

### 今日关注

- 8月M2同比增速创近7年来新低

### 财经要闻

- 奥巴马递交新就业法案 资金来源是关键
- 地方税务局纷纷辟谣：9月个税须按3500元起征
- 电力行业利息支出超利润总额
- 四季度火电厂或现大规模缺煤停机

### 东吴动态

- 东吴基金：新产业逢建仓良机
- A股结束连阴走势新兴产业集体躁动

### 理财花絮

- 基金定投如何更科学

### 热点聚焦

- 通胀已见顶 政策难松动 A股静待上涨契机

### 机构观点

- 海通证券：4季度市场投资机会探讨

### 旗下基金净值表

2011-09-09

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8041	2.5241	-0.80%
东吴动力	1.2214	1.8014	-0.55%
东吴轮动	0.9899	1.0699	0.07%
东吴优信 A	0.9430	0.9550	0.19%
东吴优信 C	0.9350	0.9470	0.19%
东吴策略	1.0087	1.0787	-1.13%
东吴新经济	1.0350	1.0350	-0.29%
东吴新创业	1.0030	1.0630	-0.40%
东吴中证新兴	0.8250	0.8250	-0.36%
东吴增利 A	0.9990	0.9990	0.00%
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 2011-9-09 净值。

基金名称	每万份收益	7日年化收益
东吴货币 A	0.3768	3.05%
东吴货币 B	0.4410	3.30%

### 主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2497.75	-0.05%
深证成指	10892.39	-0.37%
沪深 300	2751.10	-0.18%
香港恒生指数	19030.50	-4.21%
道琼斯指数	11061.10	0.63%
标普 500 指数	1162.27	0.70%
纳斯达克指数	2495.09	1.10%

## 今日关注

## 8月M2同比增速创近7年来新低

中国人民银行11日发布的8月份金融运行统计数据显示，8月末，广义货币(M2)余额78.07万亿元，同比增长13.5%，创2004年11月以来新低。当月人民币贷款增加5485亿元，同比多增93亿元。

央行新闻发言人表示，当前流动性水平总体适当，需要坚持实施稳健的货币政策。继续加强宏观审慎管理，加强理财产品的规范引导和管理。今年以来商业银行理财等产品迅速发展，加快了存款分流，这些替代性的金融资产没有计入货币供应量，使得目前M2的统计比实际状况有所低估。为了更加充分地反映金融市场的最新发展，正在研究覆盖范围更广的货币统计口径M2+。

数据显示8月末M2同比增速分别比7月末和上年同期低1.2和5.7个百分点。狭义货币(M1)余额27.33万亿元，同比增长11.2%，分别比7月末和上年同期低0.4和10.7个百分点；流通中货币(M0)余额4.58万亿元，同比增长14.7%。当月净投放现金592亿元，同比多投放213亿元。

8月末，本外币贷款余额55.69万亿元，同比增长16.5%。人民币贷款余额52.44万亿元，同比增长16.4%，分别比7月末和上年同期低0.2和2.2个百分点。当月人民币贷款增加5485亿元，同比多增93亿元。分部门看，住户贷款增加1888亿元，其中，短期贷款增加878亿元，中长期贷款增加1010亿元；非金融企业及其他部门贷款增加3602亿元，其中，短期贷款增加1588亿元，中长期贷款增加1011亿元，票据融资增加917亿元。外币贷款余额5078亿美元，同比增长24.6%，当月外币贷款增加59亿美元。

8月末，本外币存款余额80.31万亿元，同比增长15.3%。人民币存款余额78.67万亿元，同比增长15.5%，分别比7月末和上年同期低0.8和4.1个百分点。当月人民币存款增加6962亿元，同比少增3736亿元。其中，住户存款增加265亿元，非金融企业存款增加3710亿元，财政性存款增加1015亿元。外币存款余额2561亿美元，同比增长14.5%，当月外币存款增加84亿美元。

## 财经要闻

### 奥巴马递交新就业法案 资金来源是关键

奥巴马 12 日向国会提交 4470 亿美元就业法案，核心包括降低个人和企业的社保工资税，以及基础设施建设和下岗教师再就业计划等。预计要等待数月才能走完立法流程。

一名白宫官员表示，奥巴马 12 日向国会提交新的 4470 亿美元就业法案，并将在玫瑰园发表讲话呼吁国会迅速通过法案。奥巴马还准备到全国各地寻求公众支持，13 日访问俄亥俄州，14 日访问北卡罗来纳州，呼吁选民施压国会通过法案。通过此次巡回宣传，奥巴马希望争取到足够支持，施压共和党尽快通过该计划，使其能够在选民决定支持哪位总统候选人之前降低失业率。大选将于 2012 年 12 月举行。（证券时报）

