

今日关注

- 温家宝在达沃斯论坛开幕式上致辞
对中国经济的未来信心坚定

财经要闻

- 8月用电量增速大幅下滑 下半年经济增长或回落
- 食品价格涨幅扩大 CPI 见顶存疑
- 前8月进口大豆均价上涨逾三成 成通胀重要推手
- 电网两大辅业集团或16日挂牌 未来实现整体上市

东吴动态

- 沪指涨1.84%收复2500点
- 东吴嘉禾唐祝益：消费仍是核心配置板块

理财花絮

- 最坏时指数定投赢面很大

热点聚焦

- 冀望中国充当欧债危机"救世主"并不现实

机构观点

- 兴业证券：积蓄“撑”的力量

旗下基金净值表

2011-09-14

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7986	2.5186	0.77%
东吴动力	1.2092	1.7892	0.42%
东吴轮动	0.9786	1.0586	0.68%
东吴优信 A	0.9423	0.9543	0.23%
东吴优信 C	0.9343	0.9463	0.24%
东吴策略	0.9931	1.0631	0.82%
东吴新经济	1.0240	1.0240	0.29%
东吴新创业	0.9960	1.0560	0.61%
东吴中证新兴	0.8190	0.8190	0.99%
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	0.4042	2.83%
东吴货币 B	0.4704	3.07%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证指数	2484.83	0.55%
深证成指	10822.40	0.44%
沪深 300	2733.11	0.47%
香港恒生指数	19045.40	0.08%
道琼斯指数	11246.70	1.27%
标普 500 指数	1188.68	1.35%
纳斯达克指数	2572.55	1.60%

今日关注

温家宝在达沃斯论坛开幕式上致辞对中国经济的未来信心坚定

本报大连 9 月 14 日电（记者王丕屹）世界经济论坛 2011 年新领军者年会（第五届夏季达沃斯论坛）14 日上午在大连开幕。国务院总理温家宝出席开幕式，并发表了题为《实现更长时期、更高水平、更好质量的发展》的致辞（全文见第二版）。

世界经济论坛主席施瓦布、贝宁总统亚伊、几内亚总统孔戴、吉尔吉斯斯坦总理阿坦巴耶夫、挪威王储哈康、津巴布韦副总理穆坦巴拉以及来自世界 90 个国家和地区的政界、商界、学术界和新闻界代表 1700 余人出席会议。

温家宝首先代表中国对第五届夏季达沃斯论坛的召开表示衷心祝贺，对各位嘉宾的到来表示热烈欢迎。他说，国际金融危机爆发至今已经三年，国际组织、各国政府、企业界和专家学者都在深刻反思，探究危机产生的原因，寻求世界经济和各国经济未来发展之路。对中国经济发展的成就，有喝彩的，也有怀疑的；对中国经济的未来，有看好的，也有唱衰的。对此，我们的头脑是清醒的，胸中是有数的，信心是坚定的。

温家宝表示，目前，世界经济正在缓慢复苏，但不稳定和不确定性加大。2009 年年初，我在达沃斯论坛上曾经说过：这是一场全球性的挑战，战胜危机要靠信心、合作和责任，它也检验着国际社会加强合作的诚意和水平，考验着我们的智慧。今天，我的看法没有改变。国际社会要进一步增强信心，加强合作，共同应对挑战。要加强宏观经济政策沟通协调，加快建立公正、合理、健康、稳定的世界经济新秩序。各国政府要真正承担起责任，把自己的事情做好，主要发达经济体要采取负责任、起作用的财政、货币政策，妥善处理债务问题，保持市场投资安全和稳定运行，维护全球投资者信心。

温家宝最后说，中国经济一定能够实现更长时期、更高水平、更好质量的发展，并为推动实现世界经济强劲、可持续、平衡增长做出新的贡献。我们真诚欢迎各国企业积极参与中国改革开放进程，共享中国繁荣进步的机遇和成果。

财 经 要 闻**8 月用电量增速大幅下滑 下半年经济增长或回落**

记者从多个独立渠道获悉，8 月份全社会用电量同比增速与上月相比出现大幅下滑，全社会用电量增速从 7 月的 11.81% 下滑到 10% 以内。接受记者采访的专家认为当前中国经济增速放缓迹象较为明显，下半年经济增长将在平稳中略有回落。

