行情中，基金业绩分化差距很大，尽管股票型基金平均涨幅达6%，但仍有为数不少的基金收益为负数，与东吴轮动基金收益率相差达20%，为何会如此？双料冠军东吴轮动基金经理任壮在本期“布局前瞻 风格鲜明”专访中一语中的，公募基金追求相对收益与短期排名，而基金持有人追求绝对收益，所以基金经理与客户最终素求并不匹配。我们只有端正为客户赚钱实现中长期收益最大化，练就对短期排名宠辱不惊、如如不动的心态，才能在基金投资管理中游刃有余并最终获得客户认可。

也许一只基金产品业绩优秀，那是偶然，但旗下2/3的权益类产品都进入同类前列，则难以用“偶然”来解释。东吴基金总裁助理兼投资总监王炯女士的“如何构建具备稳定领先和可持续的盈利体系”一文，则为大家揭开了东吴基金如何实现旗下众多基金持仓完全不同而业绩均殊途同归的秘密，我们无法选择我们所生存的市场，但是我们能摸索并构筑一套适合在这个市场生存的投资体系，定能让大家对东吴基金投研能力有个深刻的认识。

在这春暖花开、万物复苏的季节，我们静下心来聆听资本市场，年初温总理“要提振股市信心”的罕见喊话、2月份证监会主席郭树清对蓝筹股已显罕见投资价值的讲话、央行下调存款准备金率、两会振兴经济的众多呼声和举措等等，中国股市复苏的脚步正在向我们走来，而一些先知先觉者已经开始行动了。

东风拂面春意暖，欲要耕作趁春早。我们始终本着为投资者赚钱的目标，在未来一段时间将开展“基金理财春播”行动，走入社区走近投资者身边，沟通客户理财需求并尝试将我们合适而优秀的理财产品呈现于投资者。尽管东风依旧有些寒峭，但我们不能待到秋天收获的季节再来向投资者传播耕种知识，我们的目标是成为您值得信赖与托付的专业资产管理公司。

本刊编辑部



卷首语

东风拂面春意暖

01 东吴之声

东吴旗下基金五子登科 东吴轮动勇夺双月冠军

东吴深证100指数增强型基金（LOF）发行成立

东吴基金专户资格获批

东吴基金举办“理财千家万户行”系列活动

东吴基金推出深证100指数竞猜活动

03 微言大义

建言当前改革

明辨历史之光

热议后市

05 封面文章

东吴基金王炯：如何构建具备稳定领先和可持续的盈利体系

08 基金经理访谈录

东吴行业轮动任壮：前瞻布局 风格鲜明

东吴嘉禾唐祝益：看好大众消费品



主 办：东吴基金管理有限公司
主 编：徐建平
编 委：胡玉杰 吴 威 郑木清 王 炯
黄忠平 徐 军 黎 瑛 宋毓莲
编 辑：庄期瑜 雷孟妮 黄 可 应尤佳
海 晓

13 投资者教育

投资应长期持有还是落袋为安？

15 悦读悦听

一次投资思维的洗澡

17 东吴评弹

缘起东吴 闲话评弹

19 品质生活

赏花闻香 寻找春天的脚步

21 你问我答

封二：精品基金推荐

封三：东吴货币基金海报

封底：东吴基金形象广告

地 址：上海浦东新区源深路279号 200135

联系电话：021-5050 9888

客服热线：400 821 0588

客服信箱：services@scfund.com.cn

网 址：www.scfund.com.cn

 官方微博：<http://weibo.com/scfund>

内部
刊物





东吴旗下基金五子登科 东吴轮动勇夺双月冠军

今年以来A股市场持续反弹，基金整体实现正收益。东吴旗下偏股型基金今年以来业绩整体表现出色。Wind数据显示截至2月底，东吴行业轮动基金以16.18%的业绩一举摘得所有偏股型基金冠军，旗下东吴新经济、东吴双动力、东吴新创业、东吴新产业等基金均实现6%以上的正收益，位列所有偏股型基金前1/4，旗下基金五子登科业绩整体优异引起市场关注。

据了解，东吴行业轮动之所以能在本轮行情中如此脱颖而出，关键在于重仓配置了资源类品种如煤炭、有色等，其善于把握市场趋势并精准捕捉煤炭等资源板块奠定其出色业绩。而东吴旗下东吴新经济、新产业则主要配置和捕捉新兴产业等成长性个股，并取得了良好的业绩。业内人士表示，东吴旗下基金操作风格不同，但殊途同归实现良好业绩，主要是其整体投研实力的表现。

