

今日关注

- 外汇局：外储坚持自主经营为主

财经要闻

- 2011 世界投资报告：中国对外投资增速猛
- 中国国民生产总值仅为日本一半
- 违约日期渐临近 奥巴马发话施压
- 猪肉出厂价上周环比跌 0.7%

东吴动态

- 东吴基金王少成：下半年重点盯个股机会
- 东吴基金：货币紧缩政策或接近尾声

理财花絮

- 穆里尼奥和基金定投 做好“链式防守”

热点聚焦

- 面对美国债务违约风险 投资者并无应急计划

机构观点

- 安信证券：交运安全产品迎来商机

旗下基金净值表

2011-07-26

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8413	2.5613	0.19%
东吴动力	1.2811	1.8611	0.37%
东吴轮动	1.0832	1.1632	0.04%
东吴优信 A	0.9829	0.9949	-0.13%
东吴优信 C	0.9751	0.9871	-0.12%
东吴策略	1.0730	1.1430	0.14%
东吴新经济	1.1080	1.1080	0.73%
东吴新创业	1.0610	1.1210	0.47%
东吴中证新兴	0.9110	0.9110	0.44%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.5195	2.65%
东吴货币 B	0.5889	2.90%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证指数	2703.03	0.53%
深证成指	12008.53	0.35%
沪深 300	2977.77	0.32%
香港恒生指数	22572.10	1.25%
道琼斯指数	12501.30	-0.73%
标普 500 指数	1331.94	-0.41%
纳斯达克指数	2839.96	-0.10%

今日关注

外汇局：外储坚持自主经营为主

在中投公布其 2010 年度投资情况的同时，国家外汇局也揭秘了外汇储备的使用、经营情况。国家外汇局 26 日称，外储经营坚持自主经营为主，同时，外汇储备也一直通过各种有效形式拓宽投资渠道，其中包括委托经营。

多形式拓宽投资渠道

外汇局相关负责人指出，外汇局外汇储备与主权财富基金、专业资产管理公司等其他类型的机构投资者相类似，均面临着国际形势、市场条件和监管规定等方面的约束，但在资金来源、经营目标、风险控制等很多方面有较大区别。

为保障外汇储备资产的安全性，发挥在成熟投资市场大规模经营的比较优势，外汇储备经营坚持以自主经营为主。同时，外汇储备一直通过各种有效形式拓宽投资渠道，其中包括委托经营。目前外汇储备经营委托的外聘经理，均是市场知名度较高、资产规模较大、经营业绩排名靠前的资产管理机构。

“藏汇于民”推行无政策障碍

近年来，我国多次提出鼓励“藏汇于民”，但现在看来，这一目标难以实现。外汇局称，目前“藏汇于民”的障碍不在于政策，因为经常项目已实现完全可兑换，资本项目下除对一些风险较大的国际收支交易存在部分管制外，企业对外直接投资，企业和个人通过合格境内机构投资者投资海外资本市场等渠道均无政策障碍。

但是，“藏汇于民”的阻碍在于涉汇主体的持汇意愿。由于人民币存在升值预期、国内外汇差利差等因素，目前，企业和个人结汇意愿较为强烈，普遍不愿意持有和保留外汇。

外汇局同时指出，外储直接分给民众或用于社会福利是不合适的，“不论是将外汇储备直接分给老百姓的建议，还是将外汇储备直接用于养老、医疗、教育等社会福利的建议，都涉及外汇储备是否可以无偿分配使用的问题。”但是，外汇储备不同于财政盈余资金，是中央银行在外汇市场购汇形成，在中央银行的资产负债表上对应着本币负债。免费使用外汇储备，性质上相当于中央银行随意印钞票，无节制地扩大货币发行，会造成通货膨胀等严重后果。

“外储放贷”不利于宏观调控

此外，目前境内商业银行的外汇头寸普遍较为紧张，支持对外贸易和企业“走出去”的能力受到一定限制。有人建议，可以将一部分外汇储备贷给境内商业银行使用。

外汇局相关负责人称，我国有充足的外汇储备和畅通的购汇渠道，完全可以满足商业银行、企业等合法的购汇需求。如果企业或银行需要外汇用于对外贸易和“走出去”，随时可以用人民币资金购汇，不存在任何政策障碍。而简单地采取外汇储备贷给境内银行的做法，将进一步减少购汇，相应加大央行购汇压力，不利于宏观调控。