知情人士向记者透露，8 月多个省市均出现了用电量增速大幅下滑。以江苏为例，7 月江苏用电量数据同比增长 10.85%，1-7 月同比增长 13.15%，但是 8 月的用电量增速下降到了 4% 以下。该人士解释，导致该省用电量大幅下降的原因有两个。一是近期江浙地区部分中小企业倒闭，导致该省工业增长速度同比下降；二是季节性因素，8 月空调负荷较 7 月下降；三是高耗能产业受到相当抑制。（经济参考报）

食品价格涨幅扩大 CPI 见顶存疑

商务部 14 日发布的数据显示，上周食用农产品价格继续上涨，多数品种涨幅较前一周扩大。其中菜价上涨幅度最为明显，18 种蔬菜平均批发价格比前一周上涨 2.6%，苦瓜、青椒和西红柿价格涨幅居前，分别为 8.3%、7.2% 和 7%。肉蛋类价格继续上涨，鸡蛋、猪肉、牛肉分别上涨 1.1%、0.7% 和 0.6%。

事实上，从今年 6 月份开始，就不断有分析人士根据食品价格的涨势抛出 CPI “见顶论”。不过从商务部的监测数据来看，虽然 8 月份 CPI 同比涨幅回落，但食品价格的上涨态势并没有明显放缓的趋势。（经济参考报）

前 8 月进口大豆均价上涨逾三成 成通胀重要推手

“由于国产大豆产量减少而油脂消费需求持续增长，我国只能依赖进口填补供应空缺。”分析人士告诉记者，近年来我国进口大豆占国内大豆消费总量的比例一直保持在近 80% 的高位。

海关总署 9 月 10 日发布的进口数据显示，今年前 8 个月，中国进口大豆 3358 万吨，比去年同期的 3553 万吨下降近 200 万吨；但进口均价为每吨 574.8 美元，同比上涨 31.2%，累计进口总金额达 193 亿美元，比去年同期的 155.6 亿美元上涨 24.0%。

分析人士认为，国际市场大豆价格上涨压力已传导至国内市场，进口量减少、金额攀升，因大豆价格上涨所产生的输入性通胀已成为我国通胀高企的影响因素之一。（中国经济网）

电网两大辅业集团或 16 日挂牌 未来实现整体上市

在政策的大力支持下，近期，央企重组又迎来了新的进展。记者日前获悉，电网两大辅业集团或将于 9 月 16 日挂牌，重组后，将向上市公司注入资产整体上市。业内人士指出，2011 年央企重组将进入关键时期，预计去年未能实现的目标可能在今年实现，这也意味着央企整合仍将作为一个长期的热点给 A 股市场带来可持续的投资机会。

今年年初，国资委表示，十二五时期，要大力推进中央企业重组整合，推进央企整体上市，打造干干净净的上市公司，并努力打造一批具有国际竞争力的知名品牌。（证券日报）

东吴动态

沪指涨 1.84% 收复 2500 点

2011 年 9 月 8 日 京华时报

市场终于结束了前期的连续调整，展开了比较有效的反弹，东吴新产业拟任基金经理、东吴行业轮动基金经理任壮表示，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。截至 8 月 29 日，全部 A 股的市盈率降至 15.25 倍，而 2010 年大盘 2319 点时，市盈率为 16.34 倍，2008 年大盘 1664 点时为 12.76 倍。可见，估值在底部区域，往下跌的空间不大。同时，货币紧缩政策的累积效应不断弱化，产业链已感受到资金紧张的压力。加上央行又刚刚将保证金存款纳入存款准备金缴存范围，从而收紧了 9000 亿元的准备金，在这个情况下，央行继续提准和加息的概率已非常低了。未来，货币收紧的概率不断降低。未来将有趋势性上涨情，现在是未来 1-2 年的历史低点。

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，一个是日益脱离周期属性、具备进攻性的煤炭及资源类品种。今年下半年，新兴产业的相关重大政策将陆续出台，新兴产业迎来投资新高潮。

任壮指出，市场上一般把煤炭当做传统周期行业，但它已逐渐脱离原有的周期特征，资源属性和稀缺属性促使它越来越成为战略性资源，中长期来看值得关注。从披露的中报来看，煤炭资源股业绩都在上涨，而现在估值却只有 10 倍左右，正是投资良机。