东吴深证100指数增强型基金（LOF）发行成立

龙年伊始得益于前期政策放松，上证指数自1月9日创下新低后一路震荡反弹。据经验观察，每次市场筑底回升时，指数基金往往是抄底最佳品种。值此当前A股市场估值低于2005年及2008年两次大底时期，东吴深证100指数增强型基金（LOF）3月9日发行成立，募集份额3.85亿份。

东吴深证100指数增强型基金以深证100指数作为跟踪标的，该指数以配置均衡、成长性好、表现优异为特色，由深证A股市场流通市值最大、成交最活跃的100只股票组成，既包括主板蓝筹股，也涵盖中小板、新兴产业类股票，代表了深证A股市场的核心优质资产，是中国证券市场第一只定位投资功能和代表多层次市场体系的指数。WIND统计显示，截止2011年12月31日，在过去的五年当中，深证100指数涨幅达到50.21%，远超同期沪深300指数14.93%、深证300指数6.08%的涨幅。



东吴基金专户资格获批

新年伊始，东吴基金即传喜讯，公司于1月初获证监会核准开展专户业务。东吴基金相关负责人表示，首只专户产品正在积极筹备之中，随着资格的批准，专户业务的开展进入正式轨道。

据悉，2010年东吴基金筹建专户资产管理部，开始为展开专户业务做准备。同时，公司经过多年的发展，投资业绩出色获得市场认可，因此对于日后的专户产品运作充满信心。专户资格的获批，也促使东吴基金在实现业务专业化的基础上逐步发展多元化战略，从而进一步提升公司的整体竞争实力。



东吴基金举办“理财千家万户行”系列活动

为帮助普通投资者培养长期健康的投资理念，东吴基金于2012年推出“理财千家万户行”系列活动。首场活动于1月5日在徐家汇天平社区文化活动中心举办，活动室坐满了近百位投资者，天气虽严寒仍也挡不住投资者的热情。

据悉，东吴基金“理财千家万户行”活动主要是走入沪上各大社区，由专业理财师团队为社区家庭做龙年家庭理财知识的讲座，帮助社区群众答疑解惑。东吴基金首席理财规划师钱巍为首场活动做了精彩的健康理财讲座。该活动中心负责人表示，老百姓的财务健康与身体健康心理健康同样重要，这关系到百姓和谐幸福的家庭生活。东吴基金举办的“理财千家万户行”系列活动想百姓所想，忧百姓所忧，希望将来有更多类似活动更好地帮助百姓理财。

东吴基金推出深证100指数竞猜活动

东吴基金于2月3日期间举办了“竞猜深证100指数，精彩好礼等你来拿”活动，吸引了众多投资者踊跃参与。此次活动以东吴基金新浪官方微博为平台，投资者只要在2月6日至3月2日交易日期间，每天9:30至14:30之间登录新浪微博关注东吴基金，以评论形式竞猜深证100价格指数（399330）当日收盘点位，并同时转发三位好友，当日竞猜点数最接近收盘点数者就可赢取精美奖品。统计显示，活动开展以来云集了众多高手，很多参与者竞猜误差在0.2点的微小范围以内，热烈的参与度使得此次活动成为大家相互交流和展示研判水平的平台。



建言当前改革

@东吴基金总裁徐建平

郭主席“取消审批行不行”之问，吹响了新股发行市场化改革的号角。“三高”问题终将得到缓解，一二级市场套利空间压缩，创投暴力时代行将终结。创投公司必须转型，一是向两端延伸，前端如VC，高端如并购，二是专业化，专注专业，提供增值服务。注册制是趋势，是终极目标，但需要过程和系统改革。发行制度改革势在必行，但在证券化加速期，在配套的法规体系建立前，慎用休克疗法。



@东吴基金首席策略规划师陈究

主板退市制度单一，只有财务退市，连续三年亏损，导致空壳公司极易通过“报表重组”规避退市，导致退市制度形同虚设。更重要的是不断上演的“乌鸦变凤凰”闹剧，频频颠覆价值投资理念。其实上市和退市同等重要，事关新陈代谢。IPO改革之后，主板退市制度应尽早启动。



明辨历史之光

@东吴基金总裁徐建平

商父范蠡是宏观研究鼻祖。他研究天文运行与农业丰歉，预测周期趋势：“岁在金，穰；水，毁；木，饥；火，旱……六岁穰，六岁旱，十二岁一大饥”，并形成“候时转物”的待乏商业策略和思想：“旱则资周，水则资车，物之理也”，“夏则资皮，冬则资……以待乏也”。古今大成者对经济周期都有深刻的认知。当时魏国宰相的治生之祖白圭，也是经济周期规律研究和运用的先觉者，倡导“乐观时变”，终集大成。陶朱公成为富豪的代名词，源于他的商业思想和智慧。助越王勾践卧薪尝胆，功成桂冠，规劝同朝“飞鸟尽，良弓藏；狡兔死，走狗烹”，与西施“乘扁舟浮于五湖”，“飘然不知所终”，弃官从商，开启人生第二春。

