

## 今日关注

- 十部委政策剑指产能过剩 专家称对物价影响不大

## 财经要闻

- 新国标将终结风电发展“大跃进”
- 马德伦：对未来物价始终保持高度警惕
- 民间借贷呈全国蔓延趋势 高息背后隐藏巨大风险
- 全球再现宽松货币迹象明显

## 东吴动态

- 东吴系持续发力：东吴嘉禾晋升业绩新贵
- 东吴新产业任壮：新产业有望受益新材料十二五规划

## 理财花絮

- 投资基金应找准操作时机

## 热点聚焦

- 衰退阴云重击美股

## 机构观点

- 海通证券：中报简析+市场判断

## 旗下基金净值表

2011-09-02

| 基金名称   | 净值     | 累计     | 涨跌     |
|--------|--------|--------|--------|
| 东吴嘉禾   | 0.8274 | 2.5474 | -1.23% |
| 东吴动力   | 1.2477 | 1.8277 | -1.12% |
| 东吴轮动   | 1.0137 | 1.0937 | -1.37% |
| 东吴优信 A | 0.9497 | 0.9617 | -0.86% |
| 东吴优信 C | 0.9417 | 0.9537 | -0.86% |
| 东吴策略   | 1.0369 | 1.1069 | -1.34% |
| 东吴新经济  | 1.0570 | 1.0570 | -1.22% |
| 东吴新创业  | 1.0200 | 1.0800 | -0.78% |
| 东吴中证新兴 | 0.8460 | 0.8460 | -0.94% |
| 东吴增利 A | 0.9990 | 0.9990 | -0.10% |
| 东吴增利 C | 0.9990 | 0.9990 | -0.10% |

注：东吴增利 A、C 处于封闭期，上表为 2011-9-02 净值。

| 基金名称   | 每万份收益  | 7 日年化收益 |
|--------|--------|---------|
| 东吴货币 A | 0.4115 | 2.96%   |
| 东吴货币 B | 0.4774 | 3.21%   |

## 主要市场表现

| 指 数       | 最 新      | 涨 跌    |
|-----------|----------|--------|
| 上证指数      | 2528.28  | -1.09% |
| 深证成指      | 1124.44  | -1.08% |
| 沪深 300    | 257.96   | -0.99% |
| 香港恒生指数    | 20212.90 | -1.81% |
| 道琼斯指数     | 11240.30 | -2.20% |
| 标普 500 指数 | 1173.97  | -2.53% |
| 纳斯达克指数    | 2480.33  | -2.58% |

## 今日关注

## 十部委政策剑指产能过剩 专家称对物价影响不大

工信部和国家发改委最近的一份报告称，目前，节能减排和淘汰落后产能形势十分严峻。《经济参考报》记者从有关方面了解到，十个部委年内将完善“组合政策”，突出差别电价、能源消耗总量限制、问责制等对企业投资和生产的约束作用，抑制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。

工信部最新数据显示，今年前7个月，高能耗和落后产能行业增幅达12.8%，其中钢材、氧化铝、水泥、铁合金等产量分别增长13%、18.9%、19.2%和21.9%。国家发改委《各地区节能目标完成情况晴雨表》显示，节能减排形势严峻的地区约16个，其中内蒙古等8个地区形势十分严峻。

国家发改委、工信部等部委的判断是，目前各地淘汰落后产能进度与实现全年目标任务的要求存在差距，最后四个月的任务比较艰巨。工信部有关人士表示，接下来将有一系列涉及淘汰落后产能和节能减排的重大政策陆续出台。

在最近召开的全国淘汰落后产能工作会上，工信部产业司有关人士表示，“落后产能是个技术判断，产能过剩是个市场判断。从生产造成的后果看，如果污染物排放、能耗、水耗等技术指标高于行业平均水平，则该生产能力就是落后产能。从今年以来高耗能产业的高增长也可看出，淘汰落后产能或者说抑制过剩产能的形势非常严峻。”

