

今日关注

- IMF 大幅下调全球增长预期 重点警示美国

财经要闻

- 英国 2000 亿英镑 QE2 呼之欲出 最快下月开印钞机
- 财政部中电联数据矛盾 电企五巨头现蹊跷亏损
- 美拟对中国稀土案申请强制执行判决
- 业内质疑两大石油巨头为成本消极对待油品升级

东吴动态

- 新产业投资机会显现
- 东吴行业轮动重仓新产业牛股

理财花絮

- 长期投资忌跟风

热点聚焦

- 德国态度转为积极,欧元区未来渐露曙光

机构观点

- 国泰君安：预期底中的机会

旗下基金净值表

2011-09-20

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7904	2.5104	-0.04%
东吴动力	1.1947	1.7747	-0.24%
东吴轮动	0.9569	1.0369	0.84%
东吴优信 A	0.9381	0.9501	0.22%
东吴优信 C	0.9300	0.9420	0.22%
东吴策略	0.9922	1.0622	-0.10%
东吴新经济	1.0180	1.0180	0.49%
东吴新创业	0.9890	1.0490	0.10%
东吴中证新兴	0.8110	0.8110	0.50%
东吴增利 A	1.0000	1.0000	0.00%
东吴增利 C	0.9990	0.9990	0.00%

注：东吴增利 A、C 处于封闭期，上表为 2011-9-16 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.8676	2.43%
东吴货币 B	0.9331	2.68%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证指数	2447.76	0.41%
深证成指	10679.30	0.20%
沪深 300	2689.85	0.39%
香港恒生指数	19014.80	0.51%
道琼斯指数	11408.70	0.07%
标普 500 指数	1202.09	-0.17%
纳斯达克指数	2590.24	-0.86%

今日关注

IMF 大幅下调全球增长预期 重点警示美国

在 20 日发布的全球经济展望报告中，国际货币基金组织（IMF）大幅下调了全球经济增长预期。报告指出，全球经济已进入一个“新的危险境地”。而美国不幸成为被重点警示的“差生”，该国今明两年经济增长预期遭遇大幅下调。

在这份全球经济展望报告中，IMF 将今明两年全球经济增速预期分别下调 0.3% 及 0.5%，均降至 4% 的水平。

IMF 所指的负面因素包括，日本受到强烈地震和海啸的打击迟迟不见复苏，而一些主要石油生产国的政局则动荡不已。与此同时，美国经济中需求从公共部门向私人部门的转移出现停顿，欧元区主要金融市场遭遇较大波动，投资者对风险资产进行大规模抛售，市场同样担心诸多国家控制公共债务的能力。

值得关注的是，美国成为这份报告中经济增长预期下调幅度较大的经济体。IMF 指出，美国的经济活动可能会遭受更多打击。IMF 预计，今年美国的经济将仅增长 1.5%，远低于 6 月时预期的 2.5%。明年的经济增长预期则由 2.7% 降至 1.8%。

关于发达经济体的增长预测，IMF 指出，鉴于在今年第二季度大部分的时间里，抑制经济活动的暂时性因素已逐渐消退，发达经济体实际 GDP 预计将以缓慢步伐增长。该机构将发达经济体今年的经济增长率由此前预计的 2.2% 下调至 1.6%，明年的增长率由此前的 2.6% 下调至 1.9%。

此外，IMF 预计欧元区 17 国今年的经济增速仅为 1.6%，低于 6 月时预测的 2%。不过，IMF 上调了对日本今年经济增速的预期，由 6 月时的负 0.7% 上调至负 0.5%。

新兴及发展中经济体的经济增长率同样遭遇下调。根据 IMF 的报告，该组织预计今年该地区的增长率将达到 6.4%，明年将达到 6.1%。6 月时的预测分别为 6.6% 及 6.4%。