热议后市

@东吴行业轮动任壮



尽管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。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。

@东吴嘉禾唐祝益



目前市场的估值水平已经与2008年市场最低点时所对应的市盈率、市净率水平持平，宏观经济调整已经充分反映在股价上，市场“最糟糕的时期”正逐渐过去。随着后市系统性下跌风险渐消，未来一个季度宏观经济指标将继续下行，物价压力将获得释放，流动性也有望得到相应改善，A股吸引力开始显现。

@东吴双动力王少成



上半年中央政府将重新实行积极的财政政策，经济下行带来的一系列自我强化的利空使得市场出现单边快速下跌的走势，投资者沉浸在底部的左侧思维困境中。其实只要换个视角，我们可以轻易的从左侧思维切换到右侧思维。上半年国内通胀虽然持续回落，但是全年依然保持在较高的水平，受此影响上市公司盈利增速最迟在二季度见底，2012年上半年将迎来布局经济转型的良好时机。

@东吴新经济吴圣涛



今年虽然经济增速回落的背景仍然存在，但由于股票市场的估值水平已经非常低，而且货币政策放松和财政政策刺激都将有望稳定股票投资者的预期，市场最缺乏的仍然是信心。总体来看我们面临的是经济增速回落与政策转向宽松的相互交织环境。股票在经历了长期的下跌后有望底部回升，估值提升和业绩增长将是驱动市场上涨的动力。

@东吴新产业精选刘元海



2012年A股市场可操作性要强于2011年，今年中国经济增速中枢将下移，成长性行业和公司会越来越少，而周期类股票业绩弹性将减弱。3月1日公布的2月中国制造业PMI为51.0%，较上月上升0.5个百分点。数据持续回升好于预期，特别是出口部分有反弹。虽然地产投资快速下滑的风险还未消除，但过于悲观的预期有所扭转，对市场有积极意义。

如何构建 具备稳定领先和可持续的盈利体系

文 / 东吴基金总裁助理兼投资总监王炯



编者按：证券市场的常胜将军可以说是小概率事件，但保持业绩的稳定领先和可持续性，形成富有自己特色的竞争优势，是摆在投研体系面前的重要而艰巨的任务。我们摘选了东吴基金总裁助理兼投资总监王炯女士在内部会议上的讲话，以飨投资者。

中国有句古话“求其上者得其中，求其中者得其下”。投资的本义是在保障本金安全的前提下，获取财富的复利增值。我们一定要以“优秀的专业投资者”的这一目标来要求自己，优秀的基金经理、优秀的投资经理、优秀的研究员的人生目标才会稳固可靠。否则，我们很可能沦落为，被巴菲特所嘲笑的：随着指数的水位线变化，业绩不断上下沉浮的鸭子。如此的话，财富的增值能从哪里创造呢？

既然无法选择市场

就必须找到适合市场的投资体系

国内20年的证券历史告诉我们，在跌宕起伏的全球金融市场里，A股市场是最难以判断和捕捉的，2011年迥异于全球股票市场的中国证券市场走势，再次证明了这一点。纯粹价值投资付出的艰辛和煎熬，好像并没有换来相应的成功和欢欣鼓舞，至少在可观察和统计的公开产品长期业绩里未能体现出来，那么，在大幅振荡的A股市场，应该如何应对？我们必须对困扰、阻碍国内市场投资回报的因素有清晰的认识。

第一，宏观来看，如果投资决策的准确率和对系统风险的把握主要取决于对经济形势和政策方向两个方面的判断，那么，与海外透明的政策意图、决策程序相比，把国内政策大部分时候形容为扑朔迷离一点不为过；我们可以粗略假设对经济形势和政策可能应对的预测准确率在海外市场是70%和90%，在国内是70%和60%，那么海外投资的成功率是63%，显而易见，国内只有42%了。

第二，国内证券市场当初成立的主要目的就是为大中型国有企业发展提供支持，监管机制

仅对上市公司和投资者中的弱势群体有效，以至于至今投资者利益仍然得不到充分的保护。

第三，中国的资本管制，使得资金和财富不能在全球投资市场自由流动，只能囤积于国内的房地产和股票投资，由此造成的股票和地产高估使得海外市场成熟的分析体系经常给大家带来投资决策的困惑，在真实和虚幻中难以选择。

第四，处于财富积累初期的中国，还不具备企业长期成长的政治、文化、法律环境，职业经理人少之又少，唯利是图者居多，因此，能够长期健康成长的企业几乎成了小概率事件，投资陷阱比比皆是。