### 地方税务局纷纷辟谣：9 月个税须按 3500 元起征

在刚刚过去的这个中秋假期，上海、厦门、天津的地方税务局纷纷辟谣称，9 月 1 日以后，不存在按旧税法 2000 元起征点征收个税的情况，而是必须按新税法规定的 3500 元起征点征收个税。

虽然是在中秋假期，但被媒体提及的几家税务局还是比较及时地通过不同渠道释放了澄清信息，上述税务局均表示，纳税人在 2011 年 9 月 1 日(含)以后实际取得的工资、薪金所得，无论属于 9 月份收入，还是属于以前月份收入，均按 3500 元费用扣除标准扣除。（第一财经日报）

### 电力行业利息支出超利润总额

昨天，中国电力企业联合会官方网站公布，7 月，华能、大唐、华电、国电、中电投五大发电集团电力业务合计亏损扩大，达 9.8 亿元，比 6 月增亏 1.8 亿元，上年同期盈利 22.6 亿元。除了传统的电价不到位煤价上涨导致的亏损原因外，电力企业财务费用大增值得关注，电力行业利息支出超过利润总额。

这已不是第一个行业组织关注会员企业的财务费用问题，之前，中国钢铁工业协会方面也告诉本报记者，随着国内货币政策调整，作为资本密集型行业，钢铁行业财务费用负担较重。（京华时报）

### 四季度火电厂或现大规模缺煤停机

截至 9 月 8 日，秦皇岛港煤炭库存量为 695.8 万吨，较上周同期减少 32.9 万吨，这是在约一个半月以来首度下滑至 700 万吨以下。此外，（国投）京唐港、曹妃甸港煤炭库存总量也在继续下滑，周环比减少 55.9 万吨、保持在 1171.8 万吨左右。

在煤炭库存持续下降的同时，煤炭价格却出现了涨势。数据显示，环渤海动力煤价格指数综合平均价首次打破 9 周连跌的局面，出现上涨势头。9 月 9 日，秦皇岛 Q5500 动力煤价格已经达到 830 元/吨，较上半年上涨 40 元/吨，比去年同期上涨 120 元/吨。（人民网）

## 东吴基金：新产业逢建仓良机

2011年9月8日 河北经济日报

本报讯“如果大家对央行货币紧缩政策已经处于后半段一致认可地话，那就是市场的拐点在出现了，未来看好市场趋势向上，正在发行的东吴新产业恰逢建仓良机”，东吴新产业拟任基金经理、东吴行业轮动基金经理任壮博士近日表示，目前估值在底部，市场处底部，而货币紧缩政策虽不会放松但至少不会趋紧，两大因素就能促进市场就会走出结构性行情，目前是1-2年的历史低点处于市场底部。东吴新产业未来看好两大板块，一个是受经济转型利好的新产业板块，一个则是日益脱离周期属性、具备进攻性的煤炭及资源类品种，新产业基金有望受益。

## A股结束连阴走势新兴产业集体躁动

2011年9月8日 《信息时报》

股指昨日的反弹，有隔夜美股止跌企稳的功劳，同时也有市场对于货币政策转向宽松的预期。不过分析人士认为，虽然目前市场存在这种预期，但也只是一种愿景而已。因此，昨日股市上涨主要是技术性反弹，反弹能否继续还要看市场情绪能否维持。

虽然大盘前景仍然不明，但产业政策在9月的密集发布，已经成为市场关注的焦点。相比去年市场对于新兴产业概念的膜拜，今年市场似乎将新兴产业个股打入“冷宫”，相关产业的研报非常少见；但近日市场有关各大新兴产业规划即将出台的消息频频传出，几乎每则消息都会引发相关个股的翩翩起舞。8月下旬，节能环保、物联网、新材料已经有过一番轮涨行情；市场预期昨日发布的新材料“十二五”规划仍“犹抱琵琶半遮面”，也未浇熄相关个股的炒作热情。新兴产业个股轮番领涨，无疑成为了弱市行情中一道亮丽的风景线。

中信证券在近日发布的A股策略报告中，建议投资者近期重点关注产业政策的密集发布，特别是四季度预期会有较多新兴产业规划和“十二五”细分行业规划出台。广发证券在9月投资策略中表示，近来市场结构性热点表现突出，政策性因素影响明显，投资者应淡化指数，展望“十二五”规划中，较高的政策预期将酝酿的相关行业板块投资机会，而相关主题投资将以民生及新兴战略产业两条主线展开。东吴新产业基金拟任基金经理任壮则从估值的角度出发，认为目前一些上市公司的估值被严重低估，特别是一些新兴产业的个股，在行情逐渐走稳的情况下，有望迎来市场的价值发现。

