

今日关注

- 美评级调降掀巨浪 中国巨额美元资产不断贬值

财经要闻

- 全球经济纠结 我国紧缩政策或近尾声
- 狩猎开放利益链曝光 八成收入不用于动物保护
- 国际原油价格周跌 9.2% 国内成品油价无动于衷
- 劣质奶粉横行阜阳农村 上百婴儿受害部分死亡

东吴动态

- 巧用指数基金实现投资赢利

理财花絮

- 寻找优质基金应从六方面考察

热点聚焦

- 全球股市陷囚徒困境

机构观点

- 海通证券：预计市场震荡上行

旗下基金净值表

2011-08-05

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8410	2.5610	-1.16%
东吴动力	1.2833	1.8633	-0.23%
东吴轮动	1.0849	1.1649	-2.07%
东吴优信 A	0.9791	0.9911	-0.48%
东吴优信 C	0.9712	0.9832	-0.48%
东吴策略	1.0791	1.1491	-1.05%
东吴新经济	1.0890	1.0890	-1.00%
东吴新创业	1.0640	1.1240	-0.47%
东吴中证新兴	0.8870	0.8870	-1.77%
东吴增利 A	1.0000	1.0000	0.00%
东吴增利 C	1.0000	1.0000	0.00%

注：东吴增利 A、C 处于封闭期，上表为 2011-8-5 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	1.8281	2.84%
东吴货币 B	1.9596	3.08%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证指数	2626.42	-2.15%
深证成指	11701.76	-1.95%
沪深 300	2897.42	-2.12%
香港恒生指数	20946.10	-4.29%
道琼斯指数	11444.60	0.54%
标普 500 指数	1199.38	-0.06%
纳斯达克指数	2532.41	-0.94%

今日关注

美评级调降掀巨浪 中国巨额美元资产不断贬值

标普降低美国主权信用评级事件犹如一颗炸弹，将国际金融市场再度引爆。作为美债最大的海外持有国，中国也无法“独善其身”，但经济学家谢国忠昨日接受《第一财经日报》采访时认为，“坏消息并不一定是坏事情”，评级的下降会倒逼美国政府采取减赤措施，这对美债持有者来说，是一个福音。

多位接受本报记者采访的专家认为，应对挑战，长期来看，加快推进人民币国际化被认为是解决问题之本，而短期来讲，外汇储备管理体制改革则迫切而实际。

一石激起千层浪

“标普对美国国家信用评级的下调会影响美国国债的价格，并继而使中国产生损失。”社科院世经政所研究员张斌对记者表示，“由于此次下调的是主权信用评级，因此，主权债、企业债、公司债都会受到影响。”

美国财政部数据显示，截至2011年5月末，中国持有美国国债约为11598亿美元，尽管在2011年前5个月，中国总计减持3亿美元美国国债，但从总量上看，中国依然将三分之一以上的外汇储备放在了“同一个篮子中”。

除了逾万亿美元的美国国债外，中国还持有数千亿美元的“两房”债券，虽然外汇局多次表示外汇储备持有的“两房”债券还本付息正常，没有出现投资损失，但市场的担忧依然挥之不去。

中国银行国际金融研究所高级研究员王家强认为，评级下调首先会影响债券价值，并会提升债券的融资成本，而融资成本的上升又增加了之后的偿债负担。

瑞穗证券沈建光博士指出，美国债务危机对于中国经济的影响将偏向于负面，在他看来，首先受到影响的是中国的出口。另外，持续的超发和贬值，也会给中国外汇储备带来损失。

作为全球债券市场最主要的投资与交易品种，美国主权信用评级遭降的事实牵动着全球的神经。包括印度、韩国、英国、法国、澳大利亚、菲律宾等在内的各国官员也纷纷对此作出表态。

专家呼吁改革外储管理体制

“在美国已进入由强转衰的长周期过程中，中国持有过多的美元纸币，自然是一种压力。”央行货币政策委员会委员夏斌在微博上表示，“必须提高外储中的非金融资产运用比例，追求国家的战略性利益，必须追求人民币国际化，这是必然的选择，也是无奈的选择。”

沈建光也表示，长期来看，促进人民币国际化，消除外汇储备“被动”积累才是应对之根本。

近几年来，我国贸易顺差虽然积累巨额美元，但因缺少投资渠道，被迫回流至美国的资本和债券市场，美国政府因此得以较低成本融资，对于中国来说，现实的困境是，所持的美元资产正因为美元超发而不断贬值。

