

今日关注

- 铁道部向“7·23”重大事故受伤亡人员及家属致歉

财经要闻

- 地方经济半年报中西部唱主角 京沪增速垫底
- 中国将进入高价农业时代
- 下半年物价形势难言轻松
- 铁道部 2010 年净利率仅十万分之二 入不敷出

东吴动态

- 王炯：扩展投资思路

理财花絮

- 基金投资者应如何分散风险

热点聚焦

- 人民币汇率或许不算低估了

机构观点

- 国元证券：医药行业 2011 下半年投资策略

旗下基金净值表

2011-07-22

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8665	2.5865	0.44%
东吴动力	1.3035	1.8835	0.50%
东吴轮动	1.1131	1.1931	0.39%
东吴优信 A	0.9922	1.0042	0.16%
东吴优信 C	0.9843	0.9963	0.15%
东吴策略	1.0998	1.1698	0.77%
东吴新经济	1.1310	1.1310	0.80%
东吴新创业	1.0800	1.1400	0.65%
东吴中证新兴	0.9430	0.9430	0.21%
基金名称	每万份收益	7 日年化收益	
东吴货币 A	0.5592	2.72%	
东吴货币 B	0.6257	2.98%	

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2770.79	0.18%
深证成指	12352.50	0.42%
沪深 300	3067.99	0.29%
香港恒生指数	22444.80	2.08%
道琼斯指数	12681.20	-0.34%
标普 500 指数	1345.02	0.09%
纳斯达克指数	2858.83	0.86%

今日关注

铁道部向“7·23”重大事故受伤亡人员及家属致歉

中国铁道部新闻发言人王勇平 24 日在此间表示，代表铁道部，对事故遇难者表示沉痛哀悼，对受伤人员和伤亡人员家属表示深切慰问，对广大旅客表示深深的歉意。他称，目前，事故具体原因仍在调查分析之中。

王勇平承认，中国高铁运营实践的时间还比较短，面临许多新情况、新问题，高铁安全面临许多挑战。

王勇平 24 日晚在此间召开的“7·23”甬温线特别重大铁路事故新闻发布会上介绍了事故情况，并回答了记者提问。

7 月 23 日 20 时 38 分，北京南开往福州的 D301 次动车组列车运行至甬温线上海铁路局管内永嘉～温州南间 K584+300 处，此处是瓯江大桥，与前行的杭州开往福州南 D3.15 次动车组列车发生追尾事故。发生事故时 D301 次动车组列车共有旅客 558 人，D3115 次动车组列车上共有旅客 1072 人。

在这起事故中，D301 次动车组列车第 1 至 4 位车辆脱轨坠落桥下，其中 1 节车厢悬空；D3115 次动车组列车第 13 至 16 位车辆脱轨。事故造成 35 人死亡、192 人受伤。

王勇平说，事故发生后，铁道部立即启动应急预案，铁道部部长盛光祖等第一时间赶到调度指挥中心，制订了救援方案。

“这起事故造成人员伤亡严重，损失惨重，铁道部党组和全路广大干部职工非常痛心。这起事故，性质十分严重，在国内和国际造成严重负面影响，使铁路工作陷入了被动。对这起事故，铁路部门将深入调查分析，查明原因，深刻吸取教训，坚决杜绝类似事故的再次发生。”他说。

他宣布，铁道部党组研究决定：对甬温线“7·23”铁路特别重大交通事故上级单位上海铁路局局长龙京、党委书记李嘉、分管工务电务工作的副局长何胜利免去现任职务，接受调查。

“中国高铁运营实践的时间还比较短，面临许多新情况、新问题，高铁安全面临许多挑战，全路必须把高铁安全作为重中之重，全面加强高铁安全管理工作。”王勇平说。

一是迅速整改高铁安全中存在的问题。对管内高铁的安全状况进行全面细致的梳理分析，逐项落实整改责任，限期加以解决，对于危及安全的隐患，要立即整改。

二是提升高铁运营安全保障水平。各专业都要通过检查分析，采取针对性措施，强化薄弱环节。发挥调度指挥龙头作用，加强组织协调和计划管理，提高调度员应急应变能力。严格落实动车组检修作业标准。