财 经 要 闻

2011 世界投资报告：中国对外投资增速猛

中新社北京 7 月 26 日电联合国贸易发展组织今日在京发布《2011 年世界投资报告》。报告指出，2010 年全球国际直接投资总体呈上升趋势，中国国际直接投资的流入量和对外投资年流量均保持两位数的高增长，发展势头良好。

报告指出，2010 年全球外国直接投资增长 5%，达到 1.24 万亿美元，但仍比金融危机前的平均值低 15%。联合国贸发组织估计，全球国际直接投资将在 2011 年恢复到危机前的平均水平，并在 2013 年接近 2 万亿美元的峰值。（中国新闻网）

中国国民生产总值仅为日本一半

全球外国直接投资流量于 2009 年下半年跌至谷底，终于在去年全面复苏。

昨日，联合国贸易和发展组织在北京发布了最新的全球投资趋势年度研究报告。报告显示，虽有连续数月美国对华投资下降等隐忧，中国是跨国企业在未来两年全球投资的首选地，中国吸收外资的前景将进一步被看好。

与此同时，中国在大力推进“走出去”的时候，其巨大的海外投资的收益情况，却仍然需要打个问号。詹晓宁透露，发达国家 2010 年的海外直接投资回报率为 7.3%。他预测，未来十年，中国对外投资将从量的增长走向质的飞跃。（第一财经日报）

违约日期渐临近 奥巴马发话施压

美国总统奥巴马 25 日发表讲话称，如果美国国会无法就提高债务上限和削减赤字问题达成一致，一旦出现债务违约，美国经济将会严重受损。当日早些时候，为了避免美国出现债务违约的情况，共和、民主两党公布了两份相互抵触的提高债务上限方案，分析人士认为，这两份方案想要获得众议院和参议院的通过都不容易。（中国证券报）

猪肉出厂价上周环比跌 0.7%

商务部生猪预测预警系统统计显示，7 月份第四周（7.18-7.24）全国规模以上屠宰企业白条猪肉出厂均价为 25.09 元/公斤，较前一周下跌 0.7%，为今年春节后首次下跌。

在商务部重点监测的食用农产品中，同期受各地猪肉市场供应略有增加以及市场需求清淡影响，猪肉价格环比下降 0.2%。不过由于受水产品 and 粮油价格上涨带动，同期商务部重点监测的食用农产品小幅上涨。

闷热多雨天气使水产品运输成本增加，加之淡水鱼养殖及伏季休渔期间，市场供应偏少，8 种水产品平均批发价格整体走高，比前一周上涨 1.4%。（中国证券报）

东吴动态

东吴基金王少成：下半年重点盯个股机会

2011年7月25日 上海证券报

2011年7月23日，东吴基金主办的主题为“新财富·新未来”的2011年全国巡回报告会在青岛万达艾美酒店举行，这也是此次2011年巡回报告会的第二站。

继去年的优秀表现之后，今年的业绩同样出彩。银河数据显示，截至2011年6月30日，东吴旗下众基金在上半年的震荡市中，稳扎稳打，位居同类基金业绩前1/3阵营，并且业绩备受认可，上半年资产管理份额增长率位居第2。

东吴双动力兼东吴新创业基金经理王少成就“下半年市场走势及投资策略”作主题演讲。“通胀可控是我们一个基本前提假设。只要保持当期的货币政策的紧缩力度，我们相信随着经济的持续回落，通胀压力将逐步减小”，王少成表示。预计通胀见顶后宏观政策基调会发生转变，保增长的重要性开始提升，财政政策将先于货币政策松动。投资者需要密切关注7月份的上半年经济工作会议进展情况，预计局部政策放松的方向应该是十二五规划相关的新兴产业，区域投资等中期提供经济内生增长动力的产业部门。