第五，法律监管缺失和歧视性监管，导致市场难以建立合理、正常的投资氛围，投资者无所适从。

既然不能选择市场，作为一个专业投资管理人，面对复杂多变的A股市场，构造一个具备长期持续盈利能力的投资体系，是基础和必须的工作。我们必须不断改进从企业分析、行业研究、趋势判断相结合的包含多重安全边际的决策体系；多做观察家，少做经济学家，多策略、多角度把握国内市场出现的投资机会；观察市场的变化，善于利用量化模型、对冲工具，规避系统性风险等等。同时制定严格、有效的交易策略，切勿把刚好跟某段股市运行吻合的策略，因为收益颇丰，就当



作可以永远赚钱的不变策略。

洞察商业模式

提高择股能力获取超额收益

我们知道，社会财富是由企业家创造的，资本是通过分享企业的成长来实现资本增值，如何辨析合理的商业模式和企业竞争优势，是我们长期的核心投资优势所在。

哲学家波普尔认为，我们生活的社会是有3个世界构成，物理世界，主观世界和知识文明的世界。我们通过知识的世界来认识物理世界，形成自己的主观世界。用这个理论来形容我们的投资过程，再合适不过。

对经济社会的观察，需要借助知识理论体系的丰富和完善，只有不断学习，勤于思考，才能从杂乱无序的商业现象背后，洞察到企业所顺应的商业规律，看到已经发生的未来，从而形成有价值的投资判断。如科技的进步造就了微软、苹果等伟大的企业，如中国消费升级导致白酒行业中出现茅台、古井贡酒等投资机会……

为投资者实现超越大盘的超额收益并实现绝对收益回报，就需要我们不断调研寻找真正有价值高成长的企业，择股能力始终是构筑我们持续盈利体系的一项重要能力。我们必须依赖自身的投研究队伍，借助卖方等力量，进行了密集的专业培训、专题交流和专项调研，着重提高专业综合素质。



东吴基金任壮：前瞻布局 风格鲜明

2012年02月20日 中国证券报 李良



任壮先生：管理学博士，中国社科院金融所博士后，副研究员。曾任兴业证券研发中心高级研究员；2007年9月加入东吴基金，曾任公司基金经理助理、研究策划部总经理助理等职，现担任研究策划部副总经理，东吴行业轮动、东吴新产业精选基金经理。

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29日，任壮执掌的东吴行业轮动基金今年以来净值已增长了16.18%，位居标准股票型基金榜首，远远高于标准股票型基金同期5.24%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。2012年他将继续保持“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

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

任壮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，他认为，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

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。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。”

东吴基金唐祝益：看好大众消费品

2012年02月06日 证券时报 张哲



唐祝益先生，经济学硕士，南京大学毕业，曾担任上海证券综合研究有限公司证券分析师、华鑫证券投资经理、海通证券投资经理等职。2009年8月加入东吴基金，现担任投资管理部副总经理、东吴嘉禾基金经理、东吴深证100基金经理。

近几年，在主动投资领域，东吴基金旗下产品一直备受瞩目，在消费股、周期股以及新兴产业领域斩获牛股无数。而东吴旗下第一只基金东吴嘉禾的基金经理唐祝益，在消费股等领域的主动选股投资能力更是受到市场的广泛关注。

选股独到源自投资原则

去年能赚钱的牛股不多，但唐祝益掌管的东吴嘉禾优势混合基金凭借其不俗的选股能力，将多只牛股揽入囊中。其中，东吴嘉禾基金头号重仓股古井贡酒更是各大基金推崇的热门牛股，也给东吴嘉禾带来不小的利润贡献。从重仓股来看，主要以消费为主。

为什么对消费独有情钟呢？唐祝益说“这仅仅是巧合。投资是一场长跑比赛，你的品种必须能经受时间的考验，决定输赢的是耐力而不是冲刺能力。所以我的投资尽量集中在长期有前景的行业中，比如消费、资源、科技等行业都是在我的选择范围。之所以目前集中在消费上，这与我目前的经济周期的判断有关。在本轮经济周期中，从景气高点下滑的过程中消费股会有更好的相对收益，因为消费股的需求属性相对比较稳定。”

尽管进入证券行业已经十多年，有着多年在国内券商例如华鑫证券自营、海通证券资产管理等从事投资的经验，这位70后基金经理，谈起选股心得丝毫没有券商系基金经理惯有的激进风格，稳健风格在他身上体现得特别明显。“投资应该顺水行舟，我不买‘马鞭’公司的股票，不买钢铁、不买水泥，因为从中国经济增长的角度来看，这类行业的基本属于长期衰退的行业。”设定诸多的投资限制，可能在某个时期错

