

今日关注

- “夏季达沃斯”第五年：萧条与商机并存

财经要闻

- 外交部：对欧洲经济欧元抱有信心
- 全球经济增长显疲态 两大机构齐声下调原油需求预期
- 前7月进口美国猪肉量增5倍抑价作用有限
- 短期资金供过于求 央行正回购笑纳千亿

东吴动态

- 任壮：看好市场趋势向上
- 未来将有趋势性上涨行情

理财花絮

- 认识基金收益差别的五大原则

热点聚焦

- A股静待上涨契机

机构观点

- 申银万国：等待积极信号，重点关注量能

旗下基金净值表

2011-09-13

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7925	2.5125	-1.43%
东吴动力	1.2041	1.7841	-1.41%
东吴轮动	0.9720	1.0520	-1.79%
东吴优信 A	0.9401	0.9521	-0.31%
东吴优信 C	0.9321	0.9441	-0.31%
东吴策略	0.9850	1.0550	-2.34%
东吴新经济	1.0210	1.0210	-1.35%
东吴新创业	0.9900	1.0500	-1.30%
东吴中证新兴	0.8110	0.8110	-1.70%
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	0.9000	3.14%
东吴货币 B	0.9654	3.39%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证指数	2471.31	-1.06%
深证成指	10775.30	-1.07%
沪深 300	2720.28	-1.12%
香港恒生指数	19030.54	-4.21%
道琼斯指数	11105.80	0.40%
标普 500 指数	1172.87	0.91%
纳斯达克指数	2532.15	1.49%

今日关注

“夏季达沃斯”第五年：萧条与商机并存

这是大连第三次，也是中国第五次迎来被称为“夏季达沃斯”的世界经济论坛新领军者年会。

9月13日，大会开幕前一天，来自九十多个国家的超过1500名与会者陆续到来。这一数字较2010年增长了10%。实际上，从上周末开始，围绕世界经济论坛的各项活动已经展开。

在会前的采访中记者发现，与会者们的复杂情绪更甚于往年，对宏观经济的悲观看法与实际的潜在商业机会互相交织。

“目前世界经济遇到的令人恐慌的危机，不一定是衰退，而是长期缓慢的经济增长。”在13日举办的“达沃斯·搜狐企业家论坛”上，国务院发展研究中心世界发展研究所副所长丁一凡表示。

他表示，从宏观上看，无论在美国、日本还是欧洲所有这些发达经济体，其财政和货币政策都已经几乎用到尽头，因而引起了一场更大的恐慌：“现在在西方，已经不仅仅是一个政策、经济上的危机，实际上已经是一场巨大的政治危机。”

对发达国家宏观形势的忧虑在本届夏季达沃斯年会的议程设置中得到了证明。

“夏季达沃斯”第五年：萧条与商机并存

记者发现，和前两届会议相比，本届年会的日程中出现了更多相关的主题，包括针对地震后日本经济复苏与能源安全的讨论，对世界经济衰退的争辩以及对于全球资源消耗的担忧。

与此同时，新兴市场并非一派祥和的乐观景象。受到发达经济体经济危机的连带效应，全球产业链遭到破坏，近日已有部分投行下调了包括巴西在内的部分新兴市场的经济增长预期。

“很明显的一点是，西方国家和后起来的新兴经济体之间已经在经济周期和发展的政策上产生了很大的差异。在这种情况下，国际合作可能性将下降。”丁一凡直言不讳。

而包括尼日利亚、几内亚和贝宁等非洲国家的20多位部长级官员今年参加会议，希望将世界的目光吸引到欠发达地区。

而《经济学家》中国商业、金融与科技编辑、上海分社社长 Vijay Vaitheeswaran 告诉记者，世界资源消耗是一个大问题，也是此次论坛中讨论的重点。他透露，麦肯锡即将发布一份相关报告，旨在讨论如何面对并解决包括石油等大宗商品在内的世界资源消耗不断攀升的严峻问题。