从金融学理论考量，由于美元是国际储备货币，通过超发货币，就可以使持币方财富减少，发行方财富增加，“铸币税”效应明显，因此，通过人民币国际化来“师夷长技以制夷”便成了自然而然的政策建议。

但迄今为止，人民币区域化尚未实现，国际化更需时日，外汇储备管理体制的改革更为现实和迫切。

张斌表示，中国应启动外汇储备管理体制的改革，而改革的前提在于明确外储运营目标。在他看来，外储的运营应该以“真实购买力最大化”为目标，并在此基础上多方面推进。

“坏消息并不一定是坏事情”

虽然美国主权信用评级的下调给市场带来了巨大的恐慌，但对于美债的持有者来说，却很有可能是“塞翁失马、焉知非福”。

在美国尚陷债务上限之争时，野村证券就发表了题为《美国财政乌云背后的阳光》的研究报告，野村证券表示，尽管陷入僵局，但好消息是美国政界人士都赞同需要修复公共财政，至少需要在这方面做一些工作。

谢国忠认为，评级机构将美国主权信用评级调低的事实，会逼着美国政府采取减赤措施，而这对美债的持有者来说，无疑是一个福音，“坏消息并不一定都是坏事情”他说。

财经要闻

全球经济纠结 我国紧缩政策或近尾声

全球股市与债市正呈现出一种“异象”，经济形势异常复杂。与此同时，各国宏观政策也正趋向于观望甚至转向。业内人士称，全球经济二次探底的可能性增大，中国央行的紧缩货币政策或接近尾声，或者紧缩力度、密度将进一步减弱。

从公开表态来看，我国央行目前尚未作出货币政策转向的动作，市场对其8月加息以抑制通胀的政策预期也未明显减弱。不过，市场人士认为，从近期央行公开市场操作的变化、对货币政策工具“排序”表态的微调等来看，未来通胀一旦出现见顶回落而国内经济增速出现放缓苗头的话，中国或将告别政策紧缩。（证券时报）

狩猎开放利益链曝光 八成收入不用于动物保护

允许外国狩猎者猎杀国家级保护动物，所获收入将流向何处？有多大比例将被用于野生动物保护？

8月5日，国家林业局专家评审会向国际狩猎者重新开放国家级保护动物狩猎权引发争议。

七名外国狩猎者计划到中国猎杀9只岩羊和7只藏原羚（均为国家二级保护动物），并委托北京正安国际旅行社和中国妇女旅行社向国家林业局提出申请。8月5日，国家林业局野生动植物保护与自然保护区管理司召集了专家评审会，通过了这一申请。

这是自2006年国家林业局决定暂缓秋季国际狩猎野生动物额度拍卖以来，首度开放国际狩猎活动。但有业内人士担忧，开放国际狩猎所获收入，经过层层截留，最终直接用于保护野生动物的比例相当低。（第一财经日报）

国际原油价格周跌 9.2% 国内成品油价无动于衷

国际油价上周下跌 9.2%，然而国内成品油调价指标竟然没有多大变化，截至目前仍然为正。专家称，如果国际原油价格维持目前的价位，至少要到本月底才能突破 4% 的调价“红线”。有消费者认为，国内成品油调价指标急需修改。

“国际原油价格已跌到 86 美元一桶，现在的国内汽油价格是在 105 美元左右定的价，原油下跌了将近 25%，中石油、中石化咋啥动静都没有？”4 日，网友“上汤靛面”在其微博中这样写道。纽约 9 月轻质原油期货价格和布伦特原油期货结算价上周暴跌超过 9%，但国内成品油价格依然维持在历史最高位，遭遇许多人的质疑。（大洋网-广州日报）

劣质奶粉横行阜阳农村 上百婴儿受害部分死亡

距安徽阜阳整治伪劣奶粉已 3 个月。此前，自 2003 年以来，一些营养成分严重不足的伪劣奶粉充斥安徽阜阳农村市场，2003 年 4-10 月最为猖獗，导致众多婴儿受害甚至死亡。

实际上，在阜阳市工商部门今年初查封了 33 种伪劣奶粉后，伪劣婴儿奶粉改头换面，仍旧横行安徽阜阳农村市场。阜阳各大医院新近又收治了十余名“大头娃娃”，其中多为 3-5 个月的婴儿。

