

今日关注

- 王岐山：采取更有力的措施切实缓解小企业融资难

财经要闻

- 6月CPI涨幅或达6.2% 短期调控基调不改
- 6月PMI创28个月新低 经济增速通胀压力双趋缓
- 报告预计全年GDP增9.65% 房价局部拐点或现
- 人民日报称浙企未现倒闭潮 64%企业欲投新兴产业

东吴动态

- 东吴增利重点配置信用债和可转债
- 东吴基金：三季度反弹概率大 配置可向两方向倾斜

理财花絮

- 买基金须摆脱三个误区

热点聚焦

- 不要把货币紧缩当成民营企业经营困境的“祸根”

机构观点

- 银河证券：7月份投资组合报告

旗下基金净值表

2011-07-01

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8279	2.5479	0.58%
东吴动力	1.2518	1.8318	0.32%
东吴轮动	1.1099	1.1899	1.51%
东吴优信 A	1.0002	1.0122	0.31%
东吴优信 C	0.9925	1.0045	0.31%
东吴策略	1.0439	1.1139	0.24%
东吴新经济	1.0880	1.0880	0.28%
东吴新创业	1.0400	1.1000	0.48%
东吴中证新兴	0.9120	0.9120	0.33%

基金名称	每万份收益	7日年化收益
东吴货币 A	0.8858	3.12%
东吴货币 B	0.9519	3.37%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2759.36	-0.10%
深证成指	12178.08	0.55%
沪深300	3049.75	0.19%
香港恒生指数	--	--
标普500指数	1339.67	1.44%
道琼斯指数	12582.80	1.36%
纳斯达克指数	2816.03	1.53%

今日关注

王岐山：采取更有力的措施切实缓解小企业融资难

新华社石家庄 7 月 3 日电 中共中央政治局委员、国务院副总理王岐山 1 日至 2 日在河北省石家庄市考察工作，并主持召开小企业金融服务座谈会。他强调，就业是民生之本，小企业的生存与发展直接关乎就业增长、经济转型和社会稳定。要从战略和全局高度，加快转变金融业发展方式，推进结构调整和改革创新，全面提高对小企业的金融服务水平。

在小企业金融服务座谈会上，王岐山认真听取了部分国有商业银行和地方金融机构代表的发言。他说，面对当前极为复杂不确定的国内外形势，处理好经济发展、调整结构、控制通胀三者的关系，实现全年经济社会发展目标，是一件很难的事情。金融系统要按照中央的要求和部署，把握好稳健的货币政策执行力度，服从和服务于国民经济发展大局，坚持有保有压，着力优化信贷结构，毫不动摇地加强小企业等薄弱环节的资金支持。

王岐山指出，缓解小企业融资难，关键要多措并举，加快金融体制机制改革和组织制度创新，充分发挥好市场机制和政策支持的作用。大型银行要创新金融产品，强化小企业金融服务，把这项工作做实。城市商业银行、农村商业银行、农村信用社、村镇银行、小额贷款公司等中小型金融机构要立足当地，避免片面求大和盲目跨区域扩张，更好地服务于小企业。同时，要发展与小企业相适应的小型金融机构。人民银行、银监会、证监会、保监会会同各级党委政府要统筹规划，把金融环境营造好、保护好，还要十分关注民间借贷市场的状况。

王岐山强调，“百业兴，则金融兴；百业稳，则金融稳”。要处理好实体经济与虚拟经济、政府与市场的关系，加强金融监管，规范金融市场秩序，防范道德风险，守住不发生系统性、区域性金融风险的底线。

王岐山考察了中国邮政储蓄银行石家庄市分行裕东支行、河北银行中华大街华兴支行。他指出，金融机构的设立本身也有结构问题，要坚持科学发展，合理布局，着力提高质量和效益。

7 月 1 日下午，王岐山还专程参观了革命圣地西柏坡。他说，要认真学习贯彻胡锦涛总书记在庆祝中国共产党成立 90 周年大会上的重要讲话精神，牢记“两个务必”，坚定不移地走中国特色社会主义道路。王岐山强调，要按照《2011—2015 年全国红色旅游发展规划纲要》的要求，深入挖掘红色旅游内涵，加强景区软硬件建设，创新管理体制机制，把红色旅游办得更好。