乌克兰新成立的精英（Meritocratic）党领袖 Igor Shevchenko 向记者表示，作为政治家，他希望通过年会了解更多发达国家的政策风向标，以便为自己设定更好的政策取向。

不过，政界领袖与学者对宏观形势的悲观判断并不能完全影响到企业家对于全球商机的把握。

“世界局面并不乐观，但这并不代表我的公司没有足够的机会。”在上周日晚举行的国际青年领袖（YGL）聚会上，来自慕尼黑 ClimatePartner 咨询公司执行合伙人 Moritz Lehmkuh 向记者表示。

国际青年领袖组织是世界经济论坛下属机构，每年有100多位青年创业者和企业家被提名成为该组织

的成员。在五年的任期中，这些国际青年领袖有机会参与世界经济论坛举办的各类全球性活动，在世界各地探索不同的商业机会。据统计，今年参加年会的全球青年领袖超过 315 名。

Moritz Lehmkuh 去年被提名为国际青年领袖。他拥有的这家咨询公司专门从事有关节能减排、降低全球碳足迹的咨询业务，目前的客户主要来自欧洲市场的造纸厂和其他污染企业。

“经济不好的前提下，传统制造业必须更加了解到成本的重要性，这是他们自愿购买环保咨询业务的主要原因。” Moritz Lehmkuh 说。

目前，尽管他的公司市场份额中，欧美市场仍然权重较大，但在今年日本东京的分公司开设之后，他将更多的目光转向了亚洲市场：“这里有更多的制造业增长机会，意味着我有更多的商机。”

与此同时，移动互联网和数字业务成为颇受关注的商业增长点，包括农村地区的移动支付业务、基于地理位置服务的网络应用软件、与环保能源等新话题结合的网络商业形态等各类科技与商业创新模式，成为本届年会中投资者追逐的焦点。

国际青年领袖、中美清洁能源合作组织（JUCCE）主席刘佩琪告诉记者，在这些领域，中国市场需要更多的早期风险投资，来激发更快速更有质量的增长，而在世界经济论坛的平台上，投资人也有机会了解到更多高成长企业。

财经要闻

外交部：对欧洲经济欧元抱有信心

外交部发言人姜瑜 9 月 13 日称，解决好欧债问题，对确保金融、贸易和经济稳定发展十分重要。姜瑜表示，“我们支持欧盟国家采取应对欧债危机的举措，相信欧元区国家会采取整体协同措施，积极应对，妥善解决有关问题。对于中方来讲，我们对欧洲经济、欧元抱有信心，欧洲会继续成为中国对外主要投资市场之一。我们也希望与欧盟国家通过扩大经贸、金融、投资等各领域的合作，与欧方携手共同应对挑战。我们希望欧盟国家采取切实措施确保中国对欧投资安全。”（证券时报网）

全球经济增长显疲态 两大机构齐声下调原油需求预期

美欧深陷债务危机、新兴市场经济涨势大不如前，在全球经济增长显露疲态的大背景下，整个石油产业的供需结构正悄然发生变化。本周一、周二，两大能源机构——石油输出国组织（欧佩克）及国际能源署（IEA）先后下调了对今明两年全球石油需求的预期。

13 日，IEA 的月报公布后国际原油价格一度下跌，但此后由于多方出面力挺欧元区，令市场对欧洲债务危机的担忧情绪稍有缓解，原油价格因此小幅反弹，但大多数分析人士表示依然不看好全球经济前景。

（上海证券报）

前 7 月进口美国猪肉量增 5 倍抑价作用有限

“现在的最头痛的问题是企业无猪可收。”昨日（9 月 13 日），山东省肉类协会一名相关负责人向记者表示，生猪出栏量低与肉价上涨将继续困扰肉类市场，部分肉类加工企业不得已从国外开拓货源。

