

### 今日关注

- 中国租赁业务超 8 千亿元 2015 有望赶超美国

### 财经要闻

- 欧债危机仍将持续发酵
- 9 月 CPI 同比涨幅有望小幅回落
- 央行新规执行半月效果显现 借贷难上加难
- 我国鼓励多种投资主体进入页岩气勘探开发领域

### 东吴动态

- 东吴基金：史上最便宜 布局正当时
- 市场有望出现超跌反弹

### 理财花絮

- 基金定投：弱市不断反加码

### 热点聚焦

- 四季度或迎技术性反弹

### 机构观点

- 申银万国：四季度应精选消费民生股

### 旗下基金净值表

2011-09-23

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7808	2.5008	-0.69%
东吴动力	1.1794	1.7594	-0.97%
东吴轮动	0.9577	1.0377	-0.53%
东吴优信 A	0.9360	0.9480	-0.38%
东吴优信 C	0.9280	0.9400	-0.38%
东吴策略	0.9867	1.0567	-0.71%
东吴新经济	1.0120	1.0120	-0.69%
东吴新创业	0.9800	1.0400	-0.71%
东吴中证新兴	0.8110	0.8110	-0.25%
东吴增利 A	0.9980	0.9980	-0.10%
东吴增利 C	0.9980	0.9980	0.00%

注：东吴增利 A、C 处于封闭期，上表为 2011-9-23 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.8852	3.03%
东吴货币 B	0.9517	3.28%

### 主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2433.16	-0.41%
深证成指	10538.40	-1.15%
沪深 300	2669.48	-0.60%
香港恒生指数	17668.83	-1.36%
道琼斯指数	10771.48	0.35%
标普 500 指数	1136.43	0.61%
纳斯达克指数	2483.23	1.12%

## 今日关注

## 中国租赁业务超 8 千亿元 2015 有望赶超美国

和讯网消息 第八届中国国际金融论坛 9 月 25 日在沪举行,海航租赁控股(北京)有限公司董事长高传义在会上表示,到目前为止中国租赁业务总量已经超过 8 千亿元,按照此高速增长速度,2015 年很有可能跻身全球前二,甚至赶超美国。

据《2010 年金融租赁行业发展报告》报告指出,2007 年至 2011 年,我国金融租赁业资产总额大增 25 倍,实现净利润猛增 39 倍。截至 2011 年 3 月末,17 家金融租赁公司资产总额达到 3640 亿元,比 2007 年同期增长 25 倍;实现净利润 13.24 亿元,比 2007 年同期增长 39 倍。在发达国家,租赁业是综合性的金融产业,其租赁渗透率为 15%-30%之间,尽管中国缺乏相关权威统计,但是据中国银行业协会金融租赁专业委员会估算,中国租赁渗透率在 4%-5%左右。

海航租赁控股(北京)有限公司董事长高传义在会上说:“到目前为止中国租赁业务总量已经超过 8 千亿元,并且国内对于租赁业社会的投资量在增加,租赁渗透率在年年上升。粗略测算目前租赁渗透率约为 2.38%,2009 年是 1.7%,2008 年大约是 1.3%,再往前时候曾经只有 0.5%,0.3%。”他指出,中国的租赁业正从变通的租赁发展阶段向经营型租赁的发展阶段迈进,而这还只是欧美发达国家的初中级阶段。

高传义预计中国的租赁业在未来 5 年内,业内总体合同规模到 2015 年将达到 3 万亿元,基本上相当于美国现有的合同总量,“由此可见,中国租赁业完全有可能排名世界前二,但增长速度是关键,一旦增长势头强劲,则有望赶超美国跻身第一。”对此,IBM 全球融资部大中华区总经理郑笑非也很认同:从目前对 IT 融资或者租赁需求来看,比例非常高,所以从形式上来讲中国租赁业的发展前途非常好。

对于中国融资租赁业发展空间巨大的原因,华夏银行副行长黄金老先生认为有两点,第一,各大银行纷纷建立租赁公司,以股权为纽带,获得更大的市场份额。我国现在有 17 家金融租赁公司,其中 7 家由商业银行创办。第二,银行不可以直接投资非居民的实业。因此,如果租赁公司有优秀的项目,商业银行在回报率比较合适的情况下将达成双方合作。

同时,恒信金融租赁有限公司总裁兼首席运营官赵军指出,在货币紧缩超预期的情况下,国内经济普遍走弱,租赁公司自身作为市场融资的一个主体,也是一个融资的提供者,尤其对于中小型企业提供融资更具意义。中国的中小企业通过融资租赁来融资的意愿非常强烈,而融资租赁与中小企业购置设备、主流需求十分吻合。