失收益，但长期看来反而有利，最牛的基金经理也不可能抓住每一个机会，有所舍才能有所得。在唐祝益看来，中国经济转型过程中消费股的投资机遇将此起彼伏。从唐祝益管理的东吴嘉禾的业绩表现来看，其稳健、波动较小的投资风格得以集中体现，正好契合唐祝益强调的“均衡配置”的理念。

2012年股市不会更差

唐祝益认为，2012年无论是全球经济还是国内经济都注定是调整的一年。就中国来说，宏观经济本身步入调整周期无可逆转，对投资者而言，要学会习惯经济缓慢回落与缓慢复苏的“慢节奏”。“主流机构目前对2012年经济增速的预测区间普遍在8.2%至8.5%之间，这个速度在全球范围来看仍是首屈一指的。换个角度说，经济调整，股市是否一定调整？不一定。因为影响股市的不仅仅是基本面，中短期的影响因素还包括估值水平、资金供求、投资者信心等等。”唐祝益认为，“目前市场的估值水平已经与2008年市场最低点时所对应的市盈率、市净率水平持平，宏观经济调整已经充分反映在股价上，唯一缺的就是信心。”

事实上，投资者缺乏信心，一方面是由于A股哀鸿遍野，投资者多数亏损；另一方面，未来投资环境存在诸多不确定因素，政府政策无法预期。“政策放松或刺激的力度取决于政府对经济下滑的忍受程度，但经济究竟下滑到何种程度还需要持续观察。”

尽管如此，唐祝益认为，今年流动性整体将比2011年宽松。“一方面，今年新增贷款预计突破8万亿，超过去年7.5万亿的水平，广义

货币M2增速至少超过14%，同比向好；另一方面，资金需求也得到大大缓解，资金价格会下降，去年短期需要完工的项目被迫借成本很贵的资金，今年拆借成本将大大下滑。理论上，市场资金成本的下降会导致股票估值水平上升，这需要有过程。”综合以上因素，唐祝益认为2012年的股市将好转。

看好大众消费品

具体到2012年的投资方向，唐祝益表示将会继续咬定消费股大方向，沿着食品饮料、商业、医药、电子、信息服务等行业布局主线进行投资。

跟去年相比，一些大众的低端消费会因需求稳定而胜出，而且这类公司在物价下行的背景下或会受益成本下降，商业、低端纺织服装等或受益于内需扩大，医药股在经历了调整后，也存在不少投资机会，受国际行业景气周期的影响，电子行业也会有不错的表现。

此外，对于被各方看好的汽车股，唐祝益则表示相对保守。“汽车行业的属性是可选消费，波动非常大，具有非常明显的周期性特征，今年在经济下滑、收入增长预期放缓、国际油价上涨的背景下，汽车销售增长率可能还会低于预期，而产能的投放增速将大大高于销售的增速。”

对于处在历史估值底部的蓝筹股，唐祝益认为，蓝筹股的估值已经反映了最坏的预期，安全边际相对比较大，长期来看会有不错的收益。



投资应长期持有还是落袋为安？

文 / Haku



最近苹果公司和深圳唯冠的IPAD商标权之争在国内吵得沸沸扬扬，双方各执一词，互不让步。尽管到目前为止孰是孰非尚无定论，但苹果巨大的商业价值和光环效应无疑使这场焦点之战引来了全球瞩目。据国外媒体报道，苹果股票的市值已经于2月底超过了5000亿美元，使之成为全球市值最高的企业。

对此，美国著名财经网站MarketWatch发布报告表示，有一批苹果散户投资人买入并一直持有其股票，期间并没有选择追涨杀跌。而苹果股价的强劲走势，却给这批散户带来了丰

厚的回报。该网站称，在1.4万户苹果当前股票持有人中，大约有22%的投资者是在200美元以下的价格买入的，而自2010年3月的200美元低价至今，这些人的投资累计回报率已经达到了125%。相比之下，同期纳斯达克综合指数的涨幅仅为23%。

回顾国内，历经牛熊更替，上证指数于2011年穿越回到了十年前的起点。但真金不怕火炼，在股指画上一个圆的同时，依然有不少个股逆势上涨，让投资者看到了长期投资的价值。统计显示，在2001年及之前上市至今的1000余只股票中，179只个股股价翻番，更有近10只个股涨幅10倍以上。其中海通证券通过借壳上市，十年上涨幅度高达2106%。中联重科、张裕A则分别以1372%和1212%的涨幅位居



