

今日关注

- 中国连续两月大减美债 外储多元化愈发鲜明

财经要闻

- 60家基金公司上半年盈利56亿元
- 人民币实际有效汇率连续两月回落
- 特高压电网规划公布 将投资2700亿
- 中国经济规模二季度起已超日本 成全球第二

东吴动态

- 东吴新经济股票型证券投资基金招募说明书更新
- 东吴新经济股票型证券投资基金更新招募说明书摘要
- 中证报专访投资总监王炯
——王炯：知识“登高” 投资“远眺”

理财花絮

- 投资如游泳 平衡很重要

热点聚焦

- 光大银行定价内幕还原

机构观点

- 华泰证券：行情延续需要新“英雄”

旗下基金净值表

2010-08-16

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7704	2.4904	2.26%
东吴动力	1.3238	1.8438	2.13%
东吴轮动	1.1205	1.1205	2.64%
东吴优信 A	1.0221	1.0341	0.45%
东吴优信 C	1.0169	1.0289	0.45%
东吴策略	1.1863	1.1863	1.98%
东吴新经济	1.0130	1.0130	1.81%
基金名称	每万份收益	7日年化收益	
东吴货币 A	0.3806	1.4250%	
东吴货币 B	0.4502	1.6740%	

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2661.71	2.11%
深圳成指	11164.79	2.56%
沪深300	2922.08	2.33%
香港恒生指数	21112.12	0.19%
标普500指数	1079.38	0.01%
道琼斯指数	10302.01	-0.01%
纳斯达克指数	2181.87	0.39%

今日关注

中国连续两月大减美债 外储多元化愈发鲜明

6月份再减持美国国债240亿美元，连续6个月净购入日本国债

我国外汇储备的多元化趋势愈发明显。

美国财政部16日晚间公布的数据显示，继5月份大规模减持后，6月份我国再减持美国国债240亿美元。实际上，从去年10月份开始，我国外汇储备持有美国国债的数量一直呈现下滑的趋势，中间仅今年3、4月份有过短暂增持，其余月份一直是减持或者“零增持”。截至6月底，我国持有美国国债余额8437亿美元，比之去年9月9383亿美元的“巅峰”，减持946亿美元。

与之相对比的则是大举增持日本国债。日本财务省8月9日公布报告显示，中国6月份净购入4564亿日元（约合53亿美元）日本国债，为连续第6个月净购入日本国债。

外汇局相关人士表示，中国外汇储备经营强调安全、流动和保值增值，根据自身的需要和判断，在国际金融市场上进行多元化资产配置。目前看来，对美国国债和日本国债的“一减一增”，正是顺应市场情况，加大外汇储备多元化的力度。

国家行政学院决策咨询部副主任陈炳才表示，外汇储备减持美国国债与美元的趋势相关。由于美联储一直实行定量宽松的货币政策，预计美元在未来一段时间维持低位，这也影响了美元金融资产的收益率。

值得提出的是，尽管连续两个月遭遇减持，但是目前看来，美国国债在较长的时间内仍将是我国外汇储备的重要投资市场。

外汇局介绍，美国国债市场对中国来说是一个重要的市场，外汇储备增持或减持美国国债都是正常的市场投资操作。由于经济周期波动、市场供求变化等很多因素都会影响国债价格波动，其他资产价格的变动也会影响国债的相对吸引力，为此在投资活动中会不断进行动态优化和调整操作。

此外，美国国债的第二和第三大海外持有者日本和英国在6月份分别增持美国国债169亿美元和122亿美元。

外储多元化加速推进

中国高达2.45万亿美元的外汇储备始终牵动着市场的神经，将外储这些“鸡蛋”如何分配在不同的“篮子”里，也一直受到广泛关注。

最近一段时间，中国在增持或减持美国国债方面出现了一定的波动。与此同时，近几个月中国持有日本国债的数额则呈现“扶摇直上”的态势。对此，接受记者采访的专家认为，这是中国外汇储备参考市况做出的短期调整，说明外汇储备的多元化趋势愈加明显，在配置方面更加注重均衡，不排除今后将外汇储备向亚洲国家以及与中国开展跨境人民币贸易结算的国家倾斜的可能性。

