

今日关注

- 中国 6 月继续增持 57 亿美国国债

财经要闻

- 油价下调窗口最快 25 日开启
- 央行连续四周净投放 1650 亿元
- 发改委：鼓励和引导民营企业发展战略性新兴产业
- 稀土价格八个月来首次松动 专家称仅为“假摔”

东吴动态

- 东吴新产业股基即将发行

理财花絮

- 基金亏损应对有术

热点聚焦

- 谷歌将以每股 40 美元收购摩托罗拉移动,溢价 63%

机构观点

- 申银万国：不悲不喜，等待企稳

旗下基金净值表

2011-08-15

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8678	2.5878	1.22%
东吴动力	1.3102	1.8902	-0.07%
东吴轮动	1.0759	1.1559	0.76%
东吴优信 A	0.9815	0.9935	0.28%
东吴优信 C	0.9735	0.9855	0.28%
东吴策略	1.1032	1.1732	0.68%
东吴新经济	1.1090	1.1090	1.37%
东吴新创业	1.0730	1.1330	0.19%
东吴中证新兴	0.8880	0.8880	1.25%
东吴增利 A	1.0010	1.0010	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 2011-8-12 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.3418	2.74%
东吴货币 B	0.4054	2.99%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证指数	2626.77	1.30%
深证成指	11767.74	1.00%
沪深 300	2917.88	1.48%
香港恒生指数	20260.10	3.26%
道琼斯指数	11482.90	1.90%
标普 500 指数	1204.49	2.18%
纳斯达克指数	2555.20	1.88%

今日关注

中国 6 月继续增持 57 亿美国国债

中国 6 月大幅增持美国国债，幅度较 5 月增幅扩大，至此，中国已连续三个月增持美国国债。

美国财政部 8 月 15 日公布最新的《国际资本流动报告》显示，2011 年 6 月末，中国持有美国国债 1.1655 万亿美元，较 5 月末的 1.1598 万亿美元，增加 57 亿美元，较 1 月末增加 108 亿美元。这在中国目前持有的约 3.2 万亿美元的外汇储备中约占 35%。

外储多元化难题

随着标准普尔调低美国主权信用评级，不少评论员和经济学家开始高调主张中国应该将外汇储备分散化，减少外汇储备中美元资产的份额，并呼吁增加对其他种类资产的投资（例如大宗商品）。

对于这一问题，德意志银行大中华区首席经济学家马骏在近期发布的报告中认为，中国不应该突然加速减持美国国债和美元资产。突然大规模减持美元不仅没有实际操作的可能性，同时，可能会对中国、全球经济和金融市场造成负面冲击。

马骏认为，一旦中国开始大规模减持美元资产，将导致整个市场对美元资产的恐慌性抛售。结果会是美元汇率的崩溃、美国利率的大幅上升和美国经济的衰退，进而造成 OECD 国家对中国商品的需求下降，从而冲击中国经济本身。

另一种很大的可能是会导致热钱流入增加并迫使货币当局进一步增加外汇储备，并对香港的离岸人民币造成巨大冲击。因为美元兑其他货币的快速贬值（由于中国抛售美元资产）意味着人民币兑美元在中长期将面临更大的升值压力，市场对未来人民币升值预期的加大将导致各种渠道的热钱流入增加。这些渠道包括虚假的海外直接投资、虚假的出口交易、地下钱庄、香港的个人换汇等等。

外汇局在 7 月 20 日曾发布《外汇储备热点问答》称，多元化一直以来是外汇储备的主要经营原则之一。尽管近期黄金、石油等国际大宗商品价格大幅上涨，但价格波动较大、市场容量相对有限、交易和收储成本较高，因此外汇储备不会直接投资于这些领域。

同时，中国居民和企业对黄金、石油等的消费量非常大，外汇储备直接大规模投资于这些领域，可能会推升其市场价格，反而不利于国内居民消费和经济发展。而目前的外汇储备投资组合中已包含与之相关的投资，国内另有专门的机构已经在从事大宗商品收储等相关的工作，与外汇储备投资形成互补。

关键在消除外储被动累积

8 月 5 日标准普尔将美国主权信用评级从 AAA 下调至 AA+ 这一里程碑事件，“从中国的角度来讲，中国作为美国国债最大的持有者，必将面临严重的储备资产安全问题”，瑞穗证券首席经济学家沈建光在最新的报告中这样表示。

沈建光分析认为，此时中国面临两难决策，即如若放开人民币汇率，让其大幅升值，将对中国出口造成不利影响，加大国内经济运行的压力；如若继续保持人民币兑美元相对稳定，以美元为主的外汇储备仍