东吴嘉禾唐祝益：消费仍是核心配置板块

2011年9月8日 中国证券报

针对下半年的投资，东吴嘉禾优势精选基金经理唐祝益表示，从行业配置的角度来看，基于对消费增长的乐观判断，将坚持把食品饮料、商业、医药等作为核心配置板块；基于对生产方式转换与产业升级的判断，将在先进制造业中积极寻找优质标的公司进行投资；基于对我国资本国际化的判断，将坚定持有具有核心竞争力的国际工程类公司。东吴基金还将从估值、政策、长期需求增长等角度出发，寻找地产、汽车等周期性消费行业中的投资机会，同时密切关注新能源政策、产业的发展动向，积极寻找其中的个股机会。

银河证券统计数据显示，截至8月26日，东吴嘉禾基金过去3个月的净值增长率达8.77%，在同类基金中排名第3位；过去6个月的业绩在同类基金中排名第7位；今年以来的业绩在同类基金中排名第15位。东吴嘉禾基金的二季报显示，前十大重仓股中，古井贡酒占基金净值的近9%，其余重仓股占比均为2%—4%，十大重仓股合计占比约为39%，配置较为均衡。

同时，东吴嘉禾基金二季度挖掘了不少优秀个股。在过去3个月中，东吴嘉禾基金配置的古井贡酒上涨30%，五粮液上涨20%，金螳螂上涨25%，康美药业上涨32%，远远超越上证综指同期表现。

理财花絮

最坏时指数定投赢面很大

中秋假期A股虽只休市一个交易日，但影响行情的内外信息却集中涌现。先是奥巴马在国会就刺激就业、促进经济增长发表讲话，将推出一个总规模为4470亿美元的刺激方案。后希腊宣布将实施包括提高房产税在内的补充性经济紧缩措施以削减财政赤字，力图获得应对债务危机急需的贷款，欧洲各央行也准备在必要时向银行提供流动性支持。穆迪则准备下调法国三大银行的评级。A股休市期间，国内也公布了8月份的系列经济数据。在一系列信息与数据交织下，A股沿原先的弱势再次低开下挫。

奥巴马4470亿美元的刺激就业与促进经济增长方案，从具体内容来看是一个典型的“美国版4万亿”：约2400亿美元用于直接对个人和企业的所得税减免、约600亿美元用于失业人员的福利保障与失业救助等。此方案虽然也属于量化刺激性质，但因为有了更具体的经济刺激方向，其对资本市场的影响将不同于QE2或者QE3的“乱印钱”，对资产价格的刺激作用有限，对促进经济更有成效。欧债危机目前很难有一揽子解决的逆转性方案，在比较长时间内欧债危机将成为一个常态性事件。由于去年以来希腊经济一直处于负增长状态，寄希望于希腊通过削减财政赤字方式走出债务危机毫无希望（这会进一步导致经济衰退）。因此，最终希腊债务违约势在必然。在欧元区第二大经济国法国也受到感染之后，通过欧元区自身来彻底解决欧债危机已无希望。出路在于两条，一是希望中国等资本富裕国伸出援手，但中国涉入程度会非常有限；二

是，学习美国通过持续的超低利率和量化宽松进行风险转嫁。我们认为，欧债危机的缓解之路只有后一条路可走。如此，给全球金融与资本市场可能带来的新变化是：(1)“欧元廉价”必然反向撬动美元持续走强，目前美元走强应该是基于这个预期；(2) 美国政府也有了推动 QE3 理由；(3) 给新兴经济体带来新的通胀压力，并形成调控政策松紧两难的新尴尬，目前国内宏调政策以静制动，应该也是有此预期因素。

从经济数据看，虽然 8 月份出口增速出现反弹，但更多是上半年出口订单的滞后效应。无论最新 PMI 显示的出口订单数据，还是外围经济进入新的疲软期，以及人民币加速升值等背景因素表明，出口增速趋势性下行是大概率事件。同时，房地产开发投资增速仍保持较高水平是得益于保障房建设的拉动，1-8 月全国城镇保障性住房和棚户区改造住房开工率已经达到 86%，说明保障房建设已经成为稳定经济阶段性的润滑剂。对照历史数据，M2 与 M1 增速已经进入谷底期，但在政策不松动的态势下，后两个月仍有惯性下滑的过程，我们预期 M1 增速的低谷最终可能落在 10% 以下。考虑到 12 月份起公开市场到期资金不足以弥补应缴的存款准备金，以及岁末年初阶段货币投放的需要，届时很可能下调存准率。

