

**今日关注**

- 工信部：进一步扶持中小企业政策酝酿出台

**财经要闻**

- 李克强明确我国住房供给体系目标
- 消息称滥用抗生素致猪价飞涨 农科院博导否认
- 物价上涨导致中国财富景气指数滑至一年来新低
- 浙江 6.6 万家微企业产值利润双降 处于生死边缘

**东吴动态**

- 东吴增利一级债成首选
- 东吴增利债基周五结束募集

**理财花絮**

- 基金投资也有“仪表盘”

**热点聚焦**

- 节能减排股高处“起舞”

**机构观点**

- 申银万国：中期业绩可能推动大盘挑战 3300 点

**旗下基金净值表**

2011-07-21

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8627	2.5827	-0.38%
东吴动力	1.2970	1.8770	-0.25%
东吴轮动	1.1088	1.1888	-1.51%
东吴优信 A	0.9906	1.0026	-0.39%
东吴优信 C	0.9828	0.9948	-0.40%
东吴策略	1.0914	1.1614	-0.74%
东吴新经济	1.1220	1.1220	-0.62%
东吴新创业	1.0730	1.1330	-0.74%
东吴中证新兴	0.9410	0.9410	-1.36%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.7773	2.86%
东吴货币 B	0.8458	3.11%

**主要市场表现**

指数	最新	涨跌
上证指数	2765.89	-1.01%
深证成指	12301.41	-0.75%
沪深 300	3059.14	-1.05%
香港恒生指数	21987.30	-0.07%
道琼斯指数	12724.40	1.21%
标普 500 指数	1343.80	1.35%
纳斯达克指数	2834.43	0.72%

## 今日关注

## 工信部：进一步扶持中小企业政策酝酿出台

工信部新闻发言人朱宏任 21 日在国新办举行的新闻发布会上透露，根据国务院要求，工信部正在积极筹备国务院促进中小企业发展领导小组会议，研究进一步扶持中小企业发展的政策措施。他还表示，下半年工业经济增长的态势将保持一个总体良好的局面。

针对有媒体报道称，广东、浙江等地出现中小企业扎堆倒闭情况，朱宏任表示，经向广东省中小企业局了解，现在没有中小企业扎堆倒闭或倒闭如潮情况。

朱宏任介绍，最近一段时间，部分中小企业情况比较困难，这个困难反映在许多方面。中小企业特别是小型、微型企业抗风险能力较弱，缺乏正常的融资渠道，对生产要素变化敏感，在上游能源原材料大幅攀升，用工、融资等成本不断增加情况下，生产经营比较困难。此外，很多企业享受不到正规的金融服务。

在谈到下半年经济形势时，朱宏任说，下半年经济运行的基本面还是好的。但经济运行中一些不平衡、不协调、不可持续的问题反映在诸多方面，在工业领域突出表现在四个方面。

首先是企业经营的内外部压力在增大，包括一些要素成本价格在不断上涨，侵蚀一部分企业利润，这在一些行业、一些企业里表现得更为突出。例如，在一些上游行业，如采掘、矿山的利润就比较高，下游加工业、轧制业利润就比较低。冶金矿山 1-5 月主营业务收入利润率是 12.4%，冶炼轧制环节主营业务收入利润率只有 2.4%。

其次，小型、微型企业困难更加突出。下半年，小型、微型企业中没有品牌的企业、劳动密集型企业、主要依赖于国外市场的企业，生产经营将更加困难。

第三，节能减排形势不容乐观。上半年，重工业行业增长还是比较快的，全社会用电增长速度达 12%，超过 GDP 增速。在这种情况下，要完成全年节能减排任务，还需付出更大努力。

第四，结构调整难度加大。在今年安排淘汰落后产能任务的 18 个行业中，有 10 个行业的目标比去年有较大增加，要完成这些任务，在人员安置、债务处置方面都面临更大的难度和压力。

针对上半年 4、5 月工业增加值增速出现回落，6 月又大幅反弹的情况，朱宏任表示，今年上半年，工业增加值增幅月度环比变动在 1.04%-1.48% 之间，基本上还处于正常波动范围，没有出现令人担忧的大起大伏的局面。

朱宏任称，从上半年的情况看，中国经济发展的基本面良好，投资、消费、出口都保持着正常的增长，增长的动力依然强劲。因此，可以说下半年工业经济增长的态势将保持一个总体良好的局面。但也要看到，经济运行面临的内外部环境更趋复杂，不稳定、不确定的因素仍然不少。我国经济在总体平稳较快发展的同时，部分行业、部分企业也出现了一些困难，随着一些刺激性政策的陆续退出和市场的变化，不同行业、不同企业对经济环境的变化作出的反应也会不尽一致，这也是很正常的。