接受《经济参考报》记者采访的国家发改委和工信部有关人士认为，今年淘汰落后产能形势严峻来自两个方面，一是目标定得比较高，二是有关地区实施力度不够。

据了解，工信部此前向各省（区、市）下达了2011年18个工业行业淘汰落后产能目标任务。与去年相比，炼钢、铁合金、电石、电解铝、铜冶炼、铅冶炼、锌冶炼、水泥、平板玻璃、造纸等10个行业淘汰落后产能任务分别增加218%、29%、92%、77%、149%、141%、198%、46%、301%和72%，增幅较大。

对于今年目标任务有所增加，工信部有关负责人日前接受《经济参考报》记者采访时表示，“落后产能的界定标准这两年发生了变化，以往落后产能都是按照能耗高、污染重等原则以规模界定，现在则更多参照并依据更严格的环保、能耗指标。”

工信部有关人士接受记者采访时指出“从目前情况看，钢铁、水泥等行业完成全年淘汰落后产能目标任务形势严峻”。据市场机构统计，近几年我国粗钢产量增势不减，若今后几个月市场不发生较大变化，2011年全国粗钢产量将接近甚至突破7亿吨，远超年初中钢协预期的6.6亿吨。水泥行业也仍然存在产能集中度低、淘汰落后产能任务艰巨、投资管理和监控乏力、兼并重组进度缓慢等问题。

记者获悉，针对今后几个月的严峻形势，国家将通过强化政策约束机制和完善政策激励机制两方面推动淘汰落后产能工作。为此，发改委、工信部等十部委完善部际协调机制，采取“组合政策”加快淘汰落后产能进度。

一是继续深化资源性产品价格改革，理顺煤、电、油、气、水、矿等资源产品价格关系，完善电力峰

谷分时电价，按程序加大差别电价、惩罚性电价实施力度。

二是继续推进价格机制改革，除了将原油、天然气和煤炭资源税由从量征收改为从价征收并适当提高税负水平，还将制定机动车燃油消耗量限值标准。

三是国家能源局正牵头研究建立能源消费总量控制制度，以形成能源消费总量倒逼机制，抑制高耗能行业过快增长。下一步将加快研究建立能源消费总量控制目标分解落实到地方政府的机制，实行目标责任制管理；建立能源消费总量预测预警机制，对能源消费增长过快的地区及时实行预警调控。

四是将淘汰落后产能目标完成情况和措施落实情况纳入政府绩效管理和国有企业业绩管理，实行问责制。

对于“组合政策”对市场价格的影响，有关专家在接受《经济参考报》记者采访时表示，总体而言，对全社会物价指数影响不大，而对相关行业的价格影响则可能呈现不同的效应。

工信部有关专家表示，从钢铁行业看，淘汰落后企业名单中大部分是中小企业，多以生产线螺为主，所以对整个行业价格影响不大。对于钢铁上市公司来说，由于所涉及的落后产能占其总量的比重很小，所以对公司整体业绩影响不大。而市场普遍预计，淘汰落后产能对水泥价格的影响比较显著。

## 财经要闻

### 新国标将终结风电发展“大跃进”

日前，国家能源局审定并发布了“大型风电场并网设计技术规范”等风电产业发展急需的 18 项重要标准，并于今年 11 月 1 日起实施。与此同时，电监会主要针对“低电压穿越”的全国风电安全检查也在 8 月启动。

近年来，我国风电产业发展迅猛，无论从装机容量、发展规模还是风机制造能力上看，都已成为名副其实的世界风电大国。然而，在经历“狂飙”的同时，产能过剩、并网困难、弃风现象等“隐疾”也逐渐显现，引来中国风电产业亟待转型的呼声。

业内人士分析认为，新的风电标准体系将终结风电发展“大跃进”，推动风电产业实现从追求速度向追求质量的转变过程，最终完成中国由风电大国向风电强国的嬗变。（经济参考报）

### 马德伦：对未来物价始终保持高度警惕

央行副行长马德伦日前在 2011 中国企业 500 强发布暨中国大企业高峰会发表演讲时表示，目前看来物价回落需要一定的时间，央行将保持政策的稳定性，继续实行稳健的货币政策。