4 月 12 日，阜阳市人民医院收治了两位患病的“大头娃娃”。这场至今未见平息的阜阳“空壳奶粉”事件中，又多了两名受害者。（东方早报）

东吴动态

巧用指数基金实现投资赢利

2011 年 7 月 29 日 羊城晚报

今年市场大幅波动，牛股特立独行，投资者要想选中牛股获取收益并非易事，但是借助品种日益丰富的 ETF 指数基金，投资者可以相对轻松获利。

新兴产业指数表现好

指数基金能跟上节奏

据羊城晚报记者统计，以 6 月 20 日上证指数[2705.32 0.13%]触底反弹到 7 月 18 日这段时间的行情计算，各种指数基金的表现差距相当大。投资者如果能够判断出这一波行情由于之前中小板大幅下跌，因此最有可能成为反弹先锋的话，选择中小板 ETF 便最高可以获得 12.79% 的收益。事实上，在这一段行情中，由于金融、房地产等传统产业表现不佳，一批以中小盘股票为代表的新兴产业指数表现最好。东吴的中证新兴产业指数基金的收益率涨幅高达 13.05%，远远跑赢同期内所有指数基金 4.7% 的平均收益率，位居涨幅榜第一。而金融、央企以及龙头 ETF 虽然也上涨，但涨幅都在 3% 到 4% 之间，与第一名形成了 10% 的差距。

东吴基金的分析人士指出，在今年波动频繁、脉冲式上涨频现的市场环境中，由于具有被动跟踪指数的特点，指数基金能够避免选时选股的困难，在反弹期间更敏锐地跟上上涨节奏，为投资者带来超额回报。而能以优质指数作为跟踪标的的指数基金，则更能在同类基金中脱颖而出。

风格轮动行情明显

ETF 基金收益差距大

在今年以来的三段行情中（即 1 月 25 日到 4 月 18 日的上涨，4 月 18 日到 6 月 20 日的下跌，以及 6 月 20 日到 7 月 18 日的反弹），记者分段统计后发现，由于受资金面紧张等因素的影响，A 股市场出现了明显的风格轮动的行情。

在第一阶段，由于各路专家纷纷预期通货膨胀将居高不下，因此跟踪大宗商品的指数基金（即商品 ETF）涨幅相当可观，事实上，这也是今年以来涨幅最大的指数基金（截至昨日收盘）。统计表明，这一阶段商品 ETF 大涨了 19.67%，排名第二的是民企 ETF，上涨 17.85%，涨幅第三大的是责任 ETF，上涨 16.07%。同期内，深成长 ETF 下跌 6.24%，消费 ETF 下跌 1.82%，中小 ETF 下跌 0.57%。从上述排名可以看出，涨、跌幅最大的基金收益相差了 26%。

在第二阶段中，虽然所有的 ETF 基金全部下跌，但是跌幅最小的非周期[2208.88 0.09%]ETF 与跌幅最大的民企 ETF 的收益仍然相差了近 20%。

如果投资者年初选择了一只 ETF 基金持有不动，那么持有商品 ETF 截至昨日便可收获 12.26%的收益，而持有中小板的 ETF 则亏损 12.73%，两者的差距高达 25%。理论上测算，如果投资者在年初买进商品 ETF，在最高位置卖出，之后又在 6 月 20 日买进新兴 ETF[0.95 0.21%]，则今年已经可以收获 35.22%的收益了（考虑复利的情况下）。

华泰柏瑞指数投资部总监张娅近日表示，ETF 基金有“长期投资策略”、“阶段配置投资策略”、“短期波段投资策略”、“对冲投资策略”等多种投资策略。像上证红利 ETF 等业绩稳定，周期股较多的 ETF 基金，适合在经济周期景气中后期长期参与，而一些以新兴产业为代表的中小盘 ETF，则更适合在转型周期伊始开始长期参与。她建议投资者，要认真研究市场的风格轮动规律，掌握投资窗口，关注相应指数的估值水平，在市场低位时大胆配置。

寻找优质基金应从六方面考察

中国银河证券基金研究所研究员提出，面对市场上众多的基金，投资者的困惑是如何从中挑选出优质的基金。事实上，就算是同类型的基金，运行一段时间后，业绩也会有天壤之别。分析员认为应该从选股能力、择时能力、运作费率、换手率、规模和机构投资者持有比重六个方面对优质基金和劣质基金进行考察，寻找优质基金的基因。