前三。这些牛股给投资人带来的持久回报再一次印证了时间是投资最好的朋友。

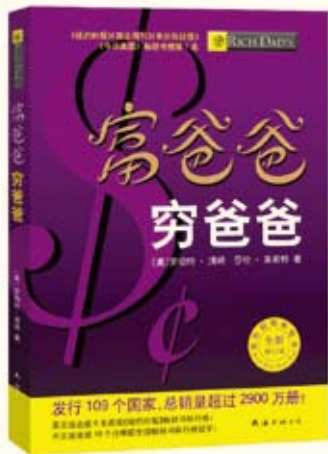
今年以来，在多重利好因素的影响下A股市场持续回暖，多只基金净值重新回到了1元以上，而身边不少朋友却在考虑是否应该赎回逐渐飘红的基金。的确，2011年随着市场不断走低，很多投资者的心态已由乐观转为忧虑、害怕，甚至恐慌。悲情的净值走势让他们变得意志消沉，冀望走势渐有起色就立即赎回，这样的想法无可厚非。毕竟，经过了2011年的单边跌势之后，投资者的心态发生了明显转变，久未感受赚钱效应使很多人对A股市场失去了耐心。

历史总是惊人的相似，据天相统计显示，在2006年上半年市场大幅上涨44%后，落袋为安的心态开始弥漫在投资者中间，此时基金的净赎回比例接近40%。然而，正是

这40%的投资者遗憾地错过了继续分享牛市盛宴的时机。随着2006年下半年和2007年市场的继续持续上扬，贪婪代替了恐惧，乐观情绪压倒一切，赎回缩窄、申购放大，净申购比例放大到40%和20%。

投资人深知，赚钱才是硬道理。没有只涨不跌的市场，也没有只跌不涨的市场，在瞬息万变的 market 环境下，落袋为安不失为一种投资选择。只不过，对广大中小投资者来说，要在有限的时间里做出正确的判断是件难度不小的事。实践证明，机会往往在大部分人都坚持不了的时候悄悄来临，如果无法择时，投资者不妨坚持长期投资，从容布局。





作者: (美) 清崎, (美) 莱希

译者: 萧明

出版社: 南海出版社

出版时间: 2011年4月1日

一次投资思维的洗澡

——读《富爸爸，穷爸爸》后有感

文 / 颠倒牛头

《富爸爸，穷爸爸》虽然是这么经典的一本书，但很多人还不屑于看，因为那么多人都看了，却没有什么变化。然而，对于那些真正能够领会书中要义的人来说，这本书不仅是一本经典的启蒙读物，甚至将可能改变他们的一生。

书的主线是一个富爸爸对两个孩子的理财教育，这种特别的教育方式的效果无与伦比，作者开篇就讲了一个“老鼠赛跑”的故事。

一个人成绩出色，上了大学，毕业了，找个安全、稳定的工作，也许是个医生、律师、程序员、公务员……他开始挣钱了，并且开始购物。他开始交女朋友、约会，不久结婚。生活一片大好，因为夫妻两人都工作，两份收入，他们觉得前途光明，决定贷款买房、买

车、度假、并且生孩子。这样需要大量的钱。这对夫妇认定他们的职业是最重要的，并且开始更加努力地工作，努力寻求升迁和加薪。加薪实现了，但每个月还得付房贷，而孩子的出生需要更多的钱，他们不得不更努力地工作，收入上升了，征的税也上升了，孩子长大了，供他们上大学和为他们自己退休需要准备更多的钱，他们开始疑惑钱都到哪里去了……

35岁后，这对快乐的夫妇陷入了“老鼠赛跑”的陷阱，他们不停的为老板工作，通过缴税为政府公务员工作，通过付房贷和信用卡贷款为银行工作，等待他们更多的是越来越多的债务和催款单，于是他们再加倍努力工作，更多的获得债务，陷于怪圈不能自拔。

接着，他们建议他们的孩子努力学习，取得好成绩，找个稳定、安全的工作。然后这个过程又将在他们的下一代中重复了，这就叫“老鼠赛跑”。

书中提出好几个主要的观点，综合起来可以这样说：工作只是解决长期问题的暂时方法，富人任何时候都常常买入资产，同时关注并慢慢发展自己的事业，用除去开支剩下的工资、资产产生的收入、事业产生的收入重复再买入资产，不断产生的这样的良性循环。本书认为这是富人更富的本质所在。

说到这里，资产、负债的概念必须理清了，书中说资产简单来说就是“能给你带来稳定现金流的东西”，负债就是“能从你口袋取走钱的东西”，简单明了，和毛主席对革命的解释是“打土豪分田地”一样清晰明了。