## 财经要闻

### 李克强明确我国住房供给体系目标

以市场供给为主、政府保障和市场机制相结合；今年住房保障工作要确保开工建设千万套、确保建设质量、确保分配公平。

7月20日，中共中央政治局常委、国务院副总理李克强同省部级领导干部住房保障与房地产市场调控专题研讨班学员进行座谈。他强调，大规模实施保障性安居工程，是推动科学发展、加快转变经济发展方式的重大实践，也是当前经济社会发展和宏观调控的重要工作。要充分调动各方面力量，把保障房建设这项重大民生和发展工程办实办好。（上海证券报）

### 消息称滥用抗生素致猪价飞涨 农科院博导否认

有报道称，目前养猪依赖抗生素导致疫苗失效，因而致使生猪患病流行并大量死亡，直接导致猪价大幅上涨。

中国农科院农业经济与发展研究所研究员王济民认为，今年猪肉价格上涨主要是猪饲料、人工等各项成本的上涨，导致猪的养殖成本增加；再就是疫病暴发，主要是蓝耳病和流行性腹泻。王济民说，虽然每年都有疫病，但是以前主要是影响了生产，而今年的疫病直接造成大量母猪的繁殖能力受到影响，比如流行性腹泻，使得母猪的繁殖能力大降，因此出现了极度的缺猪现象。（京华时报）

### 物价上涨导致中国财富景气指数滑至一年来新低

新华网21日发布的《交银中国财富景气指数报告》显示，随着6月份物价水平创年内新高，国内家庭财务状况持续下滑，当月财务景气指数在连续两期下滑后创一年来新低。其中，京沪深等城市连续四期下滑。

交银中国财富景气指数综合体现了国内小康家庭财富景气状态，由交通银行金融研究中心、中国社科院金融研究所等机构联合发布。该指数包括收入增长、经济景气和投资意愿三项分指数，隔月向社会发布，目前已连续公布六期。（新华网）

### 浙江6.6万家微企业产值利润双降 处于生死边缘

浙江再度否认出现中小企业“倒闭潮”。

7月20日，在浙江省上半年度经济运行情况新闻发布会上，浙江省统计局副局长王杰表示，浙江新增企业数量远远大于注销企业数量，没有大批企业倒闭的情况出现。但中小民企处境艰难，浙江省6.6万家微小企业更是出现了总产值和利润下降的情况。王杰也坦言，现行的货币政策下半年不会改变，而如何防止区域经济急剧下滑，这是当前一段时期的重点课题。（中国网络电视台）

## 东吴动态

## 东吴增利一级债成首选

2011年7月19日 法制晚报

不管是当前的震荡市，还是资产的长期配置，低风险、收益稳健的债券基金都是不可或缺的配置工具。

被誉为“中小基金弯道超越”的东吴基金公司审时度势，在6月底推出东吴增利债基。东吴增利债券基金是一只投资于一级债的债券型基金，第一年为封闭期运作，一年后可正常申购赎回。封闭期内可避免投资受申购赎回的干扰，有利于投资流动性较低的高收益信用债提高收益，同时也能够方便回购杠杆的使用，用回购养券、跨市场回购套利的多种投资策略，提高投资效率与收益水平。

“在通胀大背景下，一级债更容易步步为稳，对债券基金的合理配置将大大降低基金投资组合在下跌和震荡市场中组合业绩的波动性。”东吴增利拟任基金经理韦勇表示。

## 东吴增利债基周五结束募集

2011年7月20日 青岛财经日报

第1财金专讯，东吴增利债券基金将于本周五结束募集。当前债市有利于新基金建仓，未来收益预期明朗。

研究数据显示，债券型基金历史收益均值大于5%是大概率事件。2010年有94只债券基金的累计净值增长大于5%，囊括当年基金产品收益“团体冠军”；而若以3年期数据观察，2008年~2010年，32只债券型基金中有25只债基的累计净值增长超过15%。债券基金堪称名副其实的长跑能手。

东吴增利债券基金采用一年内封闭运作的操作方式，封闭运作避免了大额资金申购赎回造成的冲击，基金规模更倾向于稳健，有利于基金经理管理和提高收益能力。从建仓时机看，当前紧缩政策有所松动，加息已经进入末期、债券收益率高企、债市未来价差收益可期、股市回暖提升新股申购收益，诸多有利因素有利于东吴增利基金平稳建仓，获得稳健收益可期。