另外，各铁路局安排人员在工务调度防灾终端和工务段防灾终端前 24 小时值守，发现问题及时处理。提升动车组司机素质。加强司机操作培训，让司机熟悉多种运用车型，掌握故障处理办法。

财 经 要 闻

地方经济半年报中西部唱主角 京沪增速垫底

在国家统计局公布上半年全国经济运行数据后，各地也相继公布了各自的经济“半年报”。随着北京在22日下午举行了上半年经济形势发布会，迄今公布“半年报”数据的省份已经增至19个。从各省份数据来看，多数省份上半年GDP增速均高于全国9.6%的平均水平，并且中西部地区经济增速明显快于东部地区。

但值得注意的是，与全国增速放缓的趋势一致，与去年同期相比，各地经济也在为经济结构调整而“有计划”地放缓经济发展节奏。（上海证券报）

中国将进入高价农业时代

隆平高科公司总裁刘石：给农民生产补贴，不如提高农产品价格。农产品价格提升，会提高农民的积极性，提升整个农业生产的效率。可以考虑把对农业生产的补贴拿出来，给城镇人口中低收入人群发食品补贴。华商盛世成长基金经理孙建波：通胀很重要的一方面是成本推动，这是人口、土地、能源、环保等基本要素再平衡的过程，在这个过程中，稀缺的东西都会体现它的价值。农业恰恰体现了这一点。

中信证券农业分析师毛长青：尽管农产品价格可能出现短期的回落、调整，但从中长期趋势来看，应该是非常明确的，走向高价农业时代是历史的必然。（证券时报）

下半年物价形势难言轻松

国家统计局24日发布的50个城市主要食品价格数据显示，7月11至20日，29种食品中16种的价格较7月上旬上涨。与上一次发布的数据相比，价格上涨的食品减少了7种，涨幅也出现明显的下降。

“目前无论是生产资料价格还是消费品价格涨幅逐渐趋稳，这是一个积极的信号。”

但下半年的物价形势难言轻松，坚持稳定物价总水平仍然是宏观调控的首要任务。目前，农产品价格上涨正密集向终端市场传导，包括食用油、熟食、糕点、乳制品等食品价格开始接二连三地上调。分析人士认为，如果这些产品的涨价引起连锁反应，通胀高企还会是一个比较长的过程。（经济参考报）

铁道部2010年净利率仅十万分之二 入不敷出

过去几年“大手笔”的高铁投资带来的财务困境，在铁道部最新发布的财报中清晰浮现：一方面，难以在中短期内看到运营效益；另一方面，新增投资还需要大量举债，新债旧债抬高了财务成本。在双重压力下，铁道部已进入入不敷出的亏损周期。

7月21日，铁道部发行了今年以来的第三期200亿元短期融资券，筹资用于铁路建设、机车车辆购置及运营中的资金周转。企业界吃惊的是，这些往年被认为高信用等级的债券竟一反常态招标未满，不得已由银行包销了剩下的十几亿元。（东方网）

东吴动态

王炯：扩展投资思路

2011年7月25日 中国证券报

王炯，硕士，11年证券行业研究和投资经历。曾在大鹏证券研究所和投资部担任研究员，首席分析师助理等职务。2004年加入东吴基金，担任东吴嘉禾基金经理助理、东吴双动力基金经理、东吴策略基金经理。现任东吴基金管理有限公司投资总监，兼任投资管理部总经理

2010年，“三剑客”的耀眼业绩让东吴基金光芒四射，身兼东吴基金投资总监和东吴价值成长双动力基金经理的王炯显然功不可没。但一贯低调、谦和的她却不愿对辉煌的成绩过多述及。在接受中国证券报记者采访时，她更多强调的，是自己一以贯之的投资理念；喜欢阐述的，则是她对阅读的偏爱和对历史的研究。

“很多人喜欢短期暴利的快感，但我更看重的是长远，要做好方向和风险控制把握。换句话说，我需要的是一个牢固的基础，然后再循序渐进，或者说，我追求的是复合收益率。”王炯说。

淡定持“牛股”

相比许多基金经理对宏观经济的侃侃而谈，王炯似乎更钟情于“精选个股”。13年前以行业研究员出身的王炯，历经证券市场的摸爬滚打后，风格已经逐渐明朗：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，自己不适合在市场波动中通过频繁交易赚钱，却可以利用自己的独到眼光来挖掘优质股票，利用企业的成长性为基金投资者带来超额收益。