将被动积累，继续购买美国国债带来的成本将相当昂贵。

马骏认为，相比之下，虽然被调低信用评级，但是在全球金融市场风险偏好下降的大背景下，美国国债的价格很可能比较抗跌。“美国评级被降这一历史性事件对中国传递的一个更有意义的信号是，继续大规模积累外汇储备在财务上和政治上都是危险的。”

“中国需要加快其经济的结构性改革（例如刺激国内需求，提高社会保障覆盖水平，鼓励进口和对海外的直接投资）以求削减国际收支的顺差并减少外汇储备的累积。这些改革将从更根本的层面上提高中国经济的质量，同时降低全球经济结构失衡的风险。”马骏表示。

瑞穗证券首席经济学家沈建光则对应该采取何种措施改善中国外汇储备现状持有不同的看法。

沈建光在其报告中写道，“美债问题是一个警示，也提供了一个契机，实现人民币可兑换的时机已经成熟。”

他认为，促进人民币成为国际储备货币将带来诸多好处，例如降低人民币依赖美元储备的风险、避免大量资本流入、降低央行操作的难度、享受铸币税收益等。

“从长期来看，对于中国面临的严重的美元资产安全问题，应该痛定思痛，加快人民币国际化进程，消除外汇储备“被动”积累才是应对之根本。”沈建光判断。

财 经 要 闻

油价下调窗口最快 25 日开启

近几个交易日国际原油价格连续暴跌，使得国内汽柴油调价窗口有望在两周内开启。记者 13 日从息旺能源获悉，三地原油变化率已超过 2%，最快到 25 日汽柴油将迎来调价窗口，预计降幅为每吨 250 元至 300 元，折合每升油 0.2 元至 0.3 元。在标普下调美国信用评级后，国际油市投资者纷纷将资金从股市和商品期货抽出投向黄金，导致国际原油价格暴跌至年内低点。

今年，国内成品油零售价格先后上调两次，2 月 20 日汽柴油价格每吨上调 350 元，4 月 7 日汽柴油价格每吨分别上调 500 元和 400 元，上次调价距今已有 4 个月之久。（威海日报）

央行连续四周净投放 1650 亿元

7 月中旬以来，在公开市场，中国人民银行已经连续四周净投放，累计向市场注入了 1650 亿元的资金，其中过去一周净投放 700 亿元，接近上月净投放量总额。

受央行资金维稳影响，此前市场资金紧张形势大为改观，资金面继续保持了相对宽松，1 天和 7 天利率稳定在 3% 左右水平，回落至前期低点。分析人士认为，从最近的国内外局势来看，货币政策进入观察期的可能性非常大。（人民网）

发改委：鼓励和引导民营企业发展战略性新兴产业

新华网北京 8 月 15 日电 据国家发展和改革委员会 15 日介绍，我国将采取 10 大政策措施鼓励和引导民营企业在节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料、新能源汽车等战略性新兴产业领域形成一批具有国际竞争力的优势企业。

发展改革委表示，为贯彻落实《国务院关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》精神，发展改革委最近下发了《关于鼓励和引导民营企业发展战略性新兴产业的实施意见》，要求各有关部门、各地制定相应的政策或采取措施。（新华网）

稀土价格八个月来首次松动 专家称仅为“假摔”

自 8 月 8 日六部委联合公布稀土行业整合行动以来，各类系稀土产品价格平均跌幅已超过了 20%。有业内人士预计，本次下跌将持续到 9 月份，预计会再跌 20%-25%。

中国稀土协会副秘书长张安文表示，稀土价格不会回到上半年的高位，稀土企业尤其是中间商的利润应回归合理水平。

据记者了解，工信部网站公布，工信部、国土部、发改委等六部委已联合下发《关于开展全国稀土生产秩序专项整治行动的通知》，决定自 2011 年 8 月 1 日至 12 月 31 日开展稀土生产秩序专项整治行动。对稀土矿山和冶炼分离企业无计划、超计划生产，收购和销售非法开采的稀土矿产品等违法违规行为依法进行查处，维护正常的生产和流通秩序，促进稀土行业持续健康发展。（证券日报）

东吴动态

东吴新产业股基即将发行

2011 年 8 月 15 日 证券日报

2011 年 8 月初，市场传来消息《国家战略性新兴产业发展“十二五”规划》已经进入征求意见阶段，下半年将有重大促进政策陆续出台，业内人士预计，在目前整体规划即将出台的背景下，战略性新兴产业将迎来新一次机会。与此同时，震荡市中始终表现优异的东吴基金旗下的东吴新产业精选股票型基金将于近期发行，为投资者带来分享新兴产业高成长收益的投资利器。