据美国农业部最新数据显示，今年 1-7 月，中国累计进口美国猪肉（胴体）2 亿磅，比去年同期的 0.33 亿磅大约增加 5 倍；海关总署的统计数据也显示，今年上半年我国猪肉累计进口量达到 12.63 万吨，同比增长 43.39%，其中半数以上来自美国。

市场人士表示，在国内猪源紧缺的情况下，受制于国内猪肉价格突飞猛涨，而国外同等产品便宜 30% 以上，国外肉价优势比较明显，个别企业加大了猪肉进口的数量。（每日经济新闻）

短期资金供过于求 央行正回购笑纳千亿

流动性局部泛滥似乎在悄然上演。作为应对，央行昨日在公开市场提高两期正回购数量至 1100 亿元，规模较上周倍增。

上海某货币经纪公司人士称，现在的 1 个月期限内资金十分充沛，有些供过于求的迹象。1-3 个月的资金则基本平衡，但拆出数量依旧偏多。资金如果借不出去，只有在账上成为“死钱”。中国农业银行高级研究员马永波表示，仅就银行间市场而言，商业银行当日的新增头寸，一般会根据市场供需状况及利率水平进行回购交易，其次的选择才是参与利率相对低些的央票或正回购，最不利局面的则是成为库存现金。（证券时报）

东吴动态

任壮：看好市场趋势向上

2011 年 9 月 9 日 华西都市报

“如果大家对央行货币紧缩政策已经处于后半段一致认可的话，那就是市场的拐点在出现了，未来看好市场趋势向上”，东吴新兴产业拟任基金经理、东吴行业轮动基金经理任壮博士近日表示。

任壮认为，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走出结构性行情。

“我们不能机械地盯着 CPI 和 GDP 进行僵化地投资”，任壮强调。他认为，“通胀—紧缩——影响 A 股走势”的投资逻辑是有偏颇的。今年 1 月到 3 月，正值货币紧缩力度不断加大，大盘却一路上涨到 3067 点；而 4 月及四季度之后，紧缩政策的累积效应仍在不断显现，市场却出现大跌。

比较这两个时间段可知：“通胀—紧缩——影响 A 股走势”的逻辑并非铁律，实际上市场信心的影响因

素不容小觑，4月的一轮下跌，主要是因为市场对经济下滑十分担心。

重要的是，现在市场普遍认为，政策面并不担心经济下滑，这恰恰是一个利好信号。任壮说，“现在市场担心熊市来了，我不这么认为。何谓熊市？熊市是所有的股票都要跌，早跌晚跌都大跌，但现在，有的股票还在创历史新高，所以我认为，现在并不是熊市，未来将有趋势性上涨行情，现在是未来1-2年的历史低点，处于市场底部。”

任壮表示，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。

未来将有趋势性上涨行情

2011年9月9日 河南商报

8月经济数据周五公布，对此，正在发行的东吴新兴产业基金拟任基金经理任壮表示，我们不能机械地盯着CPI和GDP进行僵化的投资，“通胀—紧缩——影响A股走势”的投资逻辑是有偏颇的。今年1月到3月，正值货币紧缩力度不断加大，大盘却一路上涨到3067点；而4月之后，紧缩政策的累积效应仍在不断显现，市场却出现大跌。比较这两个时间段可知，“通胀—紧缩——影响A股走势”的逻辑并非铁律，实际上市场信心的影响因素不容小觑，4月的一轮下跌，主要是因为市场对经济下滑十分担心。

任壮认为，目前估值已在底部区域，市场也已处在底部，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走出结构性行情。目前全球仍处于经济复苏阶段，未来将有趋势性上涨行情，目前点位正处于市场底部，将会是未来1-2年的低点。

认识基金收益差别的五大原则

一只基金的收益性与其成长性是相随伴生的关系。不同的基金产品具有不同的风险收益特征。同样，同属一种基金产品，其收益预期也是不同的。投资者之所以会产生不同的收益预期，并产生相应投资收益上的偏差，与投资者认识基金收益具有一定的关系。