## 财经要闻

### 欧债危机仍将持续发酵

加强整合也许是欧洲最终解决方案的一部分，但短期内不可能成事。而且，我们也不应预期这种速度，因为这种整合本身其实是一项政治过程。

市场上关于欧洲应该提供全面且大规模解决方案的呼声越来越高，虽然所探讨方案的具体内容各有不同，但某种程度上都涉及加强欧洲整合。

由欧洲引发的波动市况仍会在短期内存在，而市场也将继续缺乏信心。

欧元区周边国家所引发的欧债危机看起来将旷日持久，非但很难在短期内得到平息，而且还有愈演愈烈之势。摩根资产管理认为，尽管问题最终可能会通过欧洲加强整合而获得解决，但短期而言，市况很有可能持续波动，投资信心亦将继续低迷。（证券时报）

### 9月CPI同比涨幅有望小幅回落

9月以来，受中秋等节日消费因素带动，食品价格继续呈现小幅环比上涨势头。分析人士认为，目前CPI从环比看仍处于上涨通道，但在翘尾因素带动下，9月CPI同比涨幅可能继续小幅回落。

分析人士指出，尽管目前消费品价格总体环比上涨，但翘尾因素继续成为CPI同比涨幅回落重要因素。具体来看，只要9月CPI环比涨幅不超过0.5%，当月CPI同比涨幅就将低于8月的6.2%。

国家发改委宏观经济研究院副院长陈东琪表示，我国目前的通货膨胀局面基本可控，未来十年特别是“十二五”时期，我国CPI涨幅预计在3%到5%之间。本次物价上涨原因是多方面的，单一政策很难奏效，调控要选择时机、节奏和力度。（中国证券报）

### 央行新规执行半月效果显现 借贷难上加难

9月初央行下发通知，将商业银行的信用证保证金存款、保函保证金存款以及银行承兑汇票保证金存款等三类保证金存款纳入存款准备金的缴存范围。记者在采访中发现，新政策让银行倍感压力，出现了不同程度的信贷紧缩，企业贷款与个人贷款难度更大。

根据央行政策规定，工、农、中、建、交、邮储银行，从9月5日上缴首批保证金存款准备金；而其他银行从9月15日上缴。粗略估算，三类保证金纳入存款准备金缴存范围，预计约冻结银行资金9000亿元，相当于二至三次上调银行业存款准备金率。（上海证券报）

## 我国鼓励多种投资主体进入页岩气勘探开发领域

国土资源部油气战略中心副主任车长波 25 日说，我国正着手确定页岩气独立矿种的法律地位，并鼓励多种投资主体进入页岩气勘探开发领域。

车长波 25 日在第 11 届中美石油天然气工业论坛上说，有页岩气勘探资质并有雄厚资金实力的企业，可以参与招标竞争；而资金实力雄厚，无气体勘探资质的企业可与有资质的单位合资、合作，以共同参与招标的工作。同时，他指出，“已经拥有的油气矿业权的区块，可在区块内开展页岩气的勘探开发，不需要另外申报许可证。”（上海证券报）

## 东吴动态

### 东吴基金：史上最便宜 布局正当时

2011 年 9 月 20 日 郑州晚报

东吴新兴产业基金拟任基金经理任壮表示，现在市场处于底部，正是布局良机。如果从估值来看，目前 A 股 2278 家上市公司平均市盈率约为 14.15 倍，在最近十年来的市盈率变化中处于历史最低水平。未来，国内政策面、资金面、基本面维持相对平稳期，一旦海外危机局面缓解，A 股具备反弹的动能。

目前，国内货币政策进入观察期，短期加码和放松的可能性都很小。三季度企业盈利对市场的影响偏中性，估值已做出反应。特别是，中报公布之后，63% 的公司被下调 2011 年盈利预测，市场对此也作出了反应。立足当前，投资者更应理性看待市场。新科技、新材料和新能源在内的新兴产业一直被认为是我国经济转型的方向所在，从长期来看，该板块值得投资者关注。

### 市场有望出现超跌反弹

2011 年 9 月 20 日 河南商报

对于目前的市场，东吴新兴产业基金经理任壮表示，从估值来看，目前 A 股 2000 多家上市公司平均市盈率约为 14.15 倍，是最近十年来最低的，现在市场处于底部区域，正是布局良机。未来，国内政策面、资金面、基本面维持相对平稳期，一旦海外危机局面缓解，A 股市场将有望出现超跌反弹的行情。

任壮解释，国内货币政策目前进入观察期，短期加码和放松的可能性都很小，三季度企业盈利对市场的影响偏中性，估值已做出反应。特别是，中报公布之后，63% 的公司被下调 2011 年盈利预测，市场对此也做出了反应。此外，积极因素在不断积累，如海外危机局面缓解，有助于投资者情绪的阶段性修复。从中长期来看，市场将会向好，未来新兴产业刺激政策加码的可能性也很高，因此，新兴产业投资潜力巨大。