据悉，东吴新产业基金将精选新兴产业相关上市公司进行投资，以期分享中国新兴产业中的投资机会，力争实现超越市场的收益。该基金投资组合中股票类资产投资比例为基金资产的 60%-95%，其中，投资于新兴产业类上市公司股票的比例不低于股票资产的 80%。

Wind 资讯数据显示，2009 年牛市中，代表新兴产业整体走势的中证新兴产业指数累计涨幅达 128.34%，同期沪深 300 指数累计涨幅仅为 95.03%；2010 年震荡市中，中证新兴产业指数累计涨幅达 25.20%，同期沪

深 300 指数却下跌了 12.92%，新兴产业长期业绩表现优秀。

值得关注的是，东吴新兴产业基金将由“东吴三杰”之一的明星基金经理任壮博士担任基金经理。

展望后市，东吴新兴产业拟任基金经理任壮表示，三季度有望形成宏观调控政策渐进的转折期。尽管货币政策依然偏紧，但是持续的经济回落，可能会引发财政政策的松动和局部转向，以调结构为主基调的财政政策的放松和局部转向可能会驱动市场形成阶段性的配置热点。尤其是十二五规划将在下半年尤其是九月份开始陆续出台，将极大地促进新兴产业投资机会不断显现。

理财花絮

基金亏损应对有术

“这段时间基金净值下跌不少，一点招儿没有，算是走进了死胡同。”王叔对刘伯说。

“你这是没有掌握基金的基本运作规律。”刘伯说。

“我持有基金的时间够长了，称得上地地道道的长期投资者。还能叫我怎么样？”王叔说。

“持有的时间不短是事实，但能否赚钱就不一定了。”刘伯说。

“是呀，这也是我纳闷的地方。很多人都在宣传基金的长期投资价值，但真的遇到类似 2008 年那样的下跌，谁心里能安宁？”王叔说。

“担心是难免的，关键问题是要懂得基金投资不能只知道有投资的”进口“，而缺少对基金投资”出口“的研究。在证券市场上涨，基金净值上涨时，”出口“的概念还好理解。而当基金净值出现亏损时，再谈”出口“问题，似乎有点不着边际，感觉不可思议。因为，在多数情况下，投资者对待基金产品亏损的态度都是持有所为上，很少采取灵活的措施和办法。这可能是投资者对待亏损基金的共性。”刘伯说。

“那基金亏损的”出口“到底指的是什么？”王叔问。

首先，“出口”代表持有的基金是可以灵活调整的，但这与投资者的长期投资并不矛盾。如果是因为基金的业绩不好，投资者可以选择赎回；如果是因为系统性风险引起的基金净值亏损，则需要通过耐心等待，或者运用基金补仓的手段，使亏损基金尽快获得收益。

其次，“出口”不是对所有基金而言。对于构建有良好组合的基金产品，或者组合品种较单一的基金产品，诸如股票型基金、债券型基金及货币市场基金等基本组合，只要基金组合的基本面良好，投资者就可以通过补仓的方式，使基金组合得到优化，而不是将基金组合品种赎回，影响原有的基金组合结构。

第三，“出口”是为了暂时避险。投资者在持有股票型基金时，由于面临一定时期内的系统性风险，需要暂时加以回避。投资者可以通过选择能够提供基金转换功能的基金管理公司旗下的基金进行投资。

最后，上市交易型基金产品，诸如 ETF、LOF 及封闭式基金产品等，进行二级市场的短期价格套利时，应当注意设置止盈点和止损点，从而提供套利的“出口”。刘伯分析道。

“这下，对于基金产品亏损的”出口“明确了，是否可以大胆进行基金调整了？”王叔问。

“不是你想像得那么简单。”刘伯说，基金产品亏损“出口”还需要有一些辅助性手段。第一，完成基金投资目标。即暂时出现了基金产品亏损，但总体上还是盈利的。这时投资者出于保护本金安全性角度，可以考虑暂时“出口”。