第一，基金与个股收益增长幅度上的偏差。股票型基金主要投资品种是股票，且其短期的收益性明显。股票价格的较大波动性，决定了其收益上的波动性。单只股票存在每天涨跌10%的可能性，也会出现连续几天涨跌停的可能性。但基金是一种组合投资工具。组合投资、分散风险的特点决定了基金的收益不可能会在一天之内出现涨跌10%的情况。除非证券市场出现了整体性的上涨或下跌。由于股票型基金配置的品种有涨有跌，从而决定了基金的涨跌幅总是小于单只股票的涨跌最大幅度。

第二，不同类型基金收益上的偏差。股票型基金投资于股票，债券型基金主要投资于债券，而货币市场基金则投资于一年以内的短期货币工具。债券的收益率明显不具有股票的高收益特征，而货币市场基金的收益局限性，也决定了其只能做为现金管理的工具。了解了以上不同基金的收益特点后，投资者将更能在基金收益预期的设定方面做到因地制宜。

第三，收益的可变性。由于股票型基金投资股票品种的收益处于不断的变动之中，也决定了基金的收益不可能是一成不变的。假定某只基金投资的股票属于市场热点，该基金的净值有可能增长快，但下降也快，这需要投资者认真的分析基金收益的可变性规律，树立正确的投资心态，不因基金净值的短期变化，而盲目的进行调整。

第四，锁定收益需遵循持有时间规律。对于保本型基金来讲，避险机制和担保条款的设计，为锁定投资者的收益创造了有利条件。投资者要想保障既得的投资收益，还需要遵循保本型基金的这一固有特点，不宜进行避险期内的频繁操作。

第五，收益的变现性。不同的基金产品，收益实现方式不同，变现方式也不同。股票型基金的收益实现方式依照的是其净值的增长幅度，而货币市场基金则是依照其每万份基金单位收益及相应的七日年化收益率情况。不同的变现方式，对投资者的影响也是不同的。

热点聚焦

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。”

机构观点

申银万国：等待积极信号，重点关注量能

筑底阶段，等待企稳。我们仍然认为，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。

预期大幅下调风险已经释放，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大幅下调风险，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，目前来看中报后自下而上与自上而下的盈利预期调整暂告段落；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，美国出台就业刺激计划，国内有报道9月15日到期的差别存款准备金不再延续。

预期改善动力不足，“黑天鹅”再袭全球。1) 上周公布的CPI数据并未好于市场预期，双节之际物价走势分歧仍大，需要看到连续CPI回落才能缓解通胀担忧；2) 尽管资金利率有所回落，但8月M2同比增速创2004年11月以来新低，央行再发定向央票，加上双节和季末因素，流动性短期难以寄望显著回升；3) 从上周市场表现看，周三有热点涌现，但未能持续，再度归于散乱，人气低迷，几乎每日均有跌停股票，而涨停股屈指可数，赚钱效应依然不足，市场情绪仍处低位；4) 外围市场屡现风险，欧债危机愈演愈烈之时，又爆核电站事故，外围形势仍不乐观。

等待积极信号，重点关注量能。1) 通胀和流动性可能都在渐渐走过拐点，当然这还只是猜测，需要等待信号确认；2) 市场量能仍是关键，前期超跌反弹遇阻回落的主要制约是量能不济，上周又屡创地量，得不到量能支撑很难走出弱势格局；3) 上周的反弹成果是站上 5 日均线，但目前均线系统呈空头排列，构成反压，30 日均线在 2572 点，仍在下移，深成指已跌破前期低点，上证指数 2437 点也面临考验，如果跌穿下探前期低点，我们认为也不必过分悲观恐慌。

上证指数核心波动区间判断（2450，2550）。

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。