## 理财花絮

## 基金定投如何更科学

定投是多数投资者的最优选择：通过定投，不仅可分享经济长期增长和市场长期向上的平均收益，还可摆脱对择时的困扰。不过，伴随定投的推广，关于定投的“噪音”大量出现，导致投资者对定投的理解产生误差。定投创造超额收益？

在推广定投的过程中，一些机构过度渲染定投获取收益的潜力，称定投可以获取高额收益，教育、养老、买房都可靠定投去解决。

但蒙特卡洛模拟(一种通过设定随机过程，反复生成时间序列，计算参数估计量和统计量，进而研究其分布特征的统计试验方法)结果显示，在2000年至2011年6月24日之间随机投资于上证指数，盈利超过100%的可能为15.4%，亏损的可能为26.66%，而定投投资者则在放弃高盈利的同时规避了亏损可能，获得一个相对稳定、等于市场平均收益的投资总回报(约45.2%)。

显然，定投作为一种投资手段，其收益主要依赖于投资标的的具体表现，投资无法获取超额收益。此外，定投的长期“复利效应”依赖于“复利”这个假设的长期存在和投资的长期性，且还需投资者可以承受短期巨幅亏损的压力，后者是定投是否可持续的关键。

定投扣款周期越短越好？基于“越早投资，越早受益”的投资思想，部分投资者热衷于高频率短周期的定投方式。但对不同定投周期进行测算的结果显示，较长时间内，扣款周期更短的定投方式导致最终的投资总回报不仅没有体现出明显优势，甚至呈现一定劣势；而随着投资周期延长，不同扣款周期下的投资总回报逐渐接近，没有显著差别。

显然，基金定投的投资周期与实际投资效果相关性不大。基金投资基于对长期投资效果的信任，短期内效果难以对长期业绩造成显著影响，投资者不必过分纠结于定投扣款周期的设立。考虑到投资周期缩小将导致操作频繁，从而花费更多投资者的精力和时间，相对较长的定投扣款周期(如一个季度)更具备经济性。定投波动率越高的产品越有优势？

部分投资者认为，定投高净值波动率的基金效果更好，因为有更多机会在净值下跌的阶段累积较多低成本的基金份额，待市场反弹后可更多获利。

然而，通过对2000年来管理业绩较接近的3只封闭式基金进行实证，结果发现基金净值的波动率与定投的最终效果难以挂钩，即定投于高净值波动率的基金产品不具优势。定投于净值波动较大的基金，尽管比较有机会在净值下跌阶段累积较多低成本的基金份额，但也有更多的可能在净值上涨阶段不断买入高成本基金份额，两相抵消，不仅难以获取超额收益，还将导致基金资产的大起大落，加大投资风险。

实证数据进一步显示，随着时间的推移和定投行为的持续，基金资产逐渐积累，投资标的的后期表现将显著地影响最终投资总回报，从这个角度来讲，定投于波动利率更高的产品，其收益能力并未得到明显改善，反而降低了风险-收益之间的交换效率。换言之，业绩长期稳定持续的基金更适合定投。

## 热点聚焦

## 通胀已见顶 政策难松动 A 股静待上涨契机

A 股连续两周周 K 线收阴，市场交投清淡。不过，随着 8 月 CPI 公布，通胀见顶的预期以及低估值对股指下跌空间的压缩，令投资者紧张情绪有所缓解

### 通胀见顶

8 月份 CPI 同比增速从 7 月份的 6.5% 回落至 6.2%，包括瑞银证券、华泰联合证券在内的多家券商都认为，中国通胀已经见顶。

瑞银证券中国首席经济学家汪涛预计，农业生产周期的进行将导致食品价格通胀下降，这将在未来几个月内主导 CPI 的走势，非食品价格趋势的影响力则不会太明显。在紧张的产能及劳动力市场中，核心 CPI 通胀目前处于 2.5% 的水平，而金融危机之前为 1% - 1.5%。

汪涛预计，中国 CPI 将在 2011 年末回落至 4%。不过，他认为，由于 CPI 目前仍处于 6% 以上，政府不会立刻放松货币政策。

华泰联合证券也认为，CPI 有所回落，调控政策的效果逐步显现，随着翘尾因素的逐步消失，CPI 后期将逐步回落，但在 CPI 出现稳定持续下降之前，政策实质性松动仍不可期。“不过，对政策、流动性和通胀不再悲观。因为刚刚出台的政策足以打压本已疲软的需求，这是政策不会再紧、流动性下行空间不大、通胀不再新高的核心理由。