连续增持日本国债

日本财务省8月9日公布的报告显示，中国6月份净购入4564亿日元（约合53亿美元）日本国债，为

连续第6个月净购入日本国债。此前，中国在今年5月份净购入7352亿日元日本国债，超过今年前4个月5410亿日元的增持规模。

与此同时，中国持有美国国债的数额却出现了波动。数据显示，去年10月至今年2月，我国一直减持或“零增持”美国国债。这种情况在今年3月发生改变，3、4月份我国分别增持美国国债177亿美元、50亿美元，持有美国国债余额一举突破9000亿美元。而5月份，我国又大规模减持美国国债325亿美元，是去年12月份以来规模最大的一次减持。

国家行政学院决策咨询部副主任陈炳才表示，外汇储备增持美国以外的他国国债，是与美元的走势相关的。由于美联储一直实行定量宽松的货币政策，预计美元在未来一段时间将维持低位，这也影响了美元金融资产的收益率。

但是他提醒，外汇储备仅仅是根据市场情况，短期上做一些调整，即在外储的增量上有变化，而存量的规模很大，其结构很难撼动。他认为，除了日本国债，中国的外汇储备在韩国国债等方面可能也有会突破。

外储要考虑“战略多元”

实际上，外汇储备的“大管家”——国家外汇管理局一直在强调外汇储备的“多元化”，即通常所说的“鸡蛋不要放在同一个篮子里”。市场也有声音认为，外汇储备投资于美元资产部分过多了。

对此，外汇局相关人士回应说，“平时大家总是担心我们这个资产拿多了、那个货币拿多了，其实通过近年来持续的多元化投资，这一风险得到了较好的控制。”

至于目前外汇储备的投资方向，据记者了解，主要投资于投资收益比较稳健、风险水平相对较低的金融产品，包括发达国家和主要发展中国家的政府类、机构类、国际组织类、公司类、基金等资产，也包括通货膨胀保护债券、资产抵押债券等各类品种。因此，外汇局今年以来大举增持日本国债的举动也就不难理解了。

国务院发展研究中心金融研究所综合研究室主任陈道富提醒说，对外储多元化的趋势要肯定，但是不能仅仅是证券投资的多元化，还要在运用机制、货币结构等多层次上进行多元化。他认为，要与中国的发展战略以及人民币国际化进程相结合，考虑外汇储备的战略收益。

此前，外汇局也指出，保障外汇储备的安全需要考虑到“战略性”，即确定货币结构时，要综合考虑我国国际收支结构和对外支付需要、国际货币和金融体系的发展趋势等宏观或战略性因素。

对外经贸大学金融学院院长丁志杰也赞同上述观点。他表示，目前国际币种的多元化必然导致外储资产的多元化。金融危机爆发以来，国际货币格局有了一些调整，以前市场更多关注欧美货币，而今后亚洲货币的崛起是必然趋势，比如日元、韩元等，外汇储备投资要顺应这个趋势，对相关货币资产加以丰富，从而更好地分享亚洲未来的发展。

美债不会“遭弃”

尽管日本国债暂时“受宠”，但是目前看来，美国国债在较长时间内仍将是我国外汇储备的重要投资对象。截至5月底的数据显示，中国持有美国国债的数额占中国外汇储备余额的35.6%。

业内人士介绍,美国国债市场是全球最大的国债市场,美国国债具有较好的安全性、流动性和市场容量,交易成本较低。长期以来,它既是其国内投资者(美国国内对其国债的投资超过50%),也是国际投资者的重要投资对象,世界很多中央银行都持有美国国债。

外汇局曾在7月初明确表示,中国外汇储备经营强调安全、流动和保值增值,要根据自身的需要,在国际金融市场上进行多元化资产配置,美国国债市场对中国来说是一个重要的市场。

而外汇储备增持或减持美国国债都是正常的市场投资操作。由于经济周期波动、市场供求变化等很多因素都会影响国债价格波动,其他资产价格的变动也会影响国债的相对吸引力,为此,外汇局在投资活动中会不断进行动态优化和调整操作,对此不必进行政治化解读。