对于下半年的操作策略，王少成认为，个股机会将先于行业机会。他表示，在此前的市场持续下跌中，市场的情绪、风格、资金等多个维度都显示，市场对很多负面情况都有充分的预期，甚至已经开始过度反应。在这样的情况下，个股投资机会正在慢慢累积。“由于国内经济未来一个季度处于明显的回落期，行业板块的景气度都会受到影响，即使景气趋势最坚挺的银行板块，也开始持续出现负面因素，这是经济回落造成的必然结果。”王少成说，“所以，行业板块上共识短期难以形成，而此前泥沙俱下式的下跌，使得很多个股的配置机会凸显，不过短期仍需关注中报业绩及政策变化。”

东吴基金：货币紧缩政策或接近尾声

2011年7月23日 每日商报

商报讯“三季度基本面将‘经济探底、通胀高位盘整’，政策面会是‘货币紧缩政策接近尾声，但难言放松’，而财政政策及产业政策调整则可能会加大推进力度。”东吴行业轮动基金经理任壮近日对三季度的宏观经济做的整体判断是：不担心经济在下半年出现“硬着陆”是看好后市的基本前提。货币紧缩政策在目前时点上已接近尾声，或者进入政策的“观察期”，即“货币政策预期拐点”已出现。

谈及具体的投资品种，任壮坚持“周期也能防御”的观点。“继续看好‘能源+资源+金融’的投资组合，建议大家关注煤炭、有色、金融、地产等具有高估值弹性的品种，以及钨、钼、高岭土等资源类品种，同时关注新能源等中长期的投资机会。”

理财花絮

穆里尼奥和基金定投 做好“链式防守”

对于喜欢西甲的球迷来说，过去的一个赛季注定是难以忘怀的。西甲的二支顶级强队皇家马德里和巴塞罗那五次交锋，让球迷大呼过瘾。巴萨有“宇宙队”之称，它的二大特点让所有对手都头痛不已：一个是控球，无论对手是谁，巴萨都能保持较高的控球率，另一个就是防线前压，流畅的配合让球基本就在对方半场。二者产生的叠加效应就是：球始终在对方球门前飞来飞去，进球只是时间问题。让我们来看穆里尼奥是怎样对付巴塞罗那。

首回合较量：穆帅想到了对攻，他想以一个十分体面地方式去战胜对手，结果 0:5 惨败。次回合：穆帅改变了策略，他用起了防守。有球迷把穆帅的这种防守称之为“链式防守”。皇马用防线前压的办法来对付巴萨的防线前压，这样一来二条防线之间的距离在某些时候也就 30 米左右。这就意味着 20 名球员将被挤压在中场 30 米宽的狭长地带内，到处是腿，巴萨流畅的短传渗透不见了，前锋也屡屡掉入穆帅早已设计好的越位陷阱。就这样，战无不胜的巴萨被穆帅用一条坚固的锁链给捆住了手脚，最终双方 0:0 互交白卷，不过胜利的天平已经开始向穆帅倾斜。第三回合：西班牙国王杯决赛，依靠 C 罗的绝杀，皇马 1:0 战胜巴萨。然而任何比赛都是抑制与反抑制的。落败的巴萨也在积极寻找反击的对策，要想摆脱“链式防守”的最好办法，就是让对手“掉链子”。第四回合，欧冠半决赛皇马主场，皇马被裁判罚下一人，紧绷的链条瞬间失去了作用，巴萨 2:0 获胜。第五回合，对于在主场 2 球落败的皇马来说，想要在巴萨的主场翻盘，几乎不可能。结果淘汰赛变成了友谊赛，双方 1:1 握手言和，皇马被淘汰出局。

精彩的球赛让我有所顿悟。就投资而言，变幻莫测的市场就如同强大的巴萨。中小投资者就如同一心想战胜巴萨的穆帅。在刚进入市场的那段日子，我相信每个人都会像穆帅一样，希望能掌握市场的运行规律，和市场对攻，体面地赚钱。记得有那么一段日子我特别崇拜分析师，我想借助分析师的专业知识战胜市场，实践证明这是徒劳的，“股市没有专家，只有输家和赢家”。后来穆帅给我带来了灵感，既然对攻不行，我们为什么不选择防守呢？于是我想到了“基金定投”。不管市场如何千变万化，我每月只投资固定的金额。在市场上涨时，买入的份额少；在市场下跌时，买入的份额多。假如市场真的是不可预测的，用这种方法我们一定可以捕捉到市场的平均成本。假如市场的中长期趋势真是向上的，只要我们给定投一定的时间，我相信定投一定能赚钱。后来的实战证明，防守也可以赚钱。