从整体来看，经济呈温和缓降态势，总体仍比较稳健，但市场悲观预期仍在，较为稳健的经济也是目前宏调政策宜紧不宜松的底气所在。但历史底部的估值水平、地量复地量的市场交易状况，决定着行情已经不存在规模性的杀跌空间。在策略上，如果撇除行情结构化表现的复杂性，以指数空间定投法对当前行情进行中期投资，潜在的赢利概率已远大于风险。

热点聚焦

冀望中国充当欧债危机"救世主"并不现实

- * 欧债危机深化,意大利求助中国
- * 危机蔓延尚未控制,中国介入风险高
- * 购买欧债并非解决危机关键
- * 面对危机,中国不会成为"救世主"

随着欧洲债务危机愈演愈烈,坐拥 3.2 万亿美元外汇储备的中国正被寄予"救世主"的厚望。虽然中国亦明确表示愿意伸出援助之手,但更多的或许只是一种政治考量。面对希腊和意大利等欧洲各国的高信用风险,此时介入不免有引火烧身之险。

分析人士并指出,在欧债危机主权国家不能有效紧缩财政,消减赤字之前,中国介入只能是饮鸩止渴,暂时缓解危机蔓延,并不能根本解决欧债危机的深化,希腊和意大利等国期望中国成为将他们拖出泥潭的"救命稻草"并不现实。

"任何人盲目去买欧洲债券的话,充其量只是一个'滥好人',没有帮忙,只是拖延了问题。"中国央行货币

政策委员会委员李稻葵周三在大连夏季达沃斯论坛表示,"我想今天的世界需要的不是'滥好人',需要的是有改革意识,有合作意识的投资者。"

他认为,欧洲的问题,主要是改革的问题,是出现欧洲债务危机的各个国家并没有出现应有的改革意愿,还有改革的方案,这是问题的实质,在这个问题没有解决之前,中国不能盲目购买欧洲债券。

目前中国所持有欧元资产相当于全部外汇储备的四分之一。银河证券首席经济学家潘向东表示,出于外汇储备多样化的考量,中国还将继续适当购买一定规模的欧元区债券,但其发行主体将不会是爆发债务危机的国家,并且中国的购买数量也一定会加以严格控制。

最近欧洲债务危机有所升级,希腊违约疑虑升温,意大利债券收益率大涨,加上法国银行类股骤跌,均导致全球市场人气极度低迷。英国金融时报此前报导称,意大利已向中国求援,希望后者"大量"购买该国公债。但该消息几乎没有对市场产生支持。实际上意大利政府一位部级消息人士对路透说,两国的谈判聚焦于中国投资于意大利工业部门的可能性,而非投资意大利债券。

****中国介入风险高****

欧债危机的恶化无疑将加重全球经济二次探底的风险,面临增长放缓的中国经济亦很难独善其身。不过这并不能成为中国充当"白衣骑士"的理由。

"因为那不是购买多少数量(欧元债券)的问题,也不是有没有力量救的问题,主要还是债务很难归还了。"潘向东指出,现在欧债危机几乎是个"死结",而且还在深化,中国介入可能遭受巨额损失。

申银万国的研究报告认为,即使本周欧盟对希腊的第二轮援助计划通过,但如果希腊不能有效降低其赤字规模,最终该国仍将走向违约或者债务重组,而这只是时间问题。

"希腊国债收益率都快接近 100%了,几乎说明肯定要违约了。"澳新银行中国经济师周浩表示。

市场已经消化了希腊债务违约几近必然这一因素。根据信用违约互换(CDS)报价数据提供商 Markit,价格暗示希腊未来五年违约的机率为 90%。希腊表示,其现金仅够支撑几周,意大利情况也是岌岌可危,欧洲央行购买其公债来控制借贷成本的努力效果有限。

美国穆迪投资服务公司(Moody's)周三则下调法国农业信贷银行和法国兴业银行债信评级,指因两家银行对希腊债务有风险敞口,这给竭力恢复信心的欧元区领导人带来新的一击。

一个希腊尚且如此,而意大利债务规模更甚,不管从需要援助的规模,还是将要承担的风险,都超过了中国能够接受的范围。

德意志银行大中华区首席经济学家马骏此前曾指出,从国债余额来说,意大利的国债余额达约 1.9 万亿欧元,在未来 1-2 年内,欧债问题的传导是全球金融体系和经济所面临的重大风险。