资产包含不需自己到场就可以正常运作的

业务、股票、债券、基金、产生收入的房地产（自住和出租的区别）、产生利息的借出款、专利权（音乐、手稿、专利等），其它任何有价值、可产生收入现金流或可能增值并且有很好流通市场的东西（收藏品、珠宝、黄金、纪念币、普洱茶等）。负债包含任何贷款、车子、其它损耗奢侈品。

资产产生收入，负债产生支出，积累买入更多能赚钱的资产，靠工资作为唯一的资产是难以满足支出的。这就是理财的重要性。但是对于专注于自己的工作领域并缺乏专业理财技能大多数人来说，如何投资是最大的问题。虽然书中为人们描绘了一套资产致富的方法，但是对于盲目的大多数人来说，资产投资的风险却很难控制，因此如果缺乏专业理财技能的话，将资产交给专业的理财机构打理应该是稳妥而有效的选择。



缘起东吴 闲话评弹

文 / 应尤佳

编者按：东南形胜，吴中福地。东吴基金源于东吴，发自苏州，长期浸润于含蓄、厚重的独特吴文化中。说东吴基金便不得不说东吴，说东吴便不得不说苏州。“东吴评弹”栏目从本期开始我们的文化寻根之旅，让我们煮一壶清酒，寻一寻当年许多事。



为什么苏州才有评弹？因为琵琶。琵琶一红，弹得拿手了，满城箫管尽开花。唱曲文的，弹三弦的，放噱头的，纷至沓来。

明嘉庆前后，琵琶的南北宗论隆重登场，分宗之人叫华秋萍。华秋萍拿工尺谱记下了一些有名的曲子，包括民歌，他本人是无锡人，开了无锡派，即为南派的创始人。当时南北派



的依据在于弹琵琶的基本功有轮指，分上轮下轮，上面的往下轮为上轮，即南派，下面的往上轮为下轮，即北派。

从清朝中期以后直至民国，北宗琵琶基本失传，会弹琵琶的，会听琵琶的，基本都藏在江南。江南的琵琶流派在清朝简直到处都是，像上海的南汇、崇明等地也有独立宗门存在，所谓盛况空前。比如说崇明有个国画名家叫樊少云，一笔梅花来得精彩，山水也老辣，大家却鲜知他是当时琵琶开宗立派的角儿。

若细品崇明琵琶，便会其技术却都是北宗的。只因崇明离南通近，两地方言几乎一样。没有开埠之前，南通叫通州，还划为直隶，由中央直属。北宗琵琶，名字就叫直隶琵琶，也属于中央直属，南通的通州，就汇聚了南北两宗的琵琶高手，相互切磋，后来战乱纷纷，这些顶尖人物都躲到崇明岛上，才成就了这一独特的流派诞生。

琵琶这种雅致、古老、清越、呱啦松脆的



好乐器，如何会变成评弹，因为在江南，它太普及了，太寻常了，高手林立，因此在弹奏之余边唱边说，增些趣味。有业内人士道：“苏州有评弹，想必是因为苏州闲话软糯粘牙，情不自禁要做一个挥手的动作拂去。空拂不雅相，于是发明边说边唱边拂。手势与弦音乱人眼目，不再计较发嗔。”

赏花闻香 寻找春天的脚步

文 / Sum Hai

阳春三月，屋外的色彩愈发丰富，荷兰库肯霍夫的郁金香上早已洒满了春日的艳阳，东京上野公园的落樱也已成缤纷之势，婺源油菜花海让人如梦如痴，而洛阳的牡丹花园则香飘四海。这是一个名副其实的花花世界，绚烂至极而又稍纵即逝，谁都不想错过这短暂的美好，那我们不妨睁大双眼，深吸一口气，尽情享受这色彩的诱惑，闻香识春去吧！



驰骋郁金香花田

荷兰最吸引人的东西有三样：郁金香、风车和红灯区。被誉为“欧洲的花园”的荷兰库肯霍夫公园，从来就是全世界郁金香迷的圣地。80英亩的公园里，一千多种郁金香在春风中飞扬。蜿蜒的林径、宁静的喷水池旁，都可以看到色彩缤纷的郁金香。还有淡雅的水仙、风信子点缀于旁，犹如一幅春日百花图。若租上一辆自行车，更可以在花田间自由驰骋。以春天花园为起点，沿着弯曲的田间小路穿越里兹镇面积广大的球茎花田，数万株花束如魔幻般在眼前一一掠过。



三月梦醉樱花

春天是个令人期待的季节，粉樱花海犹如一片粉色的云彩由南向北飘过整个日本，让人心醉。在东京的上野公园，最主要的赏樱区是一条长200多米、宽40多米的大道，两旁樱树极为密集。走在这条樱花大道上，满眼都是粉红色和白色，樱花很密，阳光偶尔能从缝隙间透射过来几缕。路两旁的树冠都往中间伸展，基本快合拢上了。阵风袭来，细碎的花瓣顿时漫天飘零，非常壮观。