财经要闻

60家基金公司上半年盈利56亿元

消息人士向中国证券报记者透露,上半年60家基金公司实现净利润约56亿元。业内人士预计,如果下半年股市继续反弹,基金业全年净利润可能超过2009年。(中国证券报)

人民币实际有效汇率连续两月回落

国际清算银行(BIS)18日公布的最新统计数据显示,7月人民币实际有效汇率延续6月的回落趋势,环比下跌近1%。(中国证券报)

特高压电网规划公布 将投资2700亿

继新疆电网与西北电网、西藏电网与青海电网并网之后,国家电网的又一项重大工程:1000千伏晋东南—南阳—荆门特高压交流试验示范工程8月初通过了国家验收,这意味中国的电网正式步入了“特高压”时代。根据国家电网的规划,未来5年特高压的投资规模将达到2700亿元。(第一财经日报)

中国经济规模二季度起已超日本 成全球第二

日本共同社报道说,日本内阁府16日公布的估算结果显示,日中两国以美元计算的名义国内生产总值(GDP,未经季节调整)虽然今年上半年总体日本仍高于中国,但仅从二季度数据来看中国已超过日本。(东方网)

东吴动态

东吴新经济股票型证券投资基金招募说明书更新

公告详情可通过以下途径了解或咨询:

(1) 东吴基金网站: <http://www.scfund.com.cn>

(2) 东吴基金客户服务电话: 021-50509666

东吴新经济股票型证券投资基金更新招募说明书摘要

公告详情可通过以下途径了解或咨询:

- (1) 东吴基金网站: <http://www.scfund.com.cn>
- (2) 东吴基金客户服务电话: 021-50509666

中证报专访投资总监王炯——王炯: 知识“登高” 投资“远眺”

“福尔摩斯”式选股

13年前以行业研究员身份出道的王炯, 历经证券市场的种种摸爬滚打后, 风格逐渐明朗: 与趋势投资者的积极相比, 王炯更喜欢坚定持有牛股的淡定。她坦言, 自己并没有逃顶和抄底的能力, 并不适合在市场波动中通过频繁交易赚钱, 但却可以利用自己的独到眼光来挖掘优质股票, 利用企业的成长性给基金投资者获取超额收益。

在基金业内, 以“精选个股”作为口号的基金经理很多, 王炯的独到之处又在哪里? 谦逊的王炯避开“独到”二字, 但却仍为记者展现了一种新的选股思路: 通过阅读开启思考的广度和深度, 从而提高对企业的鉴别力, 用沟通来提高对企业的认知度, 最终明了企业的未来发展趋势, 并据此作出投资判断。

“如果你对行业一无所知, 又或者你对一个行业的判断和别人一样平庸, 那你就很难用犀利的眼光找到出色的投资标的。”王炯说, “这需要自己在专业本身之外, 还具备很多的积累。比如投资方法, 不仅要有金融学知识, 还要能看懂企业为什么会兴衰, 试图去把握成功失败的概率和逻辑, 这就需要你从各方面完善自己的知识结构。就像我们常说的, 怎样才能看到一个事物的全貌? 最好的办法就是一览众山小。而爬上山顶的过程, 就是知识和阅历不断丰富和积累的过程。”

而除了通过阅读夯实自己的知识基础, 对行业或者企业具有全局性的鉴别力外, 与上市公司管理层的沟通、与业内专家的交流等也是王炯在选股过程中所看重的, 她笑称这种沟通与交流属于“福尔摩斯”式选股。王炯认为, 中国证券市场具有高度复杂性, 这使得投资者在研究上市公司时, 不仅仅要跟上市公司的管理团队深入交流, 还要以此为线索, 反复向行业内各领域的专家、上市公司的不同部门求证, 从各个方面进行研究后还原公司的真正面貌, 从而度量出企业的竞争优势所在, 并判断企业处于何种成长阶段。