考察期间，王岐山对河北省经济社会发展取得的成绩给予充分肯定。河北省、国务院有关部门和国有商业银行负责同志陪同考察。

财 经 要 闻

6 月 CPI 涨幅或达 6.2% 短期调控基调不改

国家统计局将于本月中旬公布上半年及 6 月主要宏观经济数据。在最受关注的物价方面，分析人士预计，由于翘尾因素影响进一步加大、猪肉等食品价格上涨，6 月居民消费价格指数（CPI）同比涨幅可能达 6.2%，再创年内新高，但下半年物价水平有望缓慢回落。就目前来看，管理通胀预期仍是宏观调控首要任务。（中国证券报）

6 月 PMI 创 28 个月新低 经济增速通胀压力双趋缓

中国物流与采购联合会 7 月 1 日发布数据显示，6 月中国 PMI 报 50.9%，环比回落 1.1 个百分点，逼近 50% 的警戒线，创 28 个月以来新低。分析人士指出，最新 PMI 数据显示经济增速和通胀压力双双趋缓，但不必担心经济会出现“硬着陆”。不过值得注意的是，对经济增速进一步放缓的担忧可能会限制货币政策进一步紧缩的空间。（证券日报）

报告预计全年 GDP 增 9.65% 房价局部拐点或现

中国人民大学经济研究所 2 日发布的《中国宏观经济分析与预测报告》预计，2011 年全年 GDP 增速在 9.65% 左右，全年 CPI 涨幅达到 4.7%。报告还认为，目前房地产开发商资金面持续恶化，很难支撑到市场反转。今年大城市商品房价格存在“去泡沫化”的趋势。（中国证券报）

人民日报称浙企未现倒闭潮 64% 企业欲投新兴产业

民营经济景气指数保持在 110 以上，远高于金融危机时期水平，新设民企同比增长 10.67% 浙江民营经济未现“倒闭潮”。

新设民营企业同比增长 10.67%，上半年景气指数仍在高位运行（人民日报）

东 吴 动 态

东吴增利重点配置信用债和可转债

2011 年 07 月 04 日 中国证券报

东吴增利债券型证券投资基金（简称“东吴增利”）是东吴基金管理有限公司旗下的第 2 只债券型基金。该基金主要投资于固定收益类产品，在有效控制风险的前提下，通过主动式管理及量化分析追求稳健的投资收益。

维持中等久期：该基金的组合久期将控制在 1.5 年左右，并随着收益率调整逐步拉长久期，配置上主要以央票、国债及金融债为主。另外，该基金重点配置信用债和可转债，利用可转债、信用债二者之间正

相关性较低甚至为负的特点，在二者之间进行灵活配置。这既可以利用可转债增强收益，又可以利用信用债降低波动及流动性风险，兼顾了可转债的高收益和信用债的稳定性特点，把握不同市场间的相对价值，从而优化基金资产组合的收益。

一年封闭期：东吴增利债券基金的第一年为封闭期运作，一年以后可正常申购赎回。封闭期内该基金可在投资中免受申购赎回的干扰，不仅有利于通过投资流动性较低的高收益信用债提高收益，同时也方便了回购杠杆的使用，应用于回购养券、跨市场回购套利等多种投资策略，有助于提高债券基金的投资效率与收益水平。

新股申购增添投资价值：受诸多因素影响，在我国的股票发行市场上，股票供求关系不平衡经常导致股票发行价格与二级市场价格之间存在一定的价差，从而使得新股申购成为一种风险较低的投资方式。东吴增利债券基金在锁定组合风险的前提下，根据对股票市场的趋势研判及新股申购收益率预测，适度参与新股申购，以提高基金资产的收益性。

拟任基金经理经验丰富：拟任基金经理韦勇，15 年证券从业经历，香港公开大学 MBA，曾在多家券商任投资经理等职务，现担任东吴货币基金、东吴优信稳健债券基金的基金经理。

投资建议：目前债市的收益率已经对通胀压力和央行紧缩政策有了较为充分的反映，鉴于通胀水平已接近本轮通胀周期的高点，债券或将迎来较好的配置时期。东吴增利基金重点投资于信用债和可转债，兼顾了高收益和稳定性特点，适合风险承受能力中低、追求稳健收益的投资者。