他认为，这一轮 CPI 上涨因素十分复杂，是国内外综合因素相互交织、相互作用的结果。一方面输入性通胀压力越来越大，全球流动性过剩的影响日益突出；另一方面原油、粮食等大宗商品价格大幅上涨，并且在高位保持震荡。（上海证券报）

## 民间借贷呈全国蔓延趋势 高息背后隐藏巨大风险

“我已经把房子抵押给银行，把获得的贷款借给典当行，仅利差就相当可观。”上海市民文女士近来开辟了新的投资方向——民间借贷。她把已还清贷款的房子抵押给银行，以做生意需要周转资金为由，拿到60万元贷款。然后，将这笔钱交给朋友的典当行，投入民间借贷的洪流之中。

由于房子市场价值较高，文女士从银行套出60万元贷款不难，一年期贷款利率仅8%，略高于一年期贷款基准利率。在拿到贷款后，文女士迅速将钱投进典当行，典当行大方地开出一年的24%的利率。“一转手，一年就能坐享16%的利差，60万元资金一年就能净赚近10万元。”文女士表示，身边有越来越多的朋友把从银行获得的贷款转投到民间借贷中去，轻轻松松就可获得巨大利差。（中国证券报）

## 全球再现宽松货币迹象明显

澳大利亚央行、欧洲央行、日本央行、英国央行等本周议息，美联储也将于两周后再次商讨新的刺激经济措施。

市场预计，上述央行都将维持或重拾宽松货币政策。与此同时，为抵御“二次衰退”威胁，多个新兴经济体顶着高通胀压力断然降息，全球再现新一轮宽松货币政策的迹象日趋明显。此轮全球宽松货币步调一致源于欧美经济疲弱、亟须再刺激的预期。（经济参考报）

## 东吴动态

### 东吴系持续发力：东吴嘉禾晋升业绩新贵

2011年9月2日 都市快报

在今年震荡疲软的市场中，旗下产品能持续赚钱的基金公司格外引人注目，而东吴基金正是这样一家基金公司。继东吴行业轮动、东吴新经济、东吴新创业三只基金业绩持续稳定在排行榜第一阵营后，东吴嘉禾优势精选也日益成为基金的业绩新贵。银河证券数据显示，截至8月26日，东吴嘉禾优势精选过去三个月净值增长率达8.77%，在同类基金中排名第3；过去六个月业绩在同类基金中排名第7；今年以来业绩则在同类基金中排名第15。而如果将时间线拉长，东吴嘉禾业绩表现依然不俗，其过去一年的净值增长率达10.04%、过去两年净值增长率更达26.32%，在同类基金中分别排名第8、第10。今年以来A股走势波诡云谲，东吴系基金显示出多元化的强劲实力，新兴产业投资有东吴新经济、东吴新创业，煤炭资源类投资有东吴行业轮动，而均衡稳健的投资则有东吴嘉禾。东吴嘉禾二季报前十大重仓股加起来约39%，配置较为均衡，而过去三个月其配置的康美药业、古井贡酒、五粮液、金螳螂分别上涨32%、30%、20%、25%。

### 选股能力突出：交银成长成良基标杆

在今年股市行情踟躅不前的局面下，公募基金涌现出一批长期业绩持续稳健的优质基金，其中交银成长

通过准确把握业绩确定性强的行业和公司、在适度控制风险并保持基金资产良好流动性的前提下，为持有人带来较为长期和稳定的资本增值。万得数据显示，截至 8 月 15 日，交银成长今年以来以 0.44% 的正收益在 232 只基金中排名第 13 位。凭借持续的稳健业绩，交银成长上半年还收获了“2010 三年持续优胜股票型金牛基金”的殊荣。其基金经理管华雨表示，中国公司正在经历“由小到大”到“由大到强”的转变，优势企业还有较大的市值扩张空间，新兴行业符合未来经济转型大趋势，从大概率看今后 5 至 10 年实现市值数十倍增长的公司将孕育于其中，而去粗存精、去伪存真是基金管理人的主要任务。据了解，截至今年二季度末交银施罗德旗下管理着 15 只基金以及特定客户资产管理专户，基金资产管理规模 452.70 亿元（剔除联接基金持有的 ETF 份额重复计算影响），交银系基金的整体业绩都在攀升。