除此之外, 王炯对自己选股的另一个要求是: 至少能看到企业未来三至五年以上的成长空间。她指出, 当前证券市场流动性充裕, 大批研究员都在四处挖掘, 往往当你看好一家上市公司时, 别人也同样看好, 这样就很难用便宜的价格买到好的股票, 投资也很难实现差异性。在这个时候, 基金经理只有比别人更具前瞻性, 或者比别人看的更加长远, 才能获得较好的投资收益。“这就像一次长跑, 起点一样, 但有的人看到眼前, 有的人会看到一年之后, 而有的人则能看到三五年甚至更远, 所谓路遥知马力。”王炯说。

在选股上投入大量精力的王炯, 总希望自己能长期持有选定的个股, 尽管这种期望常常受到各种市场的或非市场因素的干扰。王炯表示, 如果自己挖掘到一个行业前景比较好、竞争优势比较突出的公司, 而且未来两三年它的发展前景很确定, 那么暂时的高估值不会影响自己的持股信心。她指出, 基金规模比

较大，在市场里很难找到足够的合适品种，因此，如果找到好的投资标的，将会作为核心投资长期持有，且不会频繁做较大的调整。

王炯对知识无止境地求索，已经成为一种深入骨髓的习惯。“像空气一样弥漫”的阅读，即便是担纲东吴基金投资总监的重任后，也未有丝毫改变。在她的办公室里，虽放不下大大的书柜，但桌台上厚厚的书籍，依然向记者散发出阅读的芬芳。

之所以要反复强调“阅读”，是因为，十余年的证券投资经历，让王炯深刻感受到了知识和思考的重要：不断的阅读，增加对社会和经济的理解和感悟，可帮助一个人看透一个行业。若再加上一些深入的调研，虚心听取行业专家的真知灼见，难得一遇的投资机会可能就这样来临了。思路仿佛有些另类，但效果确实不错，王炯屡屡成功狩猎牛股，如古井贡就是东吴基金的独门重仓股，其发掘眼光的犀利和超前，令业界叹服。而“东吴三剑客”的东吴双动力、东吴策略、东吴行业轮动今年1-7月业绩排名前十，耀眼基金业，更是明证。

投资的“格栅理论”

热爱阅读的王炯，特地向记者推荐了一本书——《投资的格栅理论》。

“这本书的书名，包括了三个人类历史上的伟大人物：牛顿、达尔文和巴菲特。内容，则是提炼两位成功投资家——查理·芒格和比尔·米勒的理论而形成的新的投资理论：格栅理论。”王炯说，“这是理解新投资理论的必读之作。”

投资的“格栅理论”显然对王炯影响颇深。她告诉记者，根据这个理论，投资并不是简单的买和卖，而是集数学、物理、生物、哲学、心理等诸多学科的总和，虽然不必成为各个学科的专家，但作为职业投资人却必须了解各学科的基础理论。王炯认为，投资是哲学上的认知论，但每种具体学科的认识都有自己的局限和不足，而格栅理论则引导投资者从各个不同的学科侧面，逼近证券投资的本质。

“芒格说，将不同学科的思考模式联系起来建立融会贯通的格栅，是取得最佳投资回报的最有效方法。如果用其他学科的思维模式能够得出同样的结论，说明这样的投资决策更正确。”王炯说，“在中国A股市场剧烈波动的今日，芒格这一理论就显得格外实用，当所有投资者以‘恐惧’与‘贪婪’解释资本市场上的一切非理性行为时，找到更开阔也更丰富的行为解释框架，无疑有助于所有人重新审视自己和市场本身。”

以此理论为指导的王炯，对中国经济增长的前景判断态度谨慎。她指出，过往中国经济增长的三大驱动力正在消失：第一是劳动力红利。她表示，一般而言，经济体一旦越过“刘易斯拐点”，才会有劳动力报酬加速上升，而中国工资的快速上升似乎比人口结构的“刘易斯拐点”还要提早四五年。第二则是市场化改革所积累的制度红利，近十年来日益增强的政府干预对私人资本生存形成了一定的挤出效应。第三，全球化红利迅速衰退，在后危机时代，全球化主题被奥巴马的出口倍增计划所替代，出口将难以成为中国经济增长的引擎。