第二，持有较重的投资品种，主要是持基品种单一，集中投资基金的风险较大，需要将原有的基金进行分流，并购买其它类型的基金进行优化。

第三，闲钱变急钱时，需要调整基金类型，通过转换成低风险基金产品的方式，诸如转换成货币市场基金，随时“出口”。刘伯说。

“真没想到基金产品亏损”出口“的招数有如此之多。”王叔说。

“终于见识了基金投资的魅力了吧。说心里话，基金产品亏损是每位投资者都不愿看到的，但应当积极面对。只有寻求新的突破，才能真正改变亏损的被动局面。”刘伯最后说。

热点聚焦

谷歌将以每股 40 美元收购摩托罗拉移动,溢价 63%

为谷歌史上最大收购案

摩托罗拉移动股价暴涨逾 55%

谷歌正以 125 亿美元收购摩托罗拉移动,成为该公司史上最大收购案,这为其赢得一系列有价值的移动专利,有助其增强与苹果和其他同业的竞争。

谷歌收购摩托罗拉移动,将使移动行业蓝图发生改变,并使谷歌拥有该行业最大的专利库之一,这是共同创始人兼 CEO 佩奇 4 月掌舵谷歌以来最大胆的决定。

分析师称,在竞购北电网络资产交易中败给苹果、微软和其他公司后,身为网络搜索业领军者的谷歌拿下这些专利的代价可能有些高,但随着竞争对手的知识产权官司增多,谷歌没有太多其他选择。

在这宗交易中,华尔街很快认定微软是赢家,因若收购完成后,谷歌疏远其他 38 家仰赖谷歌 Android 系统的电话生产商,那么微软的 Windows 可能从中获利。该交易马上引发猜测,认为诺基亚和 Research in Motion 也会成为收购目标,推动两者股价分别大涨逾 17%和逾 9%。

“谷歌决定进军移动设备领域。”电信与媒体顾问公司 Greenwich Consulting 主管 Fred Huet 表示,“(谷歌)对于互联网相关设备缺乏及速度不佳的现状感到越来越沮丧。”

"他们试图利用 Nexus 向人们显示,他们认为移动行业的出路何在,但效果不彰...通过并购获得专利後,他们将可确信安卓系统依然强大。"

谷歌在输给竞争对手北电网络後,正在建立专利储备,这被视为该行业最薄弱的环节之一。

"摩托罗拉的专利储备十分丰富,这将有助于安卓应对微软、苹果和其他公司的反竞争性威胁。"佩奇在电话会议中对分析师表示。

更多的改变

这宗令华尔街倍感意外的交易似乎标志着谷歌的传统经营策略发生转变。过去谷歌一直致力于互联网搜索与广告业务,偶尔也涉足视频与社交网络服务.不过这种改变并不大,只是让谷歌的移动业务从微软模式转向苹果的模式。

"危险在于,其他移动设备制造商会由此感到生存面临威胁。"野村证券全球科技行业分析师 Richard Windsor 表示。

佩奇周一向投资者一再保证这将不会发生,称摩托罗拉移动将作为独立公司运营,授权使用 Android 软件,同宏达电和 LG 电子等竞争对手一样。佩奇自担任执行长後亦推出了富有雄心壮志 Google+,以同 Facebook 展开竞争。

包括三星电子在内的手机制造商等表示,他们对有助于自身法律诉讼的这样一桩交易表示欢迎,不过一些分析师则质疑这些声明的真实性,指竞争对手目前将不太可能大举推动 Android 系统,因其将有益于直接竞争者。

虽分析师也认为,该笔交易首先是谷歌为保护并扩大其移动业务,但他们对其将长期继续生产手机表示怀疑。

"我们认为他们未必想要这块业务.他们首先想要的是专利,"瑞银集团分析师 Brian Pitz 说道,"这其实是一场保卫战。"

虽然苹果的 iPhone 手机一直独领风骚,但 Android 在市占率上已悄无声息的超过苹果。据 Gartner 公布数据,截止第二季末,Android 在智能手机市场上的份额为 43.4%,领先于诺基亚的 22%。苹果以 18%的市占率位居第三。

谷歌对摩托罗拉移动的出价是合现金每股 40 美元,较後者周五收盘价溢价 63%。据消息人士透露,该笔交易高达 25 亿美元的分手费也异常罕见。

"该交易要想盈利还要等上一段时间,不过他们有大量现金,希望追逐利润,"BGC Partners 分析师 Colin Gillis 说道。

该消息提振摩托罗拉移动的股价跳涨逾 55%,而谷歌股价下跌约 1%。

该交易使包括美国投资大亨伊坎(Carl Icahn)在内的摩托罗拉股东赚得盆满钵满,伊坎持有摩托罗拉逾 11%的股份。他曾敦促摩托罗拉考虑把专利业务自手机业务中分离出来。该公司的专利业务是业内佼佼者,而据 Gartner 数据,其手机销售数量全球排名第八。