### 东吴新产业任壮：新产业有望受益新材料十二五规划

2011 年 9 月 2 日 经济参考报

日前有消息称，新材料“十二五”规划有望 9 月公布，对此，正在募集中的东吴新产业基金拟任基金经理任壮表示，这有望对未来的新产业股票形成持续的利好效应，新产业基金也有望受益。

任壮表示，未来行情方向将发生演变，以往政策刺激下板块齐涨现象会逐步被一些优秀的上市公司和个股表现所替代，因此在广泛撒网新兴产业时，更应该针对一些有潜力的公司进行精准投资，方能真正分享未来的“新兴盛宴”。

## 理财花絮

### 投资基金应找准操作时机

每一个人，在生活中是否会见风使舵，在工作中是否也会见风使舵，我们不得而知，但是，身为一个投资者，就必须学会时刻在市场中见风使舵，如何懂得见风使舵，就是要懂得风向的时机，何时是熊市转向牛市，而何时又是牛市转向熊市。

由熊市向牛市转变时的特征是，股指由阶段性底部历经数日反弹后，突然止涨出现缩量小阴线。之所以会出现这种走势，是由于在经历长期下跌后，多数投资者已经被“落袋为安”的观念所左右，不论是小有获利的，还是刚解套的通常都会选择卖股离场。但由于机构大户正借机在低位持续买入，因此，紧随在这条缩量小阴线之后的必将是更加有力的上涨。所以，当看到这条缩量小阴线后，建议投资者卖出债券型基金，买入高仓位的股票型基金或指数基金。

而由牛市向熊市转变时的特征：股指由阶段性高点滑落，在历经数天调整后，突然止跌出现缩量小阳线。之所以会出现这种走势，是由于前期获利的短线投机者认为市场即将出现超跌反弹而纷纷进场抄底，

以及部分投资者企图通过低位买入摊平成本实施补仓所致。但由于机构大户正在纷纷撤离，因此，紧随在这条小阳线之后的将是更加惨烈的下跌，市场由此进入主跌期。所以，当你看到了这条缩量小阳线后，最好将手中的股票型基金尽快赎回，改买债券型基金。

因此，找准时机做一颗勇敢的“墙头草”，牛转熊时赎回债基，买入股基；熊转牛时赎回股基，买入债基。而实际上，对于许多人来说，或是听了朋友、同事的建议，或是看了某些专家的推荐，才决定买入某只基金。对于所买品种与当时的市况以及今后的运行趋势是否匹配，却很少考虑。事实证明，一旦所买品种同市场趋势不能保持匹配甚至出现相悖，后果将非常严重。之所以包括许多专家在内的投资者认为市场趋势难以把握，是因为他们总想分辨清楚市场未来数周甚至数日内的变化。然而，基金尤其是股票型基金和债券型基金都是长线投资品种，牛、熊这两种市场状态的特征对于任何基民来说就像盛夏和严冬那样显而易见。因而你只要搞清楚这两种截然不同的市场状态发生转换时的特征，并根据这些特征进行相应的操作，就能够规避风险，并实现投资收益的最大化。

## 热点聚焦

### 衰退阴云重击美股

美股前一周的涨势未能在上周延续。低迷的经济数据再度引发有关美国经济或陷入衰退的担忧，促使投资者抛售股票。尽管有不少金融分析师认为，股票市场对于经济衰退的利空已经过度反应；但从市场交投来看，投资者预期并未好转

#### 衰退逼近

上周，道琼斯工业股票平均价格指数、标准普尔 500 指数分别下跌 0.39%、0.24%，纳斯达克综合指数则小幅上涨 0.02%。

上周前 3 个交易日，美股承接前一周的走势，震荡走高。但最后两个交易日，情况发生逆转。

上周五道指跌 253.31 点，至 11240.26 点，跌幅 2.2%；标准普尔 500 指数跌 30.45 点，至 1173.97 点，跌幅 2.53%；纳斯达克综合指数跌 65.71 点，至 2480.33 点，跌幅 2.58%。

