

今日关注

- 前7月我国铁路投资首现负增长

财经要闻

- 1年期央票利率意外上行 货币政策进入观察期
- 两部门警示10万亿元地方债存部分风险
- 水利部牵头摸底 海水淡化扶持政策呼之欲出
- 浙江民企再现倒闭危机 民间借贷崩盘风险隐现

东吴动态

- 东吴新产业股基29日起发行
- 新兴产业板块成长空间大

理财花絮

- 基民别忘定期总结

热点聚焦

- 信用降级又如何？

机构观点

- 国泰君安：2400点将是A股的一个历史性的底部区域

旗下基金净值表

2011-08-16

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8581	2.5781	-1.12%
东吴动力	1.2983	1.8783	-0.91%
东吴轮动	1.0755	1.1555	-0.04%
东吴优信 A	0.9817	0.9937	0.02%
东吴优信 C	0.9737	0.9857	0.02%
东吴策略	1.0965	1.1665	-0.61%
东吴新经济	1.1020	1.1020	-0.63%
东吴新创业	1.0650	1.1250	-0.75%
东吴中证新兴	0.8790	0.8790	-1.01%
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	0.8716	2.69%
东吴货币 B	0.9391	2.94%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证指数	2608.17	-0.71%
深证成指	11665.41	-0.87%
沪深 300	2897.58	-0.70%
香港恒生指数	20212.10	-0.24%
道琼斯指数	11405.90	-0.67%
标普 500 指数	1192.76	-0.97%
纳斯达克指数	2523.45	-1.24%

今日关注

前 7 月我国铁路投资首现负增长

新华网上海 8 月 16 日电铁道部最新公布数据显示，今年 1 到 7 月，全国铁路完成基建投资 2834 亿元，同比下滑 2.5%。这是今年以来，我国铁路投资首次出现负增长。

事实上，铁路投资的降温从今年年初就已经开始。今年 1 月份我国铁路的基建投资增速高达 55.7%，此后一路下滑，到今年 5 月出现单月同比负增长，到今年 7 月出现累计同比负增长。

对于全年的铁路基建投资总额，铁道部之前的表态是 6000 亿元，相比 2010 年的 7091 亿元下调 15%。

“7·23”动车事故发生后，国务院决定对新建高铁降速并暂停新项目审批，同时开展高铁安全大检查。可以预见，在今年余下的时间里，铁路投资的放缓力度会更加明显。

铁路建设投资下调的空间究竟有多大，已成为投资机构十分关注的问题。中金公司 16 日发布报告指出，今年年初铁道部曾表示 2011 年将确保京沪、哈大、京石等 12 条高铁线路共计 4715 公里建成且投入运营。但目前时间已过大半，通车运营的只有京沪高铁，今年仍有可能通车运营的还有汉宜和广深，而哈大、京石、石武等近 3000 公里的高铁预计将推迟至 2012 年，甚至 2013 年开通运营，占比高达 60%以上。

中金公司进一步指出，对于两大铁路基建龙头中国中铁和中国铁建而言，虽然目前在手订单充足，但由于新签订单将大幅下降，以及在手订单面临工期延长等因素，未来收入增长将大幅放缓，甚至下降。

铁路装备供应商也面临着同样的难题。中国北车董秘谢纪龙之前向记者表示，按照正常判断，京沪高铁开通后的下半年，铁道部有望重启车辆招标工作。但“7·23”动车事故发生后，招标工作面临着延迟的可能。两大动车组制造商中国南车和中国北车早先推出的百亿元定向增发融资计划，也因各自股价在近期大幅下滑并跌破增发价，面临诸多变数。

为挽回颓势，中国南车 16 日宣布，公司部分董事、监事和高管（共计 12 名）于 8 月 12 日和 15 日，以个人自有资金从二级市场购入公司 A 股股票 54.4 万股。高管的集体增持在一定程度上提振了市场信心，16 日中国南车股价回升 1.1%至 5.49 元，但距离 6.02 元的增发价仍有约 10%的空间。如果到 9 月底第二次临时股东大会召开前股价表现仍不理想，是下调增发价还是放弃融资，中国南车面临着艰难的选择。