做好“链式防守”只是迈向成功的第一步，注重细节才能让你真正成功。穆帅的执教生涯中有过多次战胜巴萨的记录。观察这些支球队都有一个共同点，就是它们都拥有出色的攻击手，比如切尔西有德罗巴，国际米兰有埃托奥，皇马有 C 罗。正是由于这些全能型射手的存在，穆帅才能成功。对定投而言也是一样的，如果我们能找到一个估值合理的时点开始定投，找到一只表现优异的基金或者基金组合作为定投的对象，找到一家在定投方面拥有丰富经验的基金公司作为顾问，那么我们定投成功的概率将会大大提高。

对于已经参与定投的投资者来说，赢利的过程绝对不会是一帆风顺的。市场会想尽办法来破坏我们的防守体系，消磨我们的信心。和球场上一样，摆脱“链式防守”的最佳方案就是在让投资者“掉链子”——市场会选择在短期内疯狂下跌，让投资者在恐惧中停止扣款，或者赎回。对一个定投者来说，这就是最危险的时刻：如果你能顶住压力，坚持下去，胜利也许就在眼前；反之，如果你无法面对压力，掉了链子，穆里尼奥也只能无奈地对你竖起大拇指。

热点聚焦

面对美国债务违约风险 投资者并无应急计划

面对美国债务违约的威胁，资产管理公司的经理们并没有实质的应急计划。他们也许正在玩一个高风险的游戏，而这并不是第一次。

这突出表明，尽管经历了 2008 年雷曼兄弟破产以后的巨额亏损，投资界并不愿为那种低概率事件、也就是“尾部风险”事件而积极寻求安全保障。

在此同时，若最后美国议员们真的达成了协议，那些进行了风险对冲的投资者，可能就要承受更加巨大的损失，因为违约风险关乎政治因素，并不反映真正的偿债能力。

时间分分秒秒过去，8 月 2 日大限日益临近，政要们之间对于全面减赤协议分歧颇深，而只有达成这项协议，才能为国会上调 14.3 万亿美元债务上限扫清道路。

美国债务违约风险正变得一天比一天大。但主流投资者对于最坏的情况似乎准备不足。美国债务违约至少会引发养老金和货币市场基金掀起一股抛售热潮，因为这些投资者必须持有 AAA 评级的资产，同时长期利率也将被推高。

在美国银行本月对基金经理的调查中，美国债务违约风险竟然没有被列入最大的五项尾部风险之一，足见其掉以轻心的态度。一年期美国公债收益率仅为 0.17%，接近纪录低位，进一步说明投资者并未恐慌。

“多数投资者认为达成协议是最有可能的情况，我认为投资者没有做好准备。对于这样一种尾部风险，确实很难做准备。”Sarasin 固定收益分析师 Alessandro Bee 说。

“这就好比是在为核灾做准备。没法为这种风险准备保险。普通的风险是可以作好保险的，但给这类尾部风险保险是一种不可能的事。”

Sarasin 的数据显示，在尚未偿还的 9.6 万亿美元美国公债中，家庭、养老基金和货币市场基金共计持有 1.8 万亿美元。

外国央行持有的美国公债最多，共计有 3.3 万亿美元，其中主要是中国和日本的央行。在这里，决策就带上了政治属性。

中国央行货币政策委员夏斌周一表示，中国不应担心美国债务协商僵局，预计美国国会最终将达成协议来避免危机。

日本财务大臣野田佳彦在被问及美国债务谈判如果破裂的问题时,只是表示将关注这一事态。

美国公债的市场深度决定了目前缺乏能将其取而代之的投资品,投资者也只能暂时继续持有。相比之下,拥有 AAA 评级的欧元区公债只有 4.3 万亿美元的流通规模。

违约后果很严重

违约将导致美国 AAA 评级很快被调降到至少是选择性违约的级别。

按照惯例,由于监管原因而必须持有 AAA 级证券的投资者,可能因此而被迫抛售,尽管这还有灰色地带。

如果所有美国公债都落入违约级别,相关政府机构发行的债券连同以公债作为基准的债券也将被降级。如此一来,美国将没有可以投资的 AAA 级证券。

"最容易想到的结果就是他们将不得不抛售,尽管针对这种违约情况也许还有转圜余地。这并不是直接违约。"私人资产管理公司德利佳信固定收益研究主管 Phyllis Reed 表示。