IMF 还预计，中国今年的经济增速将达到 9.5%，低于 6 月时预测的 9.6%；明年经济将增长 9.0%，同样低于 6 月时预测的 9.5%。

财经要闻**英国 2000 亿英镑 QE2 呼之欲出 最快下月开印钞机**

两个月前，经济学家和分析师们还在为英国何时加息争辩，随着欧债危机持续以及英国经济数据低迷，二次定量宽松（QE2）在 9 月初再次被提上日程。英国央行 19 日季报总结前次定量宽松政策显示英国 QE2 即将粉墨登场。“英国央行最早将在下个月重启印钞机，最迟也会在 11 月推出 QE2。”花旗集团经济学家桑德斯（Michael Sanders）预计。（21 世纪经济报道）

财政部中电联数据矛盾 电企五巨头现蹊跷亏损

财政部 19 日公布的 2011 年 1-8 月全国国有及国有控股企业经济运行情况有关数据显示，前 8 月，五大发电企业和两大电网合计均盈利。

在一周前的 9 月 12 日，中电联官方网站公布，今年 1-7 月，华能、大唐、华电、国电、中电投五大发电集团公司电力业务合计亏损 74.6 亿元，同比增亏 82.7 亿元。其中，7 月份电力业务亏损 9.8 亿元（上年同期为盈利 22.6 亿元），环比增亏 1.8 亿元。

对此，业内人士对《每日经济新闻》记者指出，财政部和中电联是从不同的角度考虑问题，前者是从整个国有资产的情况来统计企业利润情况，中电联则仅从这些企业的电力业务角度作统计。（每日经济新闻）

美拟对中国稀土案申请强制执行判决

据外媒 19 日报道，美国贸易官员周二将宣布针对中国申请强制执行判决的诉讼。这一诉讼可能针对早些时候对于中国稀土出口的裁决。

随着美国两党开始为明年的大选展开斗法，近期对华贸易的话题再次成为政客们热炒的焦点。最近几周，一些美国政界人士频频就中国包括太阳能电池板补贴到人民币汇率在内的诸多话题向政府发难，要求白宫针对中国采取报复措施。比如，共和党总统候选人罗姆尼近期就公开批评奥巴马政府没有采取强力措施，敦促中国人民币大幅升值。（上海证券报）

业内质疑两大石油巨头为成本消极对待油品升级

对于日前有媒体对于两石油巨头“油品升级不到位”的指责。中石化技术部门一位权威人士昨日接受记者采访时表示，中国目前的汽油消耗量较高、与之配套的设备制造速度跟不上是油品升级较慢的关键原因。也有业内人士认为，中国现有的成品油定价机制，也可能是造成油品升级无法到位的原因所在。

有分析人士认为，这些费用的承担，其实是可以由中石化、中石油等公司内部自己消化解决的。作为一家一体化的企业，两家企业确实会因为定价机制的原因而产生亏损，但其在销售汽柴油及化学品、销售原油等其他环节上，都是有盈利的，不能完全将油品升级的不到位。（第一财经日报）

东吴动态

新产业投资机会显现

2011 年 9 月 15 日 北京晨报

东吴新产业基金经理 任壮

近期股市呈阴跌走势，短期 A 股受阻主要缘于以下几方面因素的影响：1、流动性紧缩的压力。自 9 月 5 日存准补缴开始，流动性紧缩预期继续加大，令市场承压。2、美国非农就业数据不佳，美国政府就“两房”损失起诉 17 家银行，投资者对希腊债务问题的担忧再起等，导致欧美股市大幅下跌，令国内投资者的情绪遭受打击。3、市场环境短期尚未好转，经济数据温和下滑，上市公司盈利增速持续下滑，通胀数据回落缓慢，货币政策短期难有实质性放松。

不过，市场往往是在一片悲观声中逐步迎来底部。首先，目前货币政策的不确定性正在慢慢消除，A 股市场中长期看好的预期在加大。其次，未来国内经济和政策面的变化对 A 股市场的影响呈“中性偏多”的概率较大。

在投资策略上，我们将重点关注高弹性行业，如煤炭资源板块，一旦市场出现修复性反弹，这一板块将会出现较好表现，加之煤炭资源类企业的业绩都在上涨，但目前估值却只有 10 倍左右，正是投资的良好时机。此外，我们还看好受经济转型利好支持的新产业板块，其中具有业绩支撑和政策扶持双重利好的相关行业更容易脱颖而出，如新材料、环保产业等，目前恰恰是布局这些股票的关键时期。