## 基金定投：弱市不断反加码

最近媒体纷纷报道，基金定投“断供”压力增大，从银行渠道显示个别基金公司的定投“弃户率”甚至达到40%。其实“断供”这个话题大家并不陌生，而越是市场低迷我们越容易见到。

“追涨杀跌”，这是“断供”的投资者最显著的特点。“高卖低买”，无可厚非，但投资者是否明白这样一个道理，在市场高估时才是危险时刻，而市场低估时投资价值才会显现。海通证券分析师娄静通过研究指出，“没有只涨不跌的市场，也没有只跌不涨的市场，但从长期来看，市场向上的概率更大。这就是定投能够成功的内在基础，即在于通过分批入场来摊薄成本和风险，获取市场长期上涨的收益。”

从娄静的观点我们不难发现，在市场低迷时恰好是定投的好时机，只有在市场低位投入了较多的资金才能在未来的上涨中分享收益。而在市场缺乏赚钱效应的时候就放弃定投是不理智的选择。

美国密歇根大学曾经做过这样一项统计，1963年至1993年的30年间，股市95%的涨幅只来自1%的交易日。同时研究人员还发现，1992年至2001年，只有6个月股市表现最好，如果投资者错失这6个月的良机，其回报率只有每年8%，而长期坚持的投资者则能享受13%的年平均回报率。

回过头来看国内，海通证券以深证成指为例进行了测算，假定投资者每月定投一次深证成指指数基金。计算从2000年1月到2011年5月任意定投一年、三年和五年的年化收益。从年化收益率的均值来看，无论定投一年、三年还是五年，不考虑资金投入时间价值的简单收益率均值在10%—13%之间，而考虑了资金投入时间价值的内部收益均值高达20%—28%，定投深证成指基金的收益明显高于银行存款的零存整取收益。从年化收益率来看测算，时间越长定投基金获得超越银行存款收益的几率越大，这就意味着定投基金时间越长风险越小，盈利概率越大。

事实上，不仅市场低迷的时候不仅不应该放弃定投，还应该加大投入，只有这样才能获取市场未来上涨的收益。在市场高估的时候理性地减少投入，在市场低估的时候勇敢地加大投入，这样的效果是投资者由于有效摊低了成本，在市场转暖后就会显出弱市加码的优势。

## 热点聚焦

## 四季度或迎技术性反弹

本周是 9 月最后一个交易周，相比“跌跌不休”的第三季度，业内机构预计，第四季度 A 股市场出现技术性反弹的可能性较大。但同时，市场人士也提醒投资者，在政策没有发出放松信号之前，大盘仍将以震荡为主

## 通胀见顶回落

随着 8 月份 CPI 涨幅出现回落，越来越多的业内人士确认，7 月份的 CPI 已经达到本轮通胀的最高峰。这也就意味着，第四季度中，CPI 涨幅回落的情况会越来越明显。长城证券研究所所长向威达预计，第四季度末 CPI 月度数据将回落至 5% 左右，明年第一季度末月度数据将回落至 4% 附近。

市场对于通胀回落的强烈预期，也同样燃起了投资者对政策放松的希望。但对于第四季度政策能否出现放松信号，机构观点并不统一。

向威达认为，压制年内股指的风险因素，如欧债危机、通胀担忧在 11 月将水落石出。目前 A 股 15 倍的静态估值水平已经产生吸引力，但 A 股自我救赎的概率较小，政策外力成为第四季度焦点。向威达预计，“欧债危机”失控，国内经济下行加速，很可能使得政策紧缩基调提前松动。

国海证券宏观经济研究员邹璐预计，“CPI 回落之后，货币政策可能出现较明显的松动。不过，即使货币政策放松，其放松的空间较小。”邹璐认为，当前“稳健”的货币政策方向将不会变化，全年控制在 7.5 万亿元的新增信贷规模也将难以出现松动。由于潜在通胀压力依然较大，资金面将总体保持较紧的态势。而从宽松的空间看，预计下半年最多剩一次加息空间，而存款准备金率继续上调空间亦有限。邹璐认为，货币政策宽松空间有限，未来刺激经济的政策仍将着眼于财政政策。

## 周期股受青睐

面对即将到来的第四季度，业内人士认为，投资者的配置风格可以作适当的改变。

平安证券首席策略研究员王韧建议，投资者重新关注配置弹性。前期市场资金倾向于涌入低估值权重股避险，但在上述板块估值无法持续提升的背景下，预期改善后资金将重新回流进攻性板块。因此，建议投资者阶段性回归“消费+确定成长”路线，把握周期股反弹的机会。