****提供流动性非救助欧洲关键****

此次欧洲冀望中国援手,很重要的原因就是中国坐拥 3.2 万亿美元的稳定外汇储备,拥有出手的能力。

但李稻葵认为,"问题的本质并不是缺钱,实际上流动性是非常充足的。"

他指出,世界上有 10 几万亿美元的外汇储备散落各个国家,他们都等着要投资,关键缺乏的是改革的意

愿,和确实能拿得出手的切实可行的改革方案。

而一位不愿透露姓名的学者则表示,中国的钱根本救援不了欧洲债务危机,"让中国救援,实际上是他们内部的道德风险让中国承担,欧元区和欧盟也没有出台啥根本性的制度改革,救援是解决不了他们的偿付能力。"

在单独救援无望的情况下,本周一名巴西政府高层官员告诉路透,金砖国家(巴西、俄罗斯、印度、中国)主要新兴经济体正就增加其欧元计价债券仓位进行初步谈判。

"金砖四国联手可能性很小。"招商银行高级分析师刘东亮指出,"各个国家都有自己的利益,最後很可能是一个象征性的动作。"

他认为,美国经济已经自顾不暇,很难抽身援手欧洲,尽管有传言金砖四国联手扶持欧洲,但鉴于联盟的脆弱性,以及投资的高风险性,很难形成可靠的同盟,而且,欧债危机正在演化,目前救助可能血本无归。

****中国施援手更多出于政治考量****

尽管中国政府多次明确表示将对欧洲施以援手,但分析人士认为,这大多是一种政治考虑,或者为加强双边贸易做的表态,也可能是为了让欧洲承认中国的市场经济地位.如果抛开政治考量,中国并不应该购买欧洲债券。

中国总理温家宝周三在出席夏季达沃斯论坛时称,要防止主权债务危机的蔓延和扩散,中国对欧洲债务问题愿意伸出援助之手,继续扩大对欧洲的投资;并再次呼吁欧洲国家承认中国完全市场经济地位。

"欧债危机的本质,还是欧元区自己的问题,统一的货币政策跟不同的财政政策之间存在矛盾。"上海一券商策略分析师认为。

他并进一步解释称,高福利的欧元区国家,财政支出负担较重,在经济增长放缓的时候,而货币政策工具又不能单独使用刺激经济复苏的情况下,就容易爆发债务危机。

《紧缩是欧元区唯一良药》,德国财政部长沃尔夫冈。朔伊布勒日前在金融时报上撰文的这一标题,或许正说明了欧债危机的本质。他表示,欧元区内外的各国政府,不仅要承诺实施财政紧缩和改善竞争力,还必须现在就开始着手行动。(路透社)

机构观点**兴业证券：积蓄“撑”的力量**

近阶段资金面压力不大。本周到期资金量为 1390 亿元，此前央行已连续 8 周资金净投放，累计投放资金量达 3440 亿元。周二银行间市场资金价格继续回落，票据直贴利率在上周创出 9.5% 的历史新高后回落至 9%，债券收益率小幅回落。周二公开市场操作回笼资金量 1200 亿元，其中包括 100 亿元一年期央票、800 亿元 7 天正回购和 300 亿元 28 天正回购，正回购操作合理调节到期资金分布，近阶段资金面压力不大，但需要警惕年底前后资金做账可能引发的资金面吃紧。

密切关注 9 月 29 日德国议会关于希腊救助问题的投票表决，如果议会通过对希腊的二轮援助，那么欧债问题将得到阶段性缓解。由于希腊国债的风险敞口主要集中在欧元区内，若希腊违约将引发多米诺效应，届时爱尔兰、葡萄牙、西班牙将面临较大冲击，而德国对西班牙等国的风险敞口规模较希腊大的多，德国议会最终通过对希腊的第二轮援助的可能性较大。

投资策略：短期不必过度悲观，不建议恐慌性减仓。首先，价值股、蓝筹股的配置型价值提升。立足于攻防兼备可关注估值合理而机构配置少的行业龙头，如银行、券商、航空等，若有脉冲式反弹行情，也能进、出自如而充分享受阶段性反弹收益，退一步说，至少没有被“多杀多”践踏的风险。第二，成长性品种需要精选。真正成长股值得长期持有，但当前中小盘股票超额收益太大，调整的风险开始释放，成长股也可能遭遇错杀，在调整中可以逢低关注增长确定、景气上行的行业和公司，如信息设备、信息服务以及消费成长股等。第三，产业资本增持、资源整合等主题投资机会，可通过量化选股、组合投资。

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。