财 经 要 闻

1 年期央票利率意外上行 货币政策进入观察期

据中国人民银行网站消息,央行于 8 月 16 日发行的 1 年期央票参考收益率 7 周以来首度上升,报 3.584%,较上周提高了约 9 个基点。

“市场通常喜欢把这个现象看做是央行加息的信号,收益率上升之后会有加息的预期。但是宏观当局不会在短期内仓促地做决定。”中国社科院金融重点实验室主任刘煜辉告诉记者。

长江证券宏观策略部的一分析师则表示,“我认为这次 1 年期央票收益率提升主要还是为了调节(一、二级市场)利差,也是为了公开市场放量。”(每日经济新闻)

两部门警示 10 万亿元地方债存部分风险

随着审计部门摸清 10 万亿元地方债的基本情况,更多的关注集中在了如何进一步防范风险。近日,财政部、中国银监会相关负责人针对地方债的相关问题进行了解答。

根据审计结果,我国地方政府性债务风险总体可控。从债务规模看,至 2010 年底,负有偿还责任的债务余额与地方政府综合财力的比率,即负有偿还责任的债务率为 52.25%。如果负有担保责任的债务全部转化为政府偿债责任计算,债务率为 70.45%,低于 100%的警戒线。

中国银监会相关负责人介绍,今年上半年,银监会着力推进地方政府融资平台贷款的退出管理、合同补正、追加抵质押物、增提拨备和提高资本占用成本等任务,取得阶段性成效,目前,平台贷款风险整体可控。(经济参考报)

水利部牵头摸底 海水淡化扶持政策呼之欲出

海水淡化有望被纳入水资源配置,正式明确其作为水资源战略储备的地位。近期水利部牵头组织课题组赴六大沿海省市调研海水淡化发展情况。业内人士透露,相关调研报告将为海水淡化纳入国家规划以及地方水资源配置提供决策支撑。

此外,由发改委牵头,11 个部委参与制定的《加快海水淡化产业发展的意见》已经完成几轮征求意见,并上报有关部门,年内有望以国务院的名义出台。发改委还将配套出台《“十二五”海水淡化产业发展规划》。分析人士指出,在此背景下,海水淡化产业将迎来发展黄金期。(上海证券报)

浙江民企再现倒闭危机 民间借贷崩盘风险隐现

多家浙江民企近日再现倒闭危机。

8 月 14 日,封庆华被警方押回衢州。就在一周前,他因上亿元高利贷无法归还而潜逃江苏丹阳,其名下的浙江丰华木业有限公司等多家企业遭遇债主堵门。

8月1日，温州巨邦鞋业公司老板王和霞失踪，大量农民工聚集厂区讨薪。同一天，温州市原人大代表谢公荣因涉嫌非法吸收公众存款罪被提起公诉，他被曝向58名个人和一家企业非法吸收存款1.7亿元。

浙江民企的生存困境仍在蔓延。浙商投资研究会秘书长蔡骅对本报指出，温州目前有大约36万家中小企业，其中30%处于半停工或停工状态。（21世纪经济报道）

东吴动态

东吴新产业股基 29 日起发行

2011年8月16日 中国证券报

东吴新产业精选股票型基金将于8月29日开始发行。东吴新产业基金将精选新兴产业相关上市公司进行投资，以期分享我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，股票类资产的投资比例占基金资产的60%-95%，其中，投资于新兴产业上市公司股票的比例不低于股票资产的80%，有望成为投资者分享新兴产业高成长收益的投资利器。

东吴新产业拟任基金经理任壮表示，三季度有望成为宏观调控政策渐进的转折期。尽管货币政策依然偏紧，但是经济增速回落可能会引发财政政策的松动和局部转向，进而可能会驱动市场形成阶段性的配置热点，而十二五规划也将极大地促进新兴产业的投资机会不断显现。“中国经济的希望所在是转型的成功，唯有一个新崛起的产业来带动整个实体经济才是最可靠的复苏之道。”任壮表示。实际上，全球经济增速放缓将使新兴产业被寄予更高期望并获得更大的支持，中长期来看，新兴产业投资潜力巨大。

新兴产业板块成长空间大

2011年8月4日 《民营经济报》

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。东吴中证新兴产业指数基金在新能源、节能环保、电动汽车、信息产业、生物医药、生物育种、国防军工、新材料、高端制造、现代服务业及海洋产业等新兴产业领域，选择沪深两市规模大、流动性好的百家新兴产业上市公司，按照等权重方式加权平均编制并发布。对于三季度的市场走势，其基金经理王少成认为，二季度以来国内通胀形势没有出现缓和，通胀预期持续高涨，因此预计控通胀仍将是三季度国内宏观调控的首要目标，三季度货币政策放松的可能性不大，而财政政策则有望局部转向。在此背景下，考虑到经济结构调整等因素，预计未来与新兴产业相关的行业板块成长空间依然巨大，并将持续成为机构配置的热点。