“据此判断，短期经济增速将缓慢下滑，因为需求调整显著慢于供应调整。在产能过剩时，传统的需

求管理手段可直接见效，但政策空间有限。政策的着力点在于改善就业和收入分配，这些供给管理政策短期难见效。这决定了未来经济将相对低速运行。”王炯说，“在这种背景下，我们会重点关注符合经济结构转型的新兴产业，寻找业绩增长更确定的行业，以规避经济波动风险。”

“化蛹为蝶”的团队

作为投资总监兼基金经理，除了为所执掌的基金谋取收益外，王炯还肩负着东吴基金投研团队的管理重任。在2009年，王炯带领的东吴基金投研团队，呈现了一次“化蛹为蝶”的关键性蜕变。

王炯告诉记者，2009年，在公募基金基金经理大量流失的背景下，东吴基金却以良好的投研氛围和执著提升投研水平的追求，吸引了一批优秀的人才加盟。经过这一年艰难的人才引进和团队建设，目前东吴基金的投研人员扩充了近一倍，并同时引进了4名基金经理。“难得的是，这4位基金经理都有着近10年的证券市场投资经验，而且勤于思考，充满朝气。”王炯对能吸引到众多优秀人才加盟东吴团队，充满了自豪，笑言挖掘人才比找股票还难。

投研团队实力的猛增，为东吴基金的选股提供了更强的支持。王炯表示，今年市场的不确定性，对选股能力是一个考验，而且对于交易策略也是个考验。而好的交易策略，是面对市场不确定性要有各种可能性的准备，能够进退自如。相对于大的基金公司，中小公司往往不具备资金和市场影响优势，因此，对企业价值的分析和判断，必须经得起时间和市场的检验。“好的投资品种的挖掘，是以投研人员的频繁调研为代价的。”王炯说，“经过去年的人才引进后，我们加大了对上市公司调研的力度和频率，很多研究员不是在上市公司，就是在去上市公司的路上。”

不过，虽然人才储备日丰，但在王炯看来，如何留下这些有才华的基金经理和研究人員，依然是一个难题。“我们也在不断思考，希望能给团队创造一个更加宽松的学习、研究和工作氛围，提高员工的满意度，从而更好地发挥每个人的潜力，使大家能够在这个团队中不断进步”王炯说，“在待遇和员工发展空间方面，对一些有潜质的研究员，给予其鲜明的成长路径；此外，基金公司也是一个思想交流平台，我们尽可能利用好公司的一切资源，同国内外比较优秀的团队进行更加紧密的交流与互动，共同做一些专题研究。”（中国证券报）

理财花絮

投资如游泳 平衡很重要

夏日炎炎，酷热难当，游泳成为人们消暑、锻炼的“纳凉”佳方，泳池嬉水成为孩子们暑期生活的最爱，越来越多的家长“从娃娃抓起”，希望通过游泳运动来锻炼孩子的整体平衡感与动作的协调性。

爱好游泳的人都知道，游泳是一项讲究平衡的运动，挑选游泳运动员的一个重要指标就是水中平衡能力，特别对中长距离游泳运动员尤其具特殊意义。被誉为“游泳皇后”的美国著名运动员娜塔莉·考芙琳

曾说：“无论是作为游泳运动员还是学生，我对未来的期望就是真正做到平衡。”在参加各项游泳比赛的同时，她还坚持在伯克利学习心理学，坚持烹饪、冲浪等业余爱好，将游泳中讲求的“平衡之道”融会贯通于整个生活，并取得了很大的成功。

同样，对于投资者，特别是中长期投资而言，若能将“平衡”的艺术动态贯穿于整个资产配置之中，也有助于投资的成功。根据美国权威机构的统计报告，资产配置决定着人们90%以上的长期收益，合理的资产配置，是投资长期制胜的关键。通过将资金分布在不同的投资领域，让不同投资优势互补，不仅可以降低整个投资组合的风险，而且可以获取更为稳健的长期收益。