而向威达也认为，投资者在防御为先的基础上，可以博弈一些周期性行业。在行业配置方面，第二季度以来的去库存化特征还在延续，中上游景气回落在股价上已有反应，而食品饮料、餐饮、纺织服装等必需消费品正面临景气拐点的考验。在经济缓慢衰退、存量资金博弈的背景中，从政策博弈角度考虑，具有早周期特征的行业，如汽车、钢铁、交通运输、家电、煤炭等存在相对配置意义。

## 股指将现反弹

由于近期 A 股出现了持续下跌，大盘也积蓄了一定的反弹力量。不少券商认为，第四季度 A 股技术性

反弹的可能性较大。

东北证券最新发布的第四季度策略报告称，股市有望在物价回落、流动性改善、经济下跌后的企稳中逐步寻找到回升的动量，大盘有望在第四季度上演震荡筑底而后回升的形态。

中信证券认为，当前市场预期极度悲观，但投资者看空不做空，矛盾焦点背后是对当前估值水平的困惑，市场对 CPI 与 GDP 双下降过程中是否还会出现比较明显的估值与业绩“双杀”存在疑虑。中信证券预计第四季度市场将会出现一定程度反弹，上证综指运行区间在 2400 点到 2800 点。

但经济增速的放缓对各上市公司的影响力还是不容小觑，也有机构认为 A 股中期走势仍会下移。向威达指出，今明两年沪深 300、中小板动态市盈率(PE)分别为 10.5/8.7、27/20 倍，如果从净资产收益率(ROE)的变化来看，处于过去 3 年的顶部区域，考虑到经济衰退期，销售利润率、经营杠杆、资产周转率等相关指标下降，市场整体价值中枢仍处于下降的趋势。

“尽管市场存在技术性反弹的条件，但在市场基本面没有发生较大转变的情况下，大盘短期还是会出现冲高回落，然后回归震荡格局。”上海一位私募基金投资人士向记者指出，“投资者在参与反弹时还需要谨慎，控制好仓位。”(人民网)

## 机构观点

### 申银万国：四季度应精选消费民生股

四季度 A 股仍将以震荡为主，预计上证综指核心波动区间为 2300 点至 2700 点。申万同时强调，A 股市场的投资模式正在发生改变，从周期股买卖为主变为以成长股淘金为主，因而在行业配置上，申万建议在“消费型投资”和“民生投资”中精选个股，食品饮料包装机械、制药及医疗设备、防灾设备及材料、环保设备、精密机械及设备都值得关注。

申万研究认为，中国经济增长过去呈现的高增长、大波动的强周期特征开始弱化，在未来相当长的一段时间内，中国经济将呈现较高增长、较小波动、增长点更趋多元化的弱周期特征。但另一方面，也不必对中国经济过度悲观，因为一些在中国经济发展方式转型中悄然出现的新增长点正在塑造成形，使得中国经济可以在弱周期中实现转型和增长统一。这些新增长力量主要体现在投资和出口方面——从投资转型的角度看，这主要集中在民间投资、中西部地区及二三线城市发展、装备升级投资以及消费性投资；从出口转型的角度看，这主要体现在出口的结构升级、以及来自新兴市场出口的增长。

申万判断，鉴于受地产调控和世界经济增速下滑的影响，明年 1、2 季度经济增长率超预期下滑的概率较大，并且届时 CPI 涨幅也将回落到政府容忍范围(4%)以内，因此明年 1、2 季度之间政策放松的概率较大。放松的方式将以定向放松为主，在资金方面，会先下调中小金融机构的存款准备金比率，在项目方面，加大转型性投资开工和扶持力度。

申万研究指出，A 股市场的投资模式正在发生改变，从周期股买卖为主变为以成长股淘金为主——2010 年前，周期股买卖是投资主流，但 2010 年后，周期股仅有“昙花一现”，成长股投资成为趋势。究其根本，

是由于资本市场总是关注未来，而转型和成长股才能代表未来。

什么样的成长股才是真正的成长股？申万研究认为，依赖经济转型的力量实现高成长的成长股尤为值得关注，而在四季度乃至明年，投资结构转型所带来的两条成长股投资线索可能最为抢眼。第一条线索是企业投资由工业投资向消费投资转型带来的投资机会；第二条线索是政府投资由“铁公基”投资转向民生投资，此中涉及医疗、教育、保障房、农村建设、防灾体系、文化体制改革和节能环保等多个环节。

具体配置上，申万认为，上述“消费型投资”和“民生投资”标的为精选重点，但因为这两个品种相关个股不多、市值不大，有多余仓位的投资者还可考虑配置高成长性确定的消费股（白酒、服装）和估值处于底部的周期股（地产和银行）；最后，若发生超预期事件，即国内紧缩政策提前出现实质性放松，则可在出现政策放松信号之后再配置下游耐用消费行业（房地产、汽车等）和上游资源类行业（有色金属、煤炭等）。

**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。