### 盈利担忧

在紧缩政策逐步显出抑制通胀作用的同时，这一系列政策也导致需求疲软和企业盈利下滑，而这对 A 股也形成了一定的负面影响。

Wind 资讯数据显示，截至 9 月 12 日，在已经发布第三季度业绩预告的 806 家上市公司中，预计今年前三季度预告首次亏损的公司有 26 家。其中，沪市、深市主板公司各 8 家，中小板公司 10 家，占比分别为 30.76%、30.76%、38.46%。

值得关注的是，在 97 家预告今年前三季度业绩下滑的公司中，中小板和创业板公司合计达 77 家，占比接近八成。这也意味着在今年前三季度中，业绩下滑的公司主要集中在中小盘股。

而在分析人士看来，中小盘公司业绩下滑的主要原因就在于持续紧缩的政策和各种成本的上升。

具体来看，净利润降幅超过 50% 的公司，主要集中在机械制造和房地产行业。其中，已经发布业绩预告的 8 家房地产公司，有 6 家预计今年第三季度业绩下滑幅度超过 50%。

华泰联合证券分析师陈勇也表示，短期市场机会可能来自一个超低的估值，但估值还会受制于这样一个因素，即未来 1 - 2 个季度内，经济着陆的速度和方式存在不确定性，其核心观察因素不再是通胀，而是房地产市场。未来一段时间，房地产市场仍将面临较大的政策调控压力，投资增速或将出现持续的放缓，

进而影响整体经济的增速。

### 信心欠缺

9月10日，北京工商大学证券期货研究所所长胡俞越在接受《人民日报》记者采访时表示，“中国股市从来不缺乏资金，最重要的原因是缺乏信心，大家不敢把钱投到股市中。股市低迷对经济造成伤害，现在急需提振股市来鼓舞中国经济未来增长的信心。”

8月以来，记者在各家证券公司的营业部采访时发现，持币观望的股民不少。“大盘走势温吞水，观望一段时间再进场”是大部分股民现在的选择。

“有赚钱效应的市场才能吸引资金。”上海一位私募基金人士对《国际金融报》记者表示，“目前的A股缺乏吸引增量资金的魅力，主要依靠存量资金的运作。因此，短期内缺乏趋势性的行情，只能寻求一些短线题材股的机会。”（《国际金融报》）

## 机构观点

### 海通证券：4季度市场投资机会探讨

#### 一、结论：

有机会。理由是主要利空已轮番冲击市场，市场反映充分，估值水平接近2008年的1664点，底部明朗。后市促使市场上涨的机会在于“资金面”改善。具体指银行理财产品压缩、全民放贷断裂后（两者银行表外资金共有8万亿），庞大社会存量资金配置A股。

#### 二、具体阐述（“左中右”形象说法）：

1、左侧底部明朗：政策对市场的压制从去年4季度以来一直持续；经济由“过热”到“下滑”的最大冲击在今年2季度已发生；欧债美债问题在最近1个多月扰动市场；主要利空均已轮番冲击市场，市场对其反映充分，目前估值水平接近2008年的1664点。

朝后看，国内经济增速不会系统下降；政策将“不松不紧”；海外市场仍有不确定，但对A股的冲击是阶段性脉冲式的。总体而言，基本面没有再进一步恶化。综上所述，大底部明朗，纵使有短期风险扰动，市场也不会深跌、不会久跌。

2、右侧等待资金变局：在政策、经济、资金三要素中，政策无拐点（即便9月份CPI下降、GDP下滑政策也不会大放松）；经济在年内没有向上拐点（没有启动新经济周期）。三者中最早出现拐点的将是资金面。

资金拐点并非指新增信贷的扩张，而是存量资金的变局：指银行理财产品压缩、全民放贷断裂后（两者银行表外资金共有8万亿），庞大社会存量资金配置A股，时间点可能在4季度-明年初。

3、中线做攻守兼备的布局：短线有小风险（国内提准、国外欧债），中线或有大机会（资金变局）。  
现在可以趁市场调整采取攻守兼备策略。

市场的下一波反弹特征应该是“资金推动型”，而非基本面改善型。所以行业选择逻辑是侧重市场面：只要行业基本面环比不再恶化，就选择那些仓位低、弹性大、估值低、趴的久的行业。具体如：地产、银行、通讯设备、电网设备、软件。

### 三、风险提示：

欧债危机引发的全球经济二次探底。

**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。