就业数据低迷是上周五美股下跌的主要原因。

数据显示，8 月份美国未能实现就业人数的增长，这是近一年来首次出现该情况。而当月失业率维持在 9.1% 的水平。8 月份美国非农就业人数持平，为 2010 年 9 月以来的最差表现，主要是由于政府部门继续裁员。

Thornburg 国际价值基金经理威廉·弗莱茨表示，“从目前情况来看，如果美国经济进入增长放缓期，即便美股双底形成，股市走势也不会变好。”

美国智库 AEI 的专家约翰·马金认为，衰退已经逼近美国，今年上半年美国增长率仅为 0.7%，就业增长疲弱。

在这样的情况下，投资者的注意力完全集中到美国总统奥巴马身上。9 月 8 日，他将宣布一项新的就业计划，这对美股走势至关重要。

### 经济迷局

“每个人都担心经济状况。尤其是最近公布的一系列经济数据不尽如人意，让很多投资者担忧美国将从 8 月开始进入衰退期。很显然，这样的预期已经预示了股票市场未来的走势。”BTIG 全球策略首席分析师丹·格林豪斯表示。

8 月 26 日，美联储主席伯南克一番有可能推出 QE3 的暗示，使美股大幅反弹。很显然，只有转变市场对美国经济的看法，美股才有转机。绝大部分人都将希望寄予 QE3。而各大机构对于 QE3 的推出却存在不同的见解。

高盛认为美联储推出 QE3 的理由是：失业率远高于美联储维持在 5% 低幅度内的长期预期；失业率持续的时间越久，失业者技能与工作热情受影响的风险就更高。这两种因素将导致供应面永久性的伤害。

长江证券认为，未来随着通胀的回落，QE3 实行的空间将会逐渐显现。而 QE3 推出的最佳时机将是第四季度。

而长城证券认为，美国通胀压力未除，持续抑制其消费增长，经济复苏受到明显制约。若持续货币超发，通胀卷土重来，则货币连续超发积聚风险将会升级。判断美国年内对 QE3 的实施持审慎态度，“瘦身过冬”的概率大。

### 银行负累

如果说宏观经济对股市的影响还只是心理层面，且投资者已经有所预期。那么，美国银行业可能遭遇的诉讼才是突如其来的风暴。

9 月 2 日，美国负责监管抵押市场的美国联邦住房金融局对美国银行、摩根大通等 17 家大银行提起诉讼，指控这些银行在房地产泡沫期间对抵押贷款债券的质量表述存在很大问题。

分析人士评估，美国联邦住房金融局向这些银行提出的索赔金额会很惊人，有可能达百亿美元。

受此影响，金融股一路狂跌，受伤最严重的仍是美国银行等大银行的股票。上周五，金融类股领跌。美国银行下跌 6.3%，领跌道指成分股。摩根大通和花旗银行的股价跌幅达 5%。

海外分析师认为，由于美国联邦住房金融局此次几乎把所有知名的美国大银行统统告上法庭，问题不大可能在短时间内获得解决。而美国银行业的麻烦将加大美股下挫的可能性。（国际金融报）

## 机构观点

## 海通证券：中报简析+市场判断

截至8月31日，所有A股上市公司中报披露完毕；剔除金融和两桶油的单季度收入同比增速约为23%，较1季度27%左右的水平稍有下滑，基本符合市场预期；银行收入同比增速31%，略超市场预期。

我们之所以用收入增速而非业绩增速，主要基于以下两点理由：其一，收入相比净利润不会受到费用、资产减值损失和权益分配的影响，更稳定也更易于发现行业共性；其二，收入相比业绩更直观的反应行业的需求情况；

在考察行业的收入增速时，我们将所有行业划分为五大类：周期类，大消费类，TMT、社会服务以及金融服务。主要是寻找行业共性，发现上下游的收入变动关系。

(1) 周期行业收入增速下滑正处于早周期向中后周期传导的过程中。

周期行业受到了国内经济增速放缓的影响，需求增速也明显放缓；

早周期行业中，表现最为明显的汽车行业，正在经历08年下半年-11年的“需求萎缩-透支消费-消化透支”大周期的过程，同时加上地方限购政策，和10年相比同比增速下滑的非常明显；房地产行业由于其中期报告收入是确认去年销售的情况，因而目前的销售下滑要滞后反应在业绩表现上；家电除了空调行业的景气度较高，其他的子行业也受到需求下滑的影响收入增速下滑明显；