## 基金投资也有“仪表盘”

投资中我们会受到各种因素的影响，市场的情绪，专家的研判，朋友的消息或者前一天市场的走势？你如何来做判断呢？直觉？专家？还是数据？

台湾大学教授刘顺仁在其著作《财报是一本故事书》中提到过一个有趣的例子：台大 EMBA 学员中有一位卓越的飞行员，个人驾驶 F104 战斗机的总飞行时数超过 1000 小时，全世界的都罕有人保有这种记录，这是因为 F104 虽然非常适合高速全力一击的攻击，但低速操作的安全性极差，失事率比一般战斗机要高很多，素有“铁棺材”及“寡妇机”的外号。在分享成功经验时，他说：“在天气、气候不佳的时候，飞行员的直觉往往是错误的。受生理错觉影响，飞机明明是倒着飞，飞行员可能感觉是正着飞；明明飞机下面就是海洋，飞行员可能感觉是天空。”因此，“在飞行中，要相信你的仪表盘。”

越是错综复杂的天气，飞行员越要克服本能的驱使，相信仪表盘显示的数学，才能做出正确的判断。而正如同天气状况困扰飞行员一样，投资中的很多因素也正像是“气候”一样影响着投资者：当市场上充满了看多或者看空市场的声音，你会随波逐流还是逆向思维？你手里的基金在过去一个月中表现平平，你会不会立刻质疑自己的选择？或者当你的亲朋好友都在劝你买入某只投资产品，你会不会听他们的呢？

实际上，人们依据直觉或情绪来做判断往往有一定的规律可循，因为人们常常依据某类事情是否容易被想起来以判断该类事情发生的概率，比如刚刚发生的事情更容易被提取——所以上个月的业绩冠军似乎比去年的更有吸引力；更多的情绪卷入也会使记忆更加深刻，所以朋友或者客户经理的建议更容易说服我们；此外，报纸或网站的头条新闻更容易影响我们，一个例子胜过千万数据，与综合性的统计数据相比，少量的生动描述对人们产生的影响更大。心理学上将这些常见的误区称为“易得性直觉”。正因如此，投资中的直觉和情绪也往往是靠不住的，同样如同飞行员驾驶飞机一样，需要“仪表盘”来提示我们理性的信息。

什么是基金投资的仪表盘呢？有两个信息值得重点参考。一、三到五年的投资回报率，对于准备购买基金的投资者而言，三到五年的投资回报率比过去一年或一个季度的增长率要有价值的多。二、夏普比率，这一比率代表投资人每多承担一分风险，可以拿到几分报酬，一般来说，夏普比率越高，投资组合越佳；在仪表盘数据的基础上，如基金没有发生巨大投资风格转化，基本上不应该影响对基金产品的判断。

## 热点聚焦

## 节能减排股高处“起舞”

7月19日，国家应对气候变化及节能减排工作领导小组会议审议并原则同意“十二五”节能减排综合性工作方案，以及节能目标分解方案、主要污染物排放总量控制计划，研究部署相关工作。受政策利好影响，昨日A股节能环保类股表现活跃。

## 受益政策利好

除了“十二五”节能减排综合性工作方案，7月19日举行的国家应对气候变化及节能减排工作领导小组会议还审议通过了节能目标分解方案、主要污染物排放总量控制计划。其中提出，大力发展绿色建筑、智能建筑，推广使用经济高效的生活节能产品等。并且要求各地抓紧完善节能减排的考核体系。

方正证券首席宏观策略分析师汤云飞认为，本次“十二五”节能减排综合性工作方案关注点有三：第一，推进工业、交通、建筑和生活等重点领域的节能减排；第二，鼓励发展第三产业和战略性新兴产业；第三，落实税收优惠政策，推进资源税费和环境税改革，调整进出口关税，遏制高耗能、高排放产品出口。此外，在节能减排的政策目标下，“十二五”期间资源型产品的定价机制有望得到根本改观。

受到政策利好刺激，昨日节能环保概念股尤其是各行业的龙头股表现活跃。截至昨日收盘，霞客环保上涨4.33%，永清环保上涨4.31%，国电清新、山大华特和三维丝等股票涨幅均超过了2%。

## 发展空间较大

近年来，国家对于节能减排产业均予以了较好的政策支持。根据有关行业协会和专家测算，截至2009年底，我国节能环保产业总产值达1.71万亿元；到2015年，节能环保产业总产值预计将超过3万亿元，占GDP的8%左右。