东吴基金：三季度反弹概率大 配置可向两方向倾斜

2011 年 07 月 04 日 （全景网/基金频道）

全景网 7 月 4 日讯 东吴基金日前发布下半年投资策略，该基金认为，下半年 A 股市场仍受通胀情况的影响，不过随着三季度经济企稳，通胀逐渐见顶，市场对于政策松动的预期可能将显著升温，市场见底反弹的概率较大。

需防范通胀超预期的风险

东吴基金表示，年初以来，A 股市场始终维持震荡格局，上证综指下至 2700 点，上至 3000 点，指数空间非常狭窄。在经历了自 4 月 18 日以来的急跌之后，指数已经完全返回年初时的水平，前期反弹效果消耗殆尽。

好在宏观经济在经历了近一个季度的下滑之后，三季度起可能企稳。商品房投资尽管将在下半年出现明显下滑，但在保障房、基建和制造业投资的对冲之下，固定资产投资全年增速仍将与 2010 年持平，预计约为 24.5%。消费增速回归历史长期增长趋势，下半年“金九银十”的消费旺季可能带来消费反弹，预计下半年增速为 17%。出口基本面稳定，但受同期基数较高的影响，绝对增速水平将下降至 25%。因此，东吴基金认为，综合来看，三驾马车由慢转稳，对下半年经济无须过分悲观。

尽管如此，2011 年二季度的通胀形势仍然严峻，东吴基金预计 CPI 将于 6-7 月份见顶，高点在 5.8%

左右，其后通胀水平逐渐下降。同时，由于电力缺口下，电价提升预期较强，而提价时间又与通胀本身高点(6-7月)吻合，需要防范通胀超出预期的风险。

结合以上分析，东吴基金表示，下半年经济企稳，通胀见顶回落后政策出现松动的概率较高，但考虑到经济下滑的惯性和当前食品、非食品价格上涨预期仍然较强的事实，对于何时出现这种局面的判断仍需谨慎，需对经济和通胀发展的态势给予高度关注和密切跟踪。

配置可向两个方向倾斜

在投资策略层面，东吴基金表示，通胀见顶之前需防御，通胀见顶之后可进攻。

东吴基金分析道，在明确经济企稳、通胀见顶之前，市场仍将弱势震荡。因此，在各种情况明朗之前，仍应保持谨慎、控制仓位、配置上以业绩确定性较高、增长预期稳定的行业做防御。由此，看好食品饮料和医药行业的防御价值，其业绩增长稳定、传统上具有较好的防御特性，且年初至今已经历一定调整。

而随着经济“底”和通胀“顶”这一组合逐步明朗之后，市场对于政策松动的预期可能将显著升温，市场见底反弹的概率较大，配置上可向两个方向倾斜。一是高弹性且有基本面支撑的行业，看好水泥和工程机械，这些行业将在需求面显著受益于以保障房为代表的固定资产投资且行业弹性较大；二是前期调整充分且下半年存在催化剂的行业，尤其看好中小板创业板中成长性较好的子行业，如通信、软件、电子元器件和节能环保等。这些行业年初至今普遍下调幅度较大，但下半年相关产业政策出台的预期强烈，可能成为行业反弹的催化剂。

理财花絮

买基金须摆脱三个误区

买了基金不赚钱，甚至出现较大幅度亏损，谁都会着急，但如果你仅限于抱怨市场走势不佳，自己运气太差，或归罪于某些人的误导，甚至一味指责基金经理无能，却不肯从检讨自身的相关因素入手，则无疑将致使同样的问题反反复复发生，本金出现大幅缩水。其实，外因都是通过内因发挥作用的，内因才是决定因素，之所以会买了基金不赚钱，甚至出现大幅亏损，首先在于你决定买入基金时的理由，如果你能够摆脱以下三个误区，则显然你已经向一个成功的基民迈进了关键性的一大步：