早周期行业收入增速的下滑正在逐步传导到中周期行业上，特别是中周期行业中的中游制造行业，类似机械（普通仪表器械）、电气设备、工程机械、轻工制造，收入增速下滑的趋势都较为明显；而中周期行业中偏上游原料类的化工（化学制品、化学纤维、化学原料）、钢铁下滑的趋势尚不明显。特别是水泥行业，受到政策影响，收入不降反升。

晚周期行业中的煤炭和有色收入也没有明显下滑的迹象。

我们判断下半年，已经相对充分反映经济增速下滑风险的部分早中周期行业下半年的情况不会继续恶化，环比上可能会有所改善，如房地产；尚未充分反映经济下滑风险的或者早周期行业风险尚未充分传导到上游行业的，下半年收入增速仍可能下滑，如化工、机械。但是周期品种中下半年可能受到政策推动或者项目推动的相关产业链收入可能有所上升，前者典型代表如钢铁、水泥、工程机械、家用电器；后者如电气设备。

(2) 大消费行业的整体表现不错，但是大行业中行业分化也较为明显。

收入增速较好的行业包括零售、农林牧渔、医疗器械、白酒、床品；而增速表现一般或出现下滑的包括生物制药&化学制剂、餐饮旅游、品牌服装。

大消费行业受经济周期波动较小，受季节性因素影响较大。大消费中的零售行业2季度整体表现较好，收入增速“淡季不淡”，相比较1季度出现了明显的上升；农林牧渔中除了种子行业收入增速下滑，其他禽畜养殖、饲料、水产收入增速均有明显上升；医药行业中细分行业分化较大，增速上升明显的行业是医

疗器械，中药整体增速良好，但是生物制药和化学制剂增速下滑；白酒增速稳定上升；纺织服装中差异也较大，床品龙头收入增速较高，但是部分品牌服装收入增速下滑。

下半年，大消费类中考虑到 3 季度适逢十一长假和中秋假期，4 季度是传统的消费旺季，因而从季节性角度考虑，零售、餐饮旅游和白酒收入可期待；农业中水产 3、4 季度是传统旺季，种业 4 季度是旺季，禽畜养殖和饲料在猪肉价格仍然高企的 3 季度收入增速仍有抬升空间；是我们相对看好的行业。

(3) 银行业绩增速较快，超出市场预期。银行业下半年的收入情况仍然要看政策态度，相对利好的因素可能出现在城投债领域政府态度转积极；而存款准备金基数上调对银行收入的冲击仍需要观察。

(4) 社会服务行业中除了电力收入增速有所上升，整体表现较为低迷。

社会服务类。我们看好环保中的脱硫脱销下半年受到产业政策支持带动的确定性需求。

(5) TMT 行业中通讯设备、传媒行业业绩增速上升，软件绝对增速水平较好；而电子元器件、计算机设备则增速下滑。

TMT 领域看好受项目投资确定性主导的通讯设备，同时软件由于收入确认的因素 4 季度收入增长确定性较强。其他诸如电子元器件需要自下而上寻找细分领域的成长股。

我们之前阐述了左侧见底，右侧等待资金拐点，中线攻守兼备布局的观点。我们认为目前应该中线配置估值低、仓位低，基本面不会继续恶化的行业，结合中报的业绩表现和我们对于下半年的判断，我们看好银行、地产、通讯设备、软件。

9 月份市场仍然受到海外市场影响，可能呈现脉冲式冲击的过程。除了上述中线布局的行业，短期规避风险可选择业绩确定性较强，防御型较好以及前期涨幅相对较小的零售、餐饮旅游、农业。（海通证券研究所）

**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](http://www.scfund.com.cn)，客服热线：400-821-0588（免长途话费）021-50509666。