研究员介绍，基金评价关注的是相对业绩，即相对于自身基准的业绩，超越自身基金的部分称为超额收益。计算所有股票型基金在 2008 年、2009 年和 2010 年超额收益的平均值，把连续三年超额收益在平均值以上的基金称为优质基金，连续三年超额收益在平均值以下的称为劣质基金。优质基金具有显著的选股能力。选股能力指标是对基金由选股所产生的超额收益率的平均大小及其稳定性的综合度量，用基金选股所产生的超额收益率及其标准差的比值来定义基金选股能力，旨在避免将运气误当作选股能力。在海外成熟市场，基金不具备选股能力，在中国这一新兴市场，由于市场效率尚不高，散户参与的特征明显，证券价值被错估的可能性很大。

基金公司经选股获得超额收益的可能性很大。研究表明，超过 80% 的国内基金具备较好的选股能力，优质基金组的选股能力指标值达到了 0.35，而落后基金组的选股能力较差，选股能力指标值甚至达到 -0.07。

把握趋势的择时能力，也是基金业绩的另外一个来源。优质基金在择时方面做得并不好，总体上择时收益为负。海外成熟市场投资实践表明，基金总体上不具备择时能力。与海外市场相一致，国内基金总体上也不具备择时能力，接近 70% 的基金的择时收益为负值。优质基金组的择时能力指标值为 -0.01，落后基金组的择时能力指标值为 -0.02。

基金运作费用除了支付给管理人和托管人的费用外，还包括支

付给渠道的销售服务费、给券商的交易佣金以及一些必要的信息披露费用等，这些均要从基金资产中列支，运作费用是投资收益的“隐性杀手”，高运作费率的基金从长期看降低了投资者的获利水平。数据显示基金总体、优质基金组与劣质基金组在运作费率上的差距不显著，总体运作费率在 2.5% 左右。

优质基金的换手率与落后基金的换手率也没有显著的差异。优质基金的平均规模，相对于劣质基金显得较小。优质基金的机构持有者比重远远高于劣质基金。

热点聚焦

全球股市陷囚徒困境

上周五美国股市三大股指涨跌不一的表现，多少平复了上周四暴跌带来的恐慌。不过，随欧债危机蔓延、美国经济衰退等问题带来的一系列影响，已然让全球股市难以淡定

全球市场恐慌

8月4日，道琼斯工业指数、标准普尔500指数和纳斯达克综合指数分别下跌4.3%、4.78%和5.08%。“2008年次贷危机以来最大单日跌幅。”投资者对美股当日的表现下了这样的注解。而2008年的次贷危机，不少专家称其为“百年难得一遇”的金融危机。

“对于还没有从金融危机中恢复过来的美国人而言，这样的比较不仅勾起了投资者对金融危机时的不好回忆，也重新引发了投资者对美股二次探底的担忧。”巴克莱资本分析师称。

上周五，美国公布的乐观就业数据使市场悲观情绪有所缓解，但一些外部因素却并未给乐观情绪以持续的支持。

有迹象显示，欧元区主权债务问题已经蔓延至意大利和西班牙，欧洲央行正在采取应对措施。与此同时，欧洲央行行长特里谢表示，欧洲经济增长确实面临下行风险。另一方面，日本则对汇市实施了干预措施，以抑制日元的涨势。

数据显示，8月4日，欧洲股市三大指数跌逾4%，上周累计跌幅已经超过10%。亚太股市虽后知后觉，但也未能幸免。8月5日，香港恒生指数跌4.37%，台股大跌5.58%，日经指数跌3.72%，上证综指下跌2.15%，大宗商品市场也遭受重挫。

QE3预期高企

对于美股暴跌的原因，市场众说纷纭，美债、欧债或许都只是借口。有传言称，华尔街一些做空机构逼迫美联储推出QE3（第三轮量化宽松政策）才是症结。

有市场人士戏言：“他们连做空的策略都是一样的。”今年3月以来，华尔街做空力量利用赴美上市中国企业中存在的财务问题，制造了一轮信用危机，做空中国概念股。而在疲软的经济数据和高失业率之下，美国股市却一路攀升，做空力量同样利用“信用”，做空了美股。更有猜测称，美国部分机构利用此举向美国政府施压推出QE3计划。

事实上，关于QE3的预期已经日渐高企。在标准普尔调降美国国债信用之后，央行货币政策委员会委员李稻葵就指出，接下来不少投资机构定会被迫抛售美长债，导致金融动荡。其后，美联储会推出QE3购买美债稳定长期利率，中方须严阵以待。