第一个误区：

看到某些专家或朋友分析说某某品种或市场已经超跌，会有反弹，甚至该向应有的价值回归，就萌生了入市的冲动。市场是不是超跌，该不该反弹，甚至是不是到了阶段性底部区域，这些问题都不可能是由哪个人或哪些人的主观愿望所决定的，准确猜测市场的底部甚至是包括巴菲特、索罗斯等投资大师在内的任何人都难以做到的。市场只会按自身固有的规律运行，这些问题的答案只取决于多空双方博弈的结果。因而，正确的做法是：当市场通过盘面显示已经处于跌无可跌状态时，对事先选定的投资目标进行试探性买入，当股指回探并在下档得到有效支撑后，实施追加买入。

第二个误区：

我已经在这只基金上面亏了很多钱，必须投入更多的资金赚回来。显而易见，对于普通投资者来说，这种越亏越买的做法，其实是犯下了不顾胜算几率盲目实施情绪化操作的错误，是潜在的赌徒心态在作怪。需要说明的是，如果你最初的选择是正确的，那么所买基金就应该是盈利的。不盈反亏，其中必定有原因。而且不论你知道还是不知道，这种原因都存在，而你拒绝改正错误，甚至肆意扩大错误的结果往往会使你承受越来越多的亏损。所以，遇到这种情况正确的做法应该是：先看手中的基金与现阶段市场趋势是否相适应。如果债市走牛，股市走熊，你却持有了股基，自然应该择机转换。如果手中基金与现阶段市场趋势相适应，则应将其与同类型其他基金进行一番比较，然后再根据比较结果决定该基金的增减或去留。

第三个误区：

以自身愿望来片面解读市场信息，喜欢根据本已成为过去的经验来决定现阶段的投资行为。其实，大部分基民的第一次投资经历都很相似：只是听从旁人指点买了，尽管什么都不懂，却在初始阶段实实在在看到了账面上盈利的增长。问题在于，由于是第一次，由人的思维惯性决定，你从此以后会像守株待兔中那个主人公一样异常固执地坚守着以前也许是由于某种特定原因，也许根本就是因为偶然而形成的经验，对市场投资热点的一次又一次交替轮回视而不见，从而导致你错过很多获利机会。正确的做法应该是：尊重市场，并依据市场的客观表现来选择与之相匹配的基金品种。这是因为，只有当市场整体趋势向上时，买入相应基金品种盈利的概率才大。

热点聚焦

不要把货币紧缩当成民营企业经营困境的“祸根”

今年以来，中国经济增速下滑的迹象比较明显，于是关于中国经济硬着陆和滞胀的警告不断。更有各界人士以零碎、个别的中小民营企业经营困境，以偏概全地认为中国应尽快调整货币紧缩政策。对此，我们认为，不少学者、市场人士或是官方机构往往因为只接触到了部分数据或事实，而不是全面地了解经济基本面，或为了自己代表的利益方的利益来评价中国的经济政策，往往无法得出客观、中立的结论。中小民营企业的融资环境恶化是客观的事实，但明显被夸大。

今年温州某知名企业倒闭的直接原因，是企业主在澳门赌场输得一塌糊涂后，以民间高利率借贷还了赌债后人间蒸发。显然，货币紧缩政策不应为企业主的个人恶习和瞎折腾负责。据央行温州中心支行对民间借贷的监测显示，在温州的融资中介机构借贷市场中，借贷资金用于企业经营的比例，由上年末的 30% 下降到 20%，信贷资金更多地流向了非实体经济领域。既然大多数民间借贷资金并未用于实业经营，如果放松货币政策，最主要的结果是资产泡沫进一步膨胀和通胀压力的回升，实体经济受益将比较有限。

有不少报道称，民间借贷利率月利率高达 5% 左右。其实，个别的利率意义不大，最关键的是加权平均

的利率。恐怕 99% 以上的企业都无法支撑 5% 的月利率，而有如此高利润率的企业，却又会是银行追捧的对象。海通证券在宁波的调查显示，当地典当利率最高为月利 3 分 2，委托贷款年利率为 7% - 8%，小额信贷公司年利率为 18%，民间自原协商月利 3 - 5 分，宁波高新区去年曾为中小企业发集合信托产品，综合年利率超 7%，预计今年 9% 以上。主营汽车安全用品的余姚市邦泰塑料制品厂负责人最近向《半月谈》杂志表示，邦泰主要依赖民间借贷，无担保月利率一般 1% 左右。他还表示，江浙一带百万元以下的资金，通过这种方式筹集比较普遍。很显然，极端的个别的高利率不能代表民间借贷的整体利率水平。