东吴行业轮动重仓新产业牛股

2011 年 9 月 14 日 法制晚报

截至 8 月 31 日，A 股上市公司 2011 年半年报披露收官。包钢稀土交出了一份漂亮的中报，净利润同比增加 458.51%，每股收益达到 1.632 元。更令人称道的是，东吴的明星基金经理任壮在 2009 年就精确狙击了该股，东吴基金今年半年报显示，该股仍然作为东吴行业轮动的头号重仓股，以当时的建仓成本 20 元来计算，任壮在这只股票上浮盈已近 1.7 亿元。

任壮作为业内最早成功挖掘到包钢稀土的基金经理，也有着他对该股清晰的投资逻辑，在他看来，稀土的供需由地方资源上升到国家战略资源的层面，同时产业链的上游供给在收缩，下游是需求的释放，推动了稀土价格的不断上涨，给这个公司带来了最核心的业绩增长点。于是包钢稀土成为了东吴行业轮动长达二年的重仓股，任壮也因此名声大振。

理 财 花 絮

长期投资忌跟风

开放式基金诞生以来的十年间，基金虽然在整体上获得了超额收益，但基民未必都能分享到其中的收益，许多 2007 年高位入市的基民目前仍被套牢。在基金产品类型和数量不断扩张的新环境下，如何投资开放式基金，这是摆在基民面前一道无法回避的难题。

看懂产品明明白白买基金

在开放式基金发展的早期，由于产品数量较少，类型单一，基民可选择的投资标的较少，基金公司推崇“懒人”投资理念，主张投资者在购买基金后放心地由基金公司打理一切。但随着基金产品种类和数量的增加，“懒人投资法”显然已经不适用。

同不少基民一样，职业是医生的易先生在 2007 年上证指数冲过 6000 点的时候，在朋友的推荐下用 8 万元左右的资金购买了 4 只基金。随后，上证指数大幅下跌，易先生很快被套牢。他再也没有打理过这 4 只基金，目前甚至无法说出这 4 只基金的全称。这 4 只基金仍然处于亏损状态，初始投资大幅缩水。

像易先生这样在 2007 年高点入市的投资者不在少数。基民在被套以后，除了耐心等待净值回升外，有没有其它办法来挽回损失？

投资基金的第一步就是认识自己所投资的产品，而很多投资者忽略了这一最基础的步骤，其后的投资亏损在所难免。补上这一课仍然是持有基金的投资者的必要任务。

端正心态致力长期投资

与投资股票一样，投资基金也要求投资者具有良好的心态，不被短期收益所困扰，致力于长期投资。

专业理财期待第三方机构壮大

解决投资亏损的问题，既需要基民自身改进，也需要基金管理公司完善服务。从客观上来看，随着基金公司数量的增加，基金产品越来越丰富。基民很难做到认知和熟悉所有基金产品。作为产品的制造和维护者，基金管理公司似乎也抽不出太多精力为基民做好全方位服务。在这样的情形下，第三方销售和理财机构的壮大成为市场人士的共同期待。

业内人士指出，作为产品制造商，基金管理公司必须承担为基金服务的职责，但基金管理公司在客服层面受到一些客观上的限制。例如，很多客户资料掌握在银行手中，基金管理公司只有客户的身份证号码和交易代码，很难与基民形成良好的互动。银行在为投资者提供服务时也存在一些限制，例如，银行产品链长，客户经理精力不够。由于产品众多，银行的客服人员很难做到非常专业。因此，基金管理公司期待第三方机构的壮大能为投资者提供更好的服务。

目前一些销售机构自身对基金产品的理解不够专业，在销售基金的时候也不考虑投资者的个人特征和具体需求，这不利于基金业的长足发展。“基金是金融产品，选基金的方法很复杂，需要基金咨询业务的壮

大，为投资者提供更多、更好的服务。在未来的金融市场上，股票应该主要由机构投资者参与，个人投资者主要投资基金，因此需要很多理财师。目前来看，第三方代销和理财机构有很大的发展空间。同时，目前国内基金研究的力量还比较薄弱，也期待独立的第三方机构。”