基民别忘定期总结

买了基金，尤其是股票型基金后，如果因为所买基金业绩表现不错，就不闻不问，坐等利润送上门，或者因为买入后就一直表现不佳而听之任之，可就错了。

市场诞生以来就一直处于周而复始的牛熊交替轮回中，即便是像 2007 年那种超级大牛市，投资热点也是阶段性转换的。因而，基金业绩处于阶段性动态变化中，要想使你的投资活动持续立于不败之地，需要定期对这样几个问题进行总结和分析：当初所买的基金与当前的市场状态是否匹配？基金经理的能力表现究竟如何？当初使用的投资方法经过一段时间的实践检验效果如何？

首先，应对前一阶段基金业绩的表现进行冷静分析，从选基和择时两个方面找出导致投资成功或失败的原因。你应该先认真研读基金的最新投资报告，尤其要通过重点研读十大重仓股名单和大类资产配置比例了解该基金经理的投资风格。然后回忆一下，当初促使自己做出买入决定的理由是什么？最后看一下该基金的实际表现与当初的判断是否存在显著差别？这样，你就对当初选基的方法是否妥当有了比较客观的结论。此后，还应回忆一下自己当初使用了哪些预测手段，并将当前的市场趋势同当初的主观预期做比较，这样，你就对当初的预测手段是否正确有了比较客观的结论。

其次，依据总结分析的结论决定是否需对手中所持有的基金实施调整。使你的基金品种与当前的市场状态保持匹配，并只买由能力突出者管理的基金。

最后，定期对投资情况进行总结分析并不意味着你要天天盯着净值看，考虑到市场运行节奏和基金投资报告发布周期，每次总结的间隔时间以一个季度为宜。这样做的最终目的是为了给今后的投基活动积累行为准则。所以，不论前一阶段的投基成功或失败，都应将选基和择时的方法以及由此产生的投资结果分门别类地记录下来，并长期坚持。经过一个阶段的积累就可以明了，在什么情况下使用什么方法才能找到让自己满意的基金。

热点聚焦

信用降级又如何？

主权信用评级降级了？少见多怪——在听到标准普尔(S&P)取消了对美国国债的AAA评级之后，这可能是所有日本投资者的反应。

日本政府债券在2002年就失去了它的最高信用评级。今年年初，标普再次出手，将日本的主权信用评级下调至AA-级。结果呢？在上上周的市场混乱中，日本10年期国债收益率曾短暂跌破1%。如果悉尼·霍默(Sydney Homer)的经典著作《利率史》(A History of Interest Rates)可以为鉴的话，这表明日本目前的利率正处在自巴比伦时代以来人类社会的最低水平。

这并非反常现象。过去十年，日本债券市场不仅愚弄了信用评级机构，还愚弄了学术界、冲动的卖空者，以及认为紧缩财政开支本身就是一种美德的政客和官僚们。所有人都在宣称，失控的公共债务已经把日本财政推上了一条不归路。

日本经济财政大臣与谢野馨(Kaoru Yosano)本人就曾在接受英国《金融时报》采访时警告称，“日本面临着一场噩梦”。表面上看，数据似乎支持他的观点。日本净负债与国内生产总值(GDP)的比值轻而易举地超过了100%，基本赤字也看不到尽头。然而市场自身的表现，却给出了不同的结论：日本政府债券的供应非但没有过度，实际上还供应不足。

把这种现象称为“脱节”实在太客气了，市场和传统观念简直处在两个不同的星球。直到最近，这还只是日本独有的现象，然而现在其影响已重要到不容忽视的地步。公共债务问题已成为各经合组织(OECD)成员国中最热门的话题。有关财政可持续性的任何主张，如果无法解释日本的悖论，就毫无说服力可言。

当然，有可能市场根本就是错误的，或者换一种表达方式，市场受到了操纵。但这种可能性不大。日本政府债券市场的规模位列全球第二，无法像“阁楼上的疯女人”那样被人忽视。其收益率所表现出的稳定性——从上世纪90年代末开始就一直维持在1%至2%之间——看不出任何泡沫的存在。任何人，即便是日本的财政官员们，都没有能力筹集足够的资金，进行如此大规模的操纵。