除了李嘉诚、杰克·韦尔奇等少数经营高手之外，多数成功的企业家长期专注于某个行业。但较多的中国民营企业家却多头“作战”。不久前浙江省中小企业局发布了《我省中小企业新情况新问题调研报告》中提到，前几年部分中小企业把工业企业当作一个融资平台，将资金用于投资房地产、资本等行业。今年以来房地产市场不景气，企业不断地抽走实业上面的资金，来保楼市里面的钱，这也是一些企业资金紧的重要原因。招商银行调查发现，很多出现资金链问题的小企业，存在主营业务不突出的问题，而招行一般不会贷款给这一类企业。左右开弓，四面出击的企业，不仅银行不会冒险放贷，民间借贷的价格也会体现出有可为其“殉葬”的溢价。

民营企业经营环境不仅现在比较差，之前也从来没有好过，银行在信贷上对其从来就是歧视的。以深圳为例，上半年全市银行贷款约为 1.4 万亿元，但对年销售额在 3000 万以内的中小企业，发放的贷款余额尚不足 1000 亿元，占比不足 8%。但中小企业由于体制上的优势，长期以来经营效率一直强于国有企业。今年 1 - 5 月份，全国规模以上工业企业利润同比增长 27.9%，国有及国有控股企业、集体企业、股份制企业、外商及港澳台商投资企业和私营企业分别增长 19.6%、29.8%、33.1%、15.4% 和 45.2%。从数据上看，民营企业并未陷入“水深火热”。无法理解所谓目前民营企业经营不如 2008 年的说法。

是否放松货币政策，中国民营企业就能重新欣欣向荣？显然不是。市场竞争的结果是优胜劣汰，而不是所有的企业都永续经营。有多少民营企业幻想人口红利带来的超低工资持续 100 年不变？人工成本上升是不可逆转的大趋势。在所有的行业，产业集中度的提高也是不可避免的。江苏省曾自豪地宣布全省的民营企业平均寿命达到了 7.5 年，高于全国平均的 6 年。民营企业的平均寿命，还有 2.9 年和 3.5 年的不同结论。既然如此，民营企业的倒闭就是常态。在经济学家谢国忠看来，很多人突然对中小企业格外关心，目的就是给中央政府施压使其放松政策，然后大量资金就能流向地方政府和房地产市场，而非中小企业。

最终分析结论 (Final Analysis Conclusion):

由于只有 20% - 30% 的民间借贷用于实体经济，因此放松货币政策对民营企业的经营利好有限，但资产泡沫和通胀的压力却将加大。实际上，中国民营企业的经营环境从来都是不好的，今年较多的人突然关注并夸大民营企业的经营困境，不排除这是一种不恰当的游说。(安邦资讯)

机构观点

银河证券：7月份投资组合报告

1、6月份组合大幅跑赢沪深300基准指数，原因是市场趋势判断、行业配置、个股选择均较成功。

2、7月份市场震荡回升的概率较大。经过6月底的快速探底反弹后，在经济政策预期向好、良好的中报业绩和投资情绪改善的推动下，7月份股指有望继续上涨，而使市场产生震荡的因素主要是投资情绪不稳和套牢盘与获利回吐压力等。

3、基于震荡回升的市场趋势判断，构建7月份投资组合的主要思路是：以价值作为股票选择的基本准则、以固定资产投资为重要方向。同时兼顾的其它方面有：中报业绩好、超跌成长、次新绩优、中小盘为主等。

4、在行业选择上，以周期性行业为主，成长性行业为辅，包括机械、建材、电力设备、有色、煤炭、化工、通信、计算机等，其中机械和通信行业各2只股票，其他行业各1只股票。

5、本月股票组合（排名不分先后）：中联重科（000157）、中国南车（601766）、荣信股份（002123）、盘江股份（600395）、江西铜业（600362）、华新水泥（600801）、中创信测（600485）、信维通信（300136）、东软集团（600718）、桐昆股份（601233）。

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。