“如果你对行业一无所知，或者你对一个行业的判断和别人一样平庸，那你就很难找到出色的投资标的。”王炯说，“这需要在专业之外，还有很多的积累。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。”

为了在投资中拥有犀利的眼光，王炯爱上了“像空气一样弥漫”的阅读。通过阅读对知识无止境地求索，已经成为她深入骨髓的习惯。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，如古井贡酒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。

王炯对选股有一个明确的要求：至少能看到企业未来三至五年的成长空间。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

别人看得更加长远，才能获得较好的投资收益。“这就像长跑，起点一样，但有的人看到眼前，有的人会看到一年之后，还有人能看到三五年甚至更远，所谓路遥知马力。”王炯说。

今年先守后攻

经历了上半年的剧烈震荡、中小盘股的快速杀跌之后，对 A 股前景的判断，王炯用了“很纠结”三个字。

让王炯纠结的，不是短期 A 股的反弹抑或下跌，而是市场对于中国经济结构转型前景判断的紊乱。王炯指出，对于经济结构转型的路径，市场中存在很多不同意见：有的观点认为，在转型过程中，应当把财富向民生转移，用消费来驱动经济增长；也有观点认为，在转型过程中，不能以降低经济增速为代价，而应努力将国内储蓄转化为投资和消费。两种观点中，前者是去年市场最期盼的路径，也催生了去年一波结构性行情，但今年大家发现改善民生的成果不如预期，导致高估值个股价格迅速回落；而如果经济结构转型的路径是后者，那依然没有摆脱对“投资拉动经济”的依赖，转型的效果难以预料。尽管如此，王炯认为，经济结构转型不应是空穴来风，而是经济长远发展的路径，政策进一步明朗后，新兴产业会迎来大的投资机会。

不过，就短期走势而言，王炯指出，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，在具体投资策略上，通胀见顶之前需防御，通胀见顶之后可进攻。

“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。目前，看好食品饮料和医药行业的防御价值，因为其业绩增长稳定，传统上具有较好的防御特性，而且年初至今已经历一定调整。”王炯说。

不过，基于市场见底反弹的概率较大，王炯也建议，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；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。

理财花絮

基金投资者应如何分散风险

基金投资者已经开始尝试分散其风险。根据晨星数据，从今年1月到5月31日，240.4亿美元的资金流入美国股票基金，不到流入债券基金805.2亿美元的1/3。大西洋信托和晨星等资产配置专家建议以下3个原则：使用不同的资产类别来分散风险，加入支付分红的股票，以及减少投资美元计价的资产。

《巴伦周刊》采访了业绩斐然的公募基金经理人和财务顾问。他们提出了一系列的投资建议，包括商业地产、免税债券和铜等。他们也谈到了所在领域的一些挑战和机遇。

大卫·戴格里奥，管理Dreyfus小资本成长基金，5年年均收益12.30%。他认为，虽然经历了楼市危机、油价飙升和日本地震带来的供应链终端，下半年美国的经济复苏将“软着陆”。他认为未来股市将会有持续的利好消息，小资本的罗素2000指数将上升10%至12%，他的基金收益将比指数高4到6个百分点。

大卫·维特斯，管理Wintergreen基金，5年年均收益7.62%。对于现在投资海外市场是否合适的问题，维特斯认为，可以买入高质量公司的股票，因为人们已经放弃了股权投资。他本人买入廉价的股票并长期持有。他还说：“很多有竞争力的公司已经在经济发展迅速的远东拓展市场。”

托马斯·周，管理Delaware延期债券基金，5年年均收益10.36%。他认为未来经济不会有大的飞跃。“美联储主席伯南克本月非常清楚地表示，不会改善现在接近于零的利率政策，没有人认为未来两年的GDP增速将超过4%。”

丹·索兰德，管理Lord Abbett Intermediate免税基金。在免税债券市场供求平衡的关系向投资者倾斜。截至2011年上半年，新发行数量约为去年发行量的一半。索兰德认为，对冲基金等新买家将进入市场。在今年6月，30年期限、3A市政债券的息票率和美国债券一样，在4.25%左右。