况且，日本也不再是一个孤例。瑞士的国债收益率也几乎降为零，台湾和新加坡的水平也高不了多少。可所有这些地区都保持着经常账户盈余，因此都能自给自足。然而，即使在美国和英国之类花钱大手大脚的赤字国家，总是通过抛售政府债券来抗议通胀性财政政策的“债市侠客”们，似乎也都已经策马而去。

太平洋投资管理公司(PIMCO)的比尔·格罗斯(Bill Gross)等经验丰富的投资者曾预计，美联储(Fed)的“二次定量宽松”债券狂欢的终结，会引发市场大量抛售国债。然而，美国国债价格却陡然升高，将收益率压至新低。尽管标普发出了严正警告，但现在美国政府仍能够以现代史上最优惠的条件借债。

怎么会这样？按照哈佛大学(Harvard University)教授肯尼斯·罗格夫(Kenneth Rogoff)的理论，如果债务与GDP的比值超过90%，就会出现严重的经济问题。政策制定者们不愿意在任内看到希腊式的灾难，便

将这一理论解释成了收紧财政政策的警界线。然而，所有自主发行货币的经合组织成员国的借款成本都没有提高。欧元区外围国家的债务危机，实际上分散了人们对真正风险的注意力。正如债券市场所显示的，真正的风险在于“变成第二个日本”：经济增长乏力导致债务规避，进而引发去杠杆化，而这反过来又进一步压抑了低迷的增长。

关键问题在于去杠杆化。当日本的泡沫经济在上世纪 90 年代初破灭时，日本政府负债净额仅相当于 GDP 的 15%，几乎可忽略不计。公共债务从那时起开始增多，这非但不是日本经济陷入停滞的原因，反而是经济停滞不可避免的后果。因股市和房地产市场崩盘而受到重创的私人部门，开始了减少负债的漫长过程。然而偿还的资金并不会凭空蒸发，而是必须找到下家。鉴于日本企业和个人切断的资金规模是如此之大，下家只能是公共部门。私人部门储蓄急剧增加的同时，政府负债也相应地大幅飙升。二者之间的渠道就是债券市场。

日本给我们的教训就是，我们对于债务市场规律的了解，远没有我们想象得那么多。并不存在一个神奇的债务对 GDP 比值，一旦突破这个比值就会自动引发财政危机。在空前大的泡沫破灭之后，私人部门的去杠杆化过程可能会持续相当长的时间，规模惊人。人们只得想办法来顺应这一进程。唯一能安全避免公共债务增多的办法，就是从一开始不要出现泡沫。（FT 中文网）

机构观点

国泰君安：2400 点将是 A 股的一个历史性的底部区域

近期 A 股市场的企稳以及反弹进程上要明显领先于海外市场，符合之前调整时的预期，一方面是海外股市的这次调整与 2008 年相比，股市的恐慌性明显多于实体经济全面流动性紧张的实质，另一方面，尽管在接下来半年的经济增长中，中国经济中的外需增长动力会明显减弱，但是于股市而言，2010 年之后的 A 股运行中本身外需相关概念股的业绩包括估值都没有得到显著提升，这为未来盈利回落时的指数调整提供了安全边际。当然，A 股在接下来仍将面临经济增长回落、房地产调整以及民间借贷市场的种种问题，指数的趋势性机会仍需等待此次通胀回落后的经济调整方式，但是在估值更具安全边际、通胀见顶回落趋势更加明确的背景下，市场中长期理解上可以由此前的不悲观逐步转向偏乐观，行业配置大金融、农林牧渔和交运设备。

2400 点将是 A 股的一个历史性的底部区域。对于近期市场担忧的地方融资平台坏账、房地产价格下滑和投资阶段性见顶引致过剩产能行业成为夕阳产业的情况下，以钢铁 0.8 倍 PB，交通银行 6 倍 PE 和接近 1 倍的 PB，地产股 1.5 倍 PB，已经反映部分资产出现坏账的可能，所以估值底部是比较确认的。行业配置风格由之前偏消费转向偏周期低估值，小盘股尤其是 6 月份上市次新股在经历最近两个月的反弹之后估值方

面有一定压力，一旦9月份经济回落程度低于预期，叠加9月份那批6月份上市的次新股会有机构解禁限售股的供应量上升，其存在阶段性的风险。

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。