"这种机率不到 1%。如果所有投资者都打算为这种低概率事件做好准备,而最后什么都没有发生,他们将大亏特亏。"

国际互换与衍生品协会表示,如果到 8 月 2 日仍不能达成债务协议,针对美国的信用违约互换是否会被触发尚不清楚。

美国违约的保险成本仅为 56 个基点,为 2009 年 3 月所及峰值的将近一半。CDS 曲线接近平坦--这个现象本身显示出投资者感到不安,但算不上反映出预期即将违约的市场走势。

"我们认为美国将进入某种形式的技术违约,但不大可能让政府交易性债务出现技术违约。比较可能是在国防合同或者社会保障等其他方面,政府出现支付违约。"霸菱资产管理多重资产策略分析主管 Percival Stanion 说。

"在其他债务方面出现支付延期,将令美国经济放缓,并导致美联储将量化宽松举措重新列入考虑范围。因此,即便在谈论违约的同时,美国公债还是可能一反常态地上涨。"(路透社)

机构观点

安信证券: 交运安全产品迎来商机

交通运输部 24 日决定, 对全国卧铺客车实行特别监管措施, 卧铺客车必须强制安装车载视频监控, 由企业随时监控车厢内情况。

点评:

交运安全将成为交通管理的重中之重。近期高铁、动车、公路事故频发。预计在未来一段时间内, 排查交运系统安全隐患和确保行车安全将成为交通管理的重中之重, 可能会出台一系列更为严厉的监管政策。

安防视频监控是提高交运安全的重要举措。视频监控是交运安全系统的重要组成部分, 监控人员通过视频监控系统可直观了解道路交通状况, 并且可通过增加相应自动检测设备, 及时发现交通事件或异常隋

况，通过录像回放还可对事件发生过程进行了解和调查。视频监控为及时发现和处理交通事故、避免二次事故、保障交通畅通、减少财产损失、提高服务水平提供了有力的支持，其重要性不言而喻。就卧铺客车而言，安装视频监控后，

超载现象就将得到有效的遏制。公路上的客车事故多数与严重违法超限超载有关。强制安装视频监控将对治理这一顽疾起到明显效果。以东莞为例，东莞给跨省客车安装带视频监控的 GPS 系统，年初至今车辆交通事故发生率同比下降了 60%。

卧铺客车视频监控的市场容量超过 30 亿元。截至 2009 年底，国内大型载客汽车的保有量超过 100 万辆。我们测算，客车视频监控系统的单价约为 6000 元，其潜在的市场容量超过 60 亿元。

安防产品更新换代步伐加快。由于安防产品的应用环境比较恶劣，常年在外经受风霜雨雪，很容易损坏，使用周期较短。此次动车追尾事故中，雷击造成监控系统失灵就可能是造成惨剧的原因之一。我们认为，未来在政府的政策导向下，安防产品的更新换代将加速。此外，数字高清安防产品的普及应用，其相对于传统的模拟设备具有先天的优势，也将加速安防设备更新换代的进程。

智能化对视频监控企业的技术实力提出了更高的要求，有助于行业集中度的提升。智能化将实现视频监控由被动防御向主动防御的变革，让监控人员从繁琐的操作、海量的信息中解脱出来，并帮助他们更高效、更精确的管理监控目标，从而极大地提升视频监控的技术附加值和功能，使视频监控的应用范围进一步扩大。智能化的发对视频监控企业的技术实力提出了更高的要求，有助于行业集中度的提升。

安防视频监控是 TMT 板块中增长最确定的子行业。国内高速增长的安防监控市场为龙头企业的快速发展带来了历史性的机遇，未来国内出现几家巨型安防监控企业将是必然趋势，而处于核心环节的企业有望在产业链整合与重构中挑起大梁。我们认为海康威视和大华股份最具潜质，维持对两家公司买入-A 的投资评级。预计海康威视 2011-2012 年 EPS 分别为 1.48 和 2.01 元，目标价 50 元。预计大华股份 2011-2012 年 EPS 分别为 1.54 和 2.35 元，目标价 50 元。

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。