如何把握投资中的“平衡术”？国投瑞银优化增强债券基金拟任基金经理李怡文女士表示：“投资人应该定期结合市场形势，检视自己的资产组合，制定更科学的资产配置比例。”她以基金投资为例指出，如投资人单纯配置高比例的股票型基金，虽然这种组合在上升趋势明显的市场中，进攻性明显，往往会取得高收益，但在多空双方博弈比较激烈的震荡市场下，这种组合自然会承担更大的风险。债券型基金虽然不如股票型基金收益高，但同样也意味着相应承担更小的投资风险，特别是在震荡的市场环境下，风险性小、抗跌性强的债券基金更有优势。同时，由于市场往往存在“股债跷跷板”效应，对于中长期投资者而言，股债灵活搭配，优势互补，还能实现“东边不亮西边亮”的效果。因此，在资产配置中适当的配置低风险产品，并根据市场情况灵活调整结构比例，投资才能“游得更远”。

热点聚焦

光大银行定价内幕还原

光大银行的闪电上市即将收官。日前，光大银行确定了IPO定价，每股3.10元的定价不出意外。网下认购倍数与农行一致(9.97倍)，显示机构投资者对于光大仍然较为谨慎。

与此同时，光大银行的上半年业绩也已经在业内流传。接近光大银行的人士称，光大银行上半年实现净利约68亿元，不良贷款比率和余额双降，拨备覆盖率保持在220%-230%左右。“光大的业绩增幅约90%，在股份制商业银行中是较高的，当然净利润并不高，但较之光大银行的规模来说，其盈利还是不错的。”这位人士称。

这样一份成绩单尚不足以引来市场的追捧。“报价一开始比较平稳，都觉得3元出头，相对于已上市的银行有个折扣。”上述人士表示，光大上市主要有两个困难，一是此前的农行上市使得基金配置银行股的热情消减；二是部分机构投资者对价格认知有错位，事实上，光大3.10元/股的发行价格对应的市净率已经在1.58倍左右，低于农行。

“网下申购有三个月的锁定期，从资金成本方面考虑，将不会进行网下申购。”一位参加路演的机构

投资者坦承，总的来看大盘在短期反弹后，后市缺乏上涨动力，也强化了大家的观望心理。现在的定价对于基金而言颇为尴尬，前期仓位高的基金，因资金有限，肯定偏向做网上；而仓位低的基金风格较为谨慎，如果没有明显的溢价，也不会轻易出手。除去资产配置的影响，对光大未来业绩的忧虑也成为机构报价偏低的一个因素。

一位参与路演的分析师表示，虽然对应 2010 年每股净资产 1.96 元，发行价已经落在 PB1.5 倍-1.6 倍区间内，但这是建立在光大今年净利增长超过 60% 的假设之上，“我们对光大能否实现如此高的增幅仍抱有怀疑”。

光大银行此次发行股份的最终规模为 70 亿股。其中，战略配售 30 亿股，网下发行 15.5 亿股，网上发行 24.5 亿股(含超额配售发行的 9 亿股)。

公告显示，光大银行此次共获 30 家战略投资者承诺的认购资金 150 亿元。其中，光大集团旗下子公司光大金控资产管理有限公司、中国光大投资管理公司获配 3.2 亿股，约为战略配售的总额的 10%。

光大定价前还出现了一个插曲。8 月 9 日，银监会一份关于银信合作的具体管理办法正式下发至各信托公司；8 月 10 日，A 股受 7 月宏观数据不佳影响大幅下挫 2.89%，至 2600 点以下。

这项新规旨在约束以“倒贷款”为特色的银信合作业务，因而以银行理财产品为特色的光大银行再次成为舆论焦点。数据显示，2009 年底，光大银行理财产品累计发行量超过 6000 亿元，其中个人理财产品发行量超过 4000 亿元。

新规要求，银行需将参与融资类银信合作理财业务的表外资金在今明两年转入表内，并按照 150% 的拨备覆盖率要求计提拨备，同时大型银行应按照 11.5%、中小银行按照 10% 的资本充足率计提资本。