比尔·奥尼尔，Logic顾问公司期货专家。奥尼尔认为，该类别资产将在未来12个月获得比股票和债券更高的收益。“我不是股票市场专家，但我确定期货的表现将不错。”奥尼尔确信下半年期货价格将上升，特别是亚洲市场的食品和金属。

约翰·温克和杰·罗森博格，管理Nuveen房地产证券基金，5年年均收益4.6%。温克认为，只要经济在下两个季度保持2%到2.5%的增速，房地产投资信托基金将有不俗表现。“现在是房地产公司融资的大好时机”，特别是商业地产市场仍然供不应求。

热点聚焦

人民币汇率或许不算低估了

看上去人民币汇率已经不算是被低估了。这一点可能会招来争议：国际货币基金组织本周还表示人民币估值仍然太低。不过，消费者物价节节攀升已帮助修正了先前人民币低估的问题，经常帐盈余造成的升值压力也已下降。通胀不降，人民币甚至可能开始出现高估的样子。

人民币无本金交割远期外汇交易情况显示，人民币未来一年仅会升值1%，为2005年汇改以来全球金融危机时期除外的最低增幅。这样的表现并不寻常，因自2005年以来北京当局每年允许人民币升值5%，只有在2008-2009年间暂停升值。不过这次市场或许是对的。

从理论角度来看，人民币已经不便宜。在上海，一张电影票的价格是12美元，而香港同样一张电影票是10美元。在北京金融区，喝一杯咖啡或茶的花费并不亚于纽约。理发和住房等非全球市场决定的价格都在飞速上涨。薪资水平迅速上升和公用事业费上涨，都降低了中国商品的竞争力，哪怕名义汇率未变。

综上所述，变化是显而易见的。中国庞大的经常帐盈余常被视作汇率低估的证据，但第一季盈余却下滑21%，与国内生产总值之比从2007年的10%降至2010年的5%。尽管3.2万亿(兆)美元外汇储备仍在增长，但原因是多方面的。大量资金流入不仅是因为人民币便宜，还因为中国经济增长快且回报高。此外，中国公司境外融资增多，等汇回国内时亦相应增加了外汇储备。储备高就代表汇率低估的想法实在是过于简化。

产生上述喜人变化的主要原因或许还是通货膨胀，而非当局有意允许人民币升值。找出确切原因的唯一办法就是让人民币自由浮动——目前看来还不太可能。但市场信号显示，人民币汇率已经在前进，批评者也应该以新眼光看问题。(路透社)

机构观点

国元证券：医药行业2011年下半年投资策略

1、医药行业经历了09年去库存化的景气复苏之后，行业景气在10年2月达到高点，收入与利润增速分别创出28.3%和44.8%的新高，随后库存逐步积累，2月以后开始了景气下滑，11年5月利润增速继续创出新低；

2、11年5月的行业运行数据显示：行业收入增速开始环比小幅提高，利润增速继续微幅下滑，这主要是销售费用率提升所致；同时销售的回暖与库存的攀升同时存在，小周期内行业存在去库存的压力；

3、医药行业11年持续受到政策影响，但从长期看，政策红利依然存在，我国老龄人口比例的持续上升，农村与城市卫生消费的巨大失衡，这些都注定行业的远期前景光明；

4、毛利率的下降对行业增速影响巨大。中短期看，我们主要考虑通胀的继续传导对行业毛利率的侵蚀，一季度各子行业毛利率的分析表明，除了医疗服务的毛利率是正增长外，其他各子行业都呈现下滑，中药材指数的持续走高，油价推动的化学药原料成本的提高进一步显现；另一方面，在行业政策性降价的背景

下，医疗卫生与健康用品价格指数明显弱于 CPI 走势，行业成本向下传导明显受阻；药品降价和抗菌药物管理办法对行业的压制都仍不明确，我们对行业持中性观点；

5、通胀可能是贯穿全年的趋势，为此，我们的投资策略围绕抗通胀去选择投资标的将更显稳健。投资策略方面，我们选择受通胀影响小，或具有全产业链，较少受通胀影响的防御品种，以及能够引领行业升级方向，符合国家政策导向的品种，重点推荐莱美药业、福安药业、尚荣医疗。

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。