进入有线电视业务

作为该交易的一部分,谷歌还将获得摩托罗拉的机顶盒业务,为其业务入户提供了一条更直接的途径,从而给其崭新的电视业务以急需的支持。

Bernstein 的分析师 Craig Moffett 表示,谷歌这个不断以 YouTube 和各种机顶盒产品打破付费电视市场格局的不速之客,将成为该市场最大的供应商之一。

"我们拭目以待这是否会打击他们对破坏性商业模式的热情,因为他们不得不面对满足有线电视客户需求这个实际问题。"Moffett 表示,"我认为有线电视行业会很高兴有谷歌加入。"

谷歌称,它预计该交易将在 2011 年末或 2012 年初完成,并有信心获得美国和欧洲监管机构的许可,以及摩托罗拉移动股东的支持。

反垄断检视

法律专家表示,鉴于收购案规模以及反垄断机构已对谷歌的商业活动展开正式调查,这些机构对本次交易检视的细致程度可能要甚于以往。谷歌所受到的指控之一,即是该公司通过操纵搜索引擎结果来偏袒其自身的互联网内容。

"总体上,就监管障碍而言,我不认为会有什麼干扰。不过与此同时,我也不认为这对谷歌就是易如反掌的。"Gabelli & Co 分析师 Hendi Sutano 称,"我认为,有关交易将在今年底或 2012 年初完成的预期是合乎实际的。摩托罗拉移动并不属于谷歌的核心优势范畴,并且大体上市场份额较小。"

消息人士对路透表示,Lazard 担当谷歌的咨询顾问,而摩托罗拉则邀请 Centerview Partners 和 Frank Quattrone 旗下的 Qatalyst Partners 提供类似服务。(路透社)

机构观点

申银万国：不悲不喜，等待企稳

上期报告我们提到“通常经济数据公布前后是市场预期的调整期，市场情绪可能波动较大”，但上周市场盘中的暴跌幅度还是超出我们预期，不过这并不改变我们的观点。我们认为，市场仍在弱势之中，但已处底部区域，不必过分悲观，可适当积极一点；弱势中向下风险大于向上风险，暂未到全面做多时机，不宜过分乐观。

预期下调风险已经释放，市场底部不必过分悲观。首先，我们在今年一直持相对谨慎观点的逻辑在于，一方面我们认为经济增速明显回落是大概率事件，但市场预期却较高，存在从宏观到微观的预期下调风险，市场会从担忧紧缩/通胀到担忧增长；另一方面，不论国内还是全球，流动性整体呈收紧之势。我们的预期在市场运行的趋势和节奏中得到验证，目前来看，这一逻辑的两个方面依然没有根本改变，导致市场弱势的大背景并未扭转。不过，一方面，市场对宏观经济和微观盈利的预期已经下降，在多次暴跌股指屡下台

阶中风险有一定程度的释放；另一方面，从国内国际来看，整体流动性进一步趋紧的空间已经不大，经济形势也可能会倒逼政策出现一定趋缓，比如中国连续两月未提准，美联储称维持低息至 2013 年，当然即使流动性有所宽松，其对股市的作用还需要观察，我们之前多次提到尽管估值低，但因无风险利率的抬高和风险偏好的下降，股市相对于其他投资渠道的收益率仍缺少吸引力。因此，我们认为，预期恶化的风险已经得到较大程度的释放，但目前也无预期好转动力，筑底阶段可能需要一个过程。

既然是弱势，向下风险大于向上风险。首先，经济大环境向弱的背景下，构成利空的突发性事件发生的概率较大；第二，尽管近期的市场趋势在我们预期之中，但幅度超出我们本已较为谨慎的预期，表明在市场弱势之中，投资者对利空更为敏感，不论高铁事故还是债务危机，市场在负面解读中情绪反映会比较大，因此向下的突发事件导致市场屡屡下台阶，且幅度超出预期。

在筑底但仍存较大不确定性的市场中，建议冷静观望等待企稳。一方面，我们在四月份市场冲高时坚定看空，但风险释放至此，尽管不排除向下突发性事件的再度发生，也可能引发市场恐慌情绪的再度宣泄，但我们并不过分悲观；另一方面，我们一再强调弱市中向下超预期的概率大于向上超预期的概率，另外，热点转换快，赚钱效应差，操作难度大，目前均线系统呈空头排列，即使超跌反弹，但上方阻力重重，仍不到全面做多时机，但可适当积极一点。

上证指数核心波动区间判断（2550，2650）。

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。