“银信新规对光大的影响有限。”一位光大内部人士称。在存量上，光大银行信贷类银信产品占其银信理财产品规模的一半，产品涉及的贷款约 900 亿元，其中约 400 亿元因产品期限不匹配问题仍在表内；剩余的 500 亿元中也有部分将在今明两年和发行的产品一起到期，总体要转回表内的额度应在 400 亿元以下。

相较此前农行上市的风云变幻，光大银行显得波澜不惊。“预计光大上市首日会开在 3.4 元/股-3.5 元/股之间。”一位光大银行承销团人士表示，后市破发的可能性很小。在他看来，一个重要原因是，光大银行流通股只有 24 亿股，其中还包括 9 亿股超额配售资金，后者可以为股价“保驾护航”，“从这个比例上看，光大相对农行在后市操作上的空间还要更大一些”，光大承销团人士称。(开利综合报道)

机构观点**华泰证券：行情延续需要新“英雄”**

我们认为市场要构筑更高的反弹点位，必须依赖周期股的持续走强及板块的有效轮动。目前，自7月中旬开始的地产股上攻势头逐步减弱，而若地产板块不能继续引领周期性板块上攻，则行情延续需要新的“英雄”。本周一大涨的航运、机械板块虽然具备相当的权重，但其市场影响力较为有限，难以带动其他板块上扬；同时，煤炭和有色金属的走向也要看商品市场和国际市场的表现。综合来看，目前除了房地产之外，我们尚难找到新的龙头板块，而房地产板块经历休整后能否重整旗鼓则成为判断后市强弱的重要指标。

本周一沪深两市涨幅均超过2%，在经济数据公布之后连续两个交易日上涨。伴随着市场的节节走高，市场成交量也稳步放大，并显现出量价齐升的良好局面；深成指也创出反弹以来的新高。虽然市场近期走势喜人，但我们认为，短期内市场仍将在通胀走向和政策调控的尺度中摇摆。

纵观7月2日以来的反弹，市场实际经历了两大“阶段”。反弹初期，投资者对于经济下滑后调控政策能否继续产生怀疑；伴随着这种怀疑，一度是“重灾区”的房地产板块率先启动，并带领钢铁、有色金属等周期性板块展开强有力的反攻，从而将股指从下降通道中拉回。进入反弹后期，随着食品价格快速上涨，通胀压力又成为市场关注的焦点，市场热点也从周期性板块转向非周期的农业和食品饮料等板块。而在非周期抗通胀板块节节上升之际，周期性板块则陷入逐步走弱的态势中，银行板块更成为调整幅度较大的板块，这带动股指出现胶着中缓慢下降的趋势。本周一地产板块小幅上扬，未能继续扮演“龙头”角色，但煤炭和航运这两大周期板块则双双发力上攻，从而推动大盘上扬。我们认为，近期市场继续处于政策调控尺度和通胀走向的“双向压力”之中，预计这种摇摆将令市场延续震荡的走势。

对于大盘的走向，我们仍认为通胀压力是大盘未来走向的风向标。7月CPI同比增速为3.3%，考虑到“翘尾因素”的下降，CPI继续上升的可能性较低，我们判断未来CPI将缓慢下降。然而，CPI下降并不能降低市场的担忧，如果粮食价格的上升不能得到有效控制，通胀阴影将愁云不散。目前有两种可能性：其一，如果粮食价格出现回落，后续政策将步入相对平稳阶段，市场也会逐步向上；其二，如果粮食价格继续上涨，则大盘未来上行的不确定性将大大增加，不排除下探前期低点的可能。从目前的情况来看，我们更加倾向前一种判断，即市场将继续震荡盘升的格局。

基于上述判断，我们认为，市场将在周期性板块和抗通胀板块中交替运行，股指正逐步摆脱8月初以来的颓势；不过，由于国家调控房地产的决心依然坚定，故后市依然存在较大的不确定性，建议投资者保持现有仓位，一旦市场向上突破，则可进一步加大投资。从投资机会来看，抗通胀板块尤其是农业和商业板块依然值得看好；具体到子行业，即猪肉、种子和饲料以及经济作物中的番茄酱和糖依然中线看好。

(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，客服电话：021-50509666。