而高盛集团也于上周五下调美国第三、四季度经济增长预估，并预计美联储将扩大资产规模购买，并在8月9日议息会议后推出部分QE3，这将对资本市场形成短暂的刺激。

不过，有分析人士认为，美国推出QE3将面临内外交困的局面。一方面，欧洲各国正在实施紧缩的财

政政策，七国集团步调不一致的后果很难预测；另一方面，尽管目前美国国内通胀预期有所减弱，但若推出 QE3，美国政府势必要面对高通胀的问题。无论怎样的取舍，其带来的负面效果不容忽视。

A 股后知后觉

在这轮全球股市下跌之中，中国股票市场表现得有些后知后觉。在全球股市大幅下跌的同时，上证综指表现得相对平稳，只是在上周五出现了较大幅度的下挫。

市场人士认为，A 股前期的下跌削弱了此次全球股市下跌带来的冲击。而就未来美国和欧洲市场可能带来的影响，如果刨除持有大量美国国债和出口萎缩带来的影响，绝大多数机构持中性偏负的态度。

瑞银证券认为，未来一段时间，海外经济变化对 A 股市场影响增加，如果美国经济在第三季度初依然表现疲软，那么有关全球经济减速和新刺激政策（包括 QE3 等）的讨论会日益升温。这会在 A 股市场结构性行情中刺激最上游资源类股票的表现，但同时也将增加投资者对通胀周期是否逆转的忧虑。

第三方证券研究机构莫尼塔则认为，上半年是内部政策紧缩引发 A 股市场调整，而下半年这个因素逐渐钝化，市场的关注重点将转移到外部经济增长和金融市场动荡，进而对国内实体经济尤其是外需的冲击。后期，海外的不确定因素似乎正转变为负面因素，并可能持续发酵。（国际金融报）

机构观点

海通证券：预计市场震荡上行

市场择时观点：宽幅震荡中的底部区域，预计市场震荡上行。进入到 8 月市场，首先分析三大量化择时模型最新观点：GEYR 模型显示市场估值仍在低位；SWARCH 模型显示 M2 仍有下行风险，对应市场月度走势不乐观；拐点模型则显示了自 6 月以来 1 个月的快速反弹已经结束，市场进入宽幅震荡区间，而当前点位正处在宽幅震荡的底部区域，短期风险已经充分释放，可积极看多。定性方面，7 月市场的反弹强度稍稍低于我们的预期，其同美国债务谈判时间不无关系，但更多为国内地方融资平台还贷能力的制约。短期的市场弱势让我们对本轮的反弹高度更不敢报过多预期，在我们的基本面预测体系中，预计三季度社会用电需求继续回落态势，预计单季度同比增速回落到 10% 附近，暗示经济增速可能继续放缓；同时我们预计的下半年 CPI 同比增速将继续维持在 5% 以上运行，物价回落动力不足。因此我们预期宏观货币政策可能继续维持偏紧，并增加加息等价格调控手段，在此背景下，我们认为三季度反弹行情高度有限。但短期看，市场运行情况良好，并未超出我们预期，因此预计当前沪深 300 指数处于宽幅震荡（2968-3128）中的底部区间，随后走势可参考去年 8 月 18 日和今年 3 月 10 日后市场走势，预计市场将进入震荡上升通道中，目标为 7 月 18 日高点以上区域。

BL 行业配置建议关注食品饮料和纺织服装行业。我们使用了最新更新的市场各股票型和混合型基金的季度行业配置数据，并结合海通业绩归因算法寻找到行业配置能力排名在市场前 1/3 的基金组合形成观察组，通过对观察组基金的累计行业配置情况及其变动进行分析，得到了最新一期（2011 年第二季度）的 BL

行业配置组合，组合结果显示为：食品饮料 90%、纺织服装 10%。稳健型投资者可在标准市场配置的基础上适当超配 BL 组合的行业，以达到控制跟踪误差的目的。

行业估值及风险分析推荐家电、食品、信息设备。回顾 7 月份指数表现，前期基于估值分析，我们提示风险的通讯服务行业 7 月份跌幅 1.43%，推荐的造纸涨幅 3.53%，医药行业涨幅 5.76%，大幅跑赢市场。8 月份我们推荐关注家电、食品、信息设备高毛利率的股票。

全市场和行业内相关性选股策略表现突出。7 月份，全市场选股和行业内选股都表现优异，除了有色金属、纺织服装小幅跑输指数外，其余 3 个行业都取得了正的超额收益，并且战胜幅度较大，尤其是房地产行业策略 7 月选出了当月涨幅最高的股票-多伦股份，使得策略创出了累计收益的新高。

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。