国海证券分析师鄢祝兵昨日接受《国际金融报》记者采访时指出，节能环保产业的投资机会主要分三类：第一类是节能产业，包括高效节能技术和装备领域、高效节能产品领域和节能服务产业领域；第二类是环保产业，包括先进环保技术和装备领域、环保产品领域和环保服务领域；第三类是资源循环利用产业，包括共伴生矿产资源、大宗工业固体废物综合利用，汽车零部件及机电产品再制造，再生资源回收利用，餐厨废弃物、建筑废弃物、道路沥青和农林废弃物资源化利用等领域的投资机会。

而此次会议中所通过的节能减排方案，几乎涵盖了上述全部领域，在未来5年时间内，节能减排产业的相关企业，尤其是各行业的龙头企业发展空间不容小觑。

## 估值风险较高

尽管节能减排产业受到利好政策支持，但在A股市场中，节能减排概念已经受到较多次的炒作，部分个股估值已经相当高了。

以昨日涨幅较大的霞客环保为例，该股目前的平均市盈率为106.9倍，而机构给予该股的2011年预测市盈率仅9.91倍，2012年预测市盈率为8.57倍。这样悬殊的市盈率差异在节能环保概念股中绝非个例。

永清环保目前的平均市盈率为 88.82 倍，而机构给予的 2011 年预测市盈率为 44.12 倍，2012 年预测市盈率为 27.45 倍。国电清新平均市盈率为 87.90 倍，而机构给予的 2011 年预测市盈率为 44.17 倍，2012 年预测市盈率为 21.35 倍。

同时，节能减排工作在部分地区的推进情况也一直不太理想。此前有媒体报道，在淘汰落后产能方面，由于涉及资产损失、债务处理、职工安置等问题，部分地方的积极性并不高。2010 年，便有一些地方传出落后产能“死灰复燃”的消息。

对此，鄢祝兵指出，“即便是政策支持，也不是所有的节能减排企业都会受益的。节能环保产业的企业也是良莠不齐，质量比较参差。投资者在选择时，还应该从个股分析，观察公司的业绩能否真正支持目前较高的估值。”（国际金融报）

## 机构观点

### 申银万国：中期业绩可能推动大盘挑战 3300 点

结论或投资建议：利用风险溢价预测模型可辅助投资者理解市场变动机理并发现市场方向性变动。我们预测 3 季度估值下降进程已结束，中期业绩可能推动大盘挑战 3300 点。

原因及逻辑：（1）在扩容有限情况下（扩容市值与市场总市值相比），上证指数变动可由估值变动和业绩变动来解释。估值变动可通过 GDP 名义增长率变动和风险溢价变动来解释，其中风险溢价上升拉低估值，GDP 名义增长率上升拉高估值。（2）本文所指风险溢价=大盘市盈率倒数-国债收益率+GDP 名义增长率，与股票估值模型中所用风险溢价并不相同。实证研究表明，本文所指的风险溢价由自身一阶滞后项、货币超经济发行率及其一阶滞后项来说明。（3）预测 2011 年 3 季度风险溢价比 2 季度增加 0.4 个百分点：申万研究所预测，2011 年第三季度 GDP 累计名义增长率为 18.5%、M2 增长率为 15.9%，即货币超经济发行率将从 2011 年 2 季度的-2.05%下降至 2011 年 3 季度的-2.60%，根据风险溢价预测模型，我们预测 2011 年 3 季度风险溢价为 20.76%，比 2011 年 2 季度小幅增加 0.4 个百分点（敏感性测试表明，货币超经济发行率变动 1 个百分点，风险溢价相应变动 0.61 个百分点）。（4）预测 3 季度 GDP 累计名义增长率比 2 季度增加 0.6 个百分点，超过风险溢价变动值 0.2 个百分点，也就是说估值下降进程已结束，9 月 30 日的市场估值水平有望高于 6 月 30 日的市场估值水平。（5）8 月 30 日中报将披露完毕，计算估值的业绩基准将以 2011 年中报业绩为准。申万研究所认为，中报预计累增 22%，二季度业绩可能是全年最低点，维持自上而下 11 年净利润增长 23.2%的判断。（6）由于 3 季度扩容幅度有限，因此以 6 月 30 日上证指数 2762 点为基准，到 9 月 30 日 3 季度结束前，上证指数有能力达到 3314 点。

有别于大众的认识：（1）描述股市流动性的良好指标是货币超经济发行率，而不是 M2 或 M1。对股市变动来说，货币超经济发行率是最值得投资者关注的宏观经济变量。

( 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](http://www.scfund.com.cn)，客服热线：400-821-0588（免长途话费）021-50509666。