热点聚焦

德国态度转为积极,欧元区未来渐露曙光

在一片混乱的表象下,秩序或正悄然浮现。过去几周当谈及欧盟危机可能的长期解决之道时,德国官员讲话显得更加积极。眼下德国仍坚持那些背负沉重债务的二线国家要采取果断的财政变革。关于未来,德国总理梅克尔等官员明确表达可以进行开诚布公的讨论,不存在任何禁区。德国摆出的新姿态,势必会受到夥伴国的全力支持。

在欧元区财长会议前夕,梅克尔重申反对推出所谓的“欧元区共同债券”--这被视为解决欧元区疑难杂症的万能药被提了太多次。梅克尔确信,象类似这样的共同债券,只有欧元区成员国同意遵守严苛的预算纪律,并坚持进行财政整固才能采行。这将需要数年的时间才能完成,决不是为了应付当前危机而匆忙上马。

听话听音,显然德国方面的基调已经改变。尤其是德国政府官员目前谈到的危机後的欧元区。虽仍是众说纷纭:财政部长朔伊布勒和劳工部长 Ursula von der Leyen 的观点就不尽相同。不过梅克尔自己就公开表示要修改欧元区条约,改革其监管。这帮助了反对参与援助的执政党--目前梅克尔的执政联盟在大选中屡受重创,支持援助的在野党--社会党和绿党在大选中则一路领先,虽然这恐怕对他们的欧元立场也几无作用。

德国短期政策目标明确,即竭尽一切必要方式隔离开希腊问题的蔓延,且至少在希腊有序违约前也会伸出援手。就梅克尔来看,在 2013 年之前这应不会发生,届时欧元区永久性援助基金开始运作。不过关于新近的衰退威胁,这位德国总理应承认,包括希腊在内经济增长是根本所在。在准备引领欧洲之际,德国若想要进一步加码,将需同意二线国家的撙节措施要有所放宽,或者同意本国推出一些刺激措施。(路透社)

机构观点**国泰君安：预期底中的机会**

在中期策略《底、底、底》中，我们认为下半年市场将迎来未来 1-2 年底部区域，底部的形成并非二季度经济调整的好于预期，而是在于政策紧缩后通胀下降的经济趋于稳定。

我们判断接下来几个月，A 股市场的主要矛盾将会发生明显变化，由通胀向上超预期转化为通胀和经济向下超预期，并且流动性将会从 3 季度环比收缩转为 4 季度环比上升。从去年 11 月开始晦暗表现的 A 股市场，将迎来逐步好转，大金融将迎来弹性恢复。

自去年 11 月以来，通胀环比首次在 8 月份低于历史均值，在 04 年和 08 年的 4 季度都发生过类似的事情，随后通胀就步入了超预期下滑的通道。我们猜测这一现象将在今年 4 季度开始重演，也就是说通胀很难再度超预期，相反地通胀可能开始逐步低于预期。

我们假设没有新的紧缩政策出台，贷款按照 3:3:2:2 的比例，外汇占款月均 2000 亿，并考虑财政存款和票据阶段性规范制度的影响，基于此对 4 季度流动性进行模拟，结果显示虽然整体上依然处于偏紧状态，但 4 季度流动性占 GDP 比重将会较之 3 季度上升。

现在投资者的预期处在低谷，例如交易账户占比 9 月 9 日那周回到了 6.3%，全部 A 股日成交额回到了 1000 亿以下，融资融券交易中，融资占融资余额比重回到 15% 以下，这些标志着市场情绪的低谷，也预示着低估值现状下当通胀、流动性存在阶段性的好转时市场存在着向上的弹性。

在未来的一个季度我们将会看到 GDP 增长同比增速的回落以及盈利增速相比于今年上半年更快的下降，但是就下降的夸张性来说，由于去年四季度以来存货增速调整的提前性，盈利要出现 2008 年那种断崖式下跌的可能性基本为零，我们在接下来对于市场偏乐观的策略转变中，行业配置的方向也将遵循博弈低估值+盈利增长稳定性的二维角度，大金融、地产和交运设备是首选。

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。