婺源的金黄记忆

江西的婺源曾被称作“中国最美的乡村”，她最美丽的季节是三月中下旬。江岭的油菜花梯田和李坑村内古朴典雅的明清民居相得益彰。棵棵粉红的桃花、洁白的梨花点缀在漫山遍野金黄色的油菜花中，掩映着白墙灰瓦的徽派建筑，使得每一个逃离纷繁城市的人都能找到归宿。夜宿农家，煮一壶醇香的米酒，炒两个平常的小菜，十几元钱就能把你带到人生最高的境界。

洛阳牡丹甲天下

“唯有牡丹真国色，花开时节动京城”。牡丹花朵硕大，雍容华贵，被称为万花一品、冠绝群芳的花王，更有国色天香的雅号。一入4月，洛阳便迎来了一年中最美丽的时刻，“花开花落二十日，一城之人皆若狂”，一路上，植于街旁绿地中的牡丹花形成一条彩色缎带源源不绝而去。牡丹园中放眼望去，红一片、紫一群、粉一簇，就像是走在一个姹紫嫣红五彩缤纷花团锦簇异彩纷呈的大花园。大如玉盘的花朵遍缀枝头，像是五彩斑斓的大蝴蝶翩翩停留在绿色森林中。游人在花树中徜徉，尽享春华。



Q&A

问：什么是货币基金七日年化收益率？

答：货币基金七日年化收益率是以最近七个自然日的每万份基金净收益按每日复利折算出的年收益率,精确到0.001%,百分号内小数点后第四位四舍五入。比如,东吴货币A2012年2月29日七日年化收益率是9.509%,代表的是该货币基金前7日的收益情况。当然,货币基金的每日收益情况都会随着基金经理的操作和货币市场利率的波动而不断变化,因此,七日年化收益率只能当作一个短期指标来看。

问：货币基金的申购和赎回的金额限制？

答：投资者首次申购A级基金份额单笔最低限额为人民币1,000元,首次申购B级基金份额单笔最低限额为人民币500万元;A级基金份额追加申购单笔最低限额为人民币1,000元,B级基金份额追加申购单笔最低限额为人民币100,000元。单笔赎回最低份数为500份,若某投资者在该销售网点托管的基金份额不足500份或某笔赎回导致该持有人在销售网点托管的基金份额少于500份,则全部基金份额必须一起赎回。

问：我在网上交易系统已开通建行卡，如何开通其他银行卡？

答：开通其他银行卡,投资者首先登陆网上交易系统,点击“我的基金”栏目下方的“开通其他银行卡”栏目,系统显示“网上交

易开户协议”,投资者仔细阅读后选择“我同意”,系统跳转至银行卡界面,投资者可以选择所需要的银行卡,各大城市商业银行在“其他银行卡”中显示。投资者选择银行卡后输入银行卡号,及银行卡取款密码,通过银行验证后即可开通支持该银行卡的网上交易。

问：代销机构客户如何开通网上交易？

答：代销网点客户未登记开通东吴基金网上直销前不能进行登陆,请点击新开户登记信息,详细操作东吴基金管理有限公司在网上交易登陆界面旁为您准备了操作演示,请参看操作演示后根据指导操作。如果您以前是通过我公司代销机构(银行或证券公司)购买的我公司开放式基金,那您就是我们的代销客户。开通网上交易时:

(1) 您必须持有我司网上交易规定的银行卡

(2) 接受我公司的网上交易服务协议

(3) 点击-新开户:按操作演示指导操作,系统自动为您增开交易帐号,开户成功取得临时基金帐号,当日可以交易。正式基金帐号过2天使用开户证件号码登陆取得。

(4) 登陆网上交易进入交易界面。为确保您在第一时间收到本公司提供的帐单及相关资料,请您开户时留下您的联系方式,如您的联系方式发生变动,

请及时前往原销售网点或致电本公司客服热线办理变更手续。



东吴货币市场证券投资基金

基金代码:583001(A级) 583101(B级)

随心掌控
灵活赚动



- ★ 本金风险低 投资收益稳
- ★ 每日计收益 分红免税金
- ★ 现金蓄水池 投资更便利

理想现金管理工具助您一“币”之力

东吴 基金

打造诚信特质
创造财富价值

有容乃大
勤而又专
和而有钟
稳而又健
诚而有信



东吴基金：值得您信赖和托付的理财专家



东吴基金管理有限公司
Soochow Asset Management Co., Ltd.

☎ 400 821 0588 (免长途话费) @ www.scfund.com.cn



官方微博: <http://weibo.com/scfund>