

今日关注

- 欧洲拟推出 2 万亿欧元救助基金 全力抗危机

财经要闻

- 成品油调价窗口 10 月中旬有望开启
- 1 年期央票数量略增 利率持稳概率大
- 专家预测 9 月 CPI 涨幅超 6%
- 部分稀土分离企业谋战海外 国内先进技术或外流

东吴动态

- 基金经理：A 股已具备反弹动能 价值投资者迎来机会

理财花絮

- 闲钱如何用 投资货币基金

热点聚焦

- 四季度或迎技术性反弹

机构观点

- 海通证券：市场震荡筑底，攻守兼备应对

旗下基金净值表

2011-09-26

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7687	2.4887	-1.54%
东吴动力	1.1595	1.7395	-1.68%
东吴轮动	0.9390	1.0190	-1.94%
东吴优信 A	0.9310	0.9430	-0.54%
东吴优信 C	0.9229	0.9349	-0.55%
东吴策略	0.9739	1.0439	-1.30%
东吴新经济	0.9940	0.9940	-1.78%
东吴新创业	0.9680	1.0280	-1.22%
东吴中证新兴	0.8010	0.8010	-1.23%
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	0.8502	2.98%
东吴货币 B	0.9185	3.23%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证指数	2393.18	-1.64%
深证成指	10328.47	-1.99%
沪深 300	2610.92	-2.19%
香港恒生指数	17407.80	-1.48%
道琼斯指数	11043.90	2.53%
标普 500 指数	1162.95	2.33%
纳斯达克指数	2516.69	1.35%

今日关注

欧洲拟推出 2 万亿欧元救助基金 全力抗危机

欧洲官员正在起草一个宏大的计划，以恢复对欧元区的信心。而 EFSF（欧洲金融稳定基金救助基金）有望从 4400 亿欧元提高至 2 万亿欧元。根据英国《每日电讯报》9 月 25 日消息，法国和德国官方正从三个方面展开这项幕后工作。目的在于建立一道防火墙，将希腊、葡萄牙、爱尔兰与意大利、西班牙隔开。

这三个方面包括欧洲银行将进行数百亿欧元的资本重组，以确保希腊或者葡萄牙违约不会引发系统金融危机。这个会比 7 月份压力测试 25 亿欧元资金缺口的规模大得多。其次，作为增加救助的补偿，德国将要求希腊违约是可控的，并且依然留在欧元区。按照这个计划，私人债权人将承担 50% 的损失，而不是之前提议的 21%。而救助希腊需要安排新的项目。欧盟官员希望新的计划能够平息市场恐慌，避免市场攻击意大利和西班牙。

此外，欧洲金融稳定机制用于救助银行和成员国的资金 EFSF 可能从 4400 亿欧元增加到 2 万亿欧元。这项计划可以让欧洲央行购入更多的意大利和西班牙债券，预防这两个国家陷入更深的困境，以免对这两个国家全盘救助。欧盟经济和货币事务委员瑞恩上周六已经公开表示，欧元区正在研究提高救助基金 EFSF 的可能，从而更好地支持欧元区国家。目前，欧洲官员正在制定计划，希望通过欧洲央行将杠杆引入 EFSF，以达到该目标。这个复杂的交易将让 EFSF 承担前期损失，接下来的损失由欧洲央行来承担。通过这种方式提高救助基金规模，无需由各国议会批准。

然而欧洲全力对抗欧债危机，或许是件“出力不讨好”的事。据路透社报道，更大规模的欧元区救助基金可能会影响评级。标普主权评级集团负责人大卫·比尔斯已经发出警告，政治家不能无限度地提高欧元区救助基金 EFSF 的使用杠杆。他同时表示，如果现在想要知道欧洲领导人如何提升 EFSF，EFSF 将起到什么效果以及它可能产生的信用影响，为时尚早。

财经要闻

成品油调价窗口 10月中旬有望开启

承接上周跌势，9月26日国际原油期货盘中价格继续下挫。国内成品油降价呼声再起。卓创资讯成品油分析师胡慧春表示，如果后期国际油价继续保持震荡下滑的话，预计最快到下月中旬可达到-4%，届时发改委下调窗口将会开启。如果后期原油不能保持目前的震荡下滑走势，那么三地变化率就会保持在+1和-1%之间动荡，短期内，发改委调价窗口仍处于休眠期。

9月26日，纽约商业交易所11月份交割的轻质原油期货电子盘价格报每桶78.12美元，下跌1.75美元，跌幅2.17%，盘中最低77.11美元，跌幅达3.4%。而上周，WTI期货净跌9%，布伦特净跌7%，主力原油合约大跌至六周以来最低水平，分别收于79.85美元/桶和103.97美元/桶。（证券日报）

1年期央票数量略增 利率持稳概率大

央行昨日公告称，今日将在公开市场发行20亿元1年期央票，数量较上周10亿元规模略增。业内人士称，市场资金面企稳令机构需求增加的同时，央行也考虑到大盘股申购及季末、长假等因素可能对市场造成的冲击，因此央票放量也较为温和。该人士预计，今日央票发行利率上行的概率不大。

实际上，1年期央票利率在今年8月16日曾意外走高8.58个基点，并引发了市场的加息担忧。不过截至目前，1年期及3个月期央票利率，均已连续持稳达5周。

对此，长城证券资深债券投资经理许彦认为，随着欧洲债务危机的深化与蔓延，全球市场避险资金多转向以美元计价的产品，国内资金则更多涌入国债等利率债券，这也刺激国债收益率近期连续回落。许彦指出，如果我国央行此时加息，将会增大资产流向的不确定性。（证券时报）

专家预测9月CPI涨幅超6%

本报讯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。多位分析人士昨天表示，目前CPI从环比看仍处于上涨通道，但在翘尾因素带动下，9月以后CPI将逐步呈回落态势。考虑到目前控制通胀的有利因素增多，建议货币政策可以适度放松。

9月涨幅将超6%

根据国家统计局日前公布的价格监测数据，9月以来，全国50个城市主要食品价格普遍小幅上涨，涨幅较为明显的食品包括牛羊肉、瓜果等。此前一度环比下跌的猪肉价格出现小幅反弹。商务部公布的数据显示，近期重点监测的食用农产品价格总体上涨，但中秋节过后涨幅有所缩小。（京华时报）

部分稀土分离企业谋战海外 国内先进技术或外流

“中国的稀土冶炼分离技术是世界领先的，美国的稀土专家加起来不到 5 个，稀土要跟我们抗衡，怎么抗衡？永远抗不了。”赣州矿业公司人士对《每日经济新闻》记者表示。

随着国家继续对稀土强力管控，上述情形或将发生改变。

《每日经济新闻》记者近日了解到，稀土严厉管控致使不少国内稀土老板开始转战海外市场，这可能让我国业内引以为傲的稀土分离技术面临外流。（每日经济新闻）

东吴动态

基金经理：A 股已具备反弹动能 价值投资者迎来机会

2011 年 9 月 25 日 投资者报

还会跌多少？大部分投资者都在心中泛起嘀咕。

三季度国内外经济形势坏消息不断以及市场跌跌不休，让投资者陷入迷茫。各种论调不断出现，有专家认为，问题比想象的严重，下跌趋势难以扭转，也有投资者认为，下跌空间不大，已经进入底部区域，开始静候反弹。

9 月 21 日的反弹让人们燃起希望，但 22 日股指就被打回原形，希望化为泡影。

未来市场怎么走，对于这样的迷茫，《投资者报》本期“基金经理面对面”邀请了华泰柏瑞专户投资部投资经理杨景涵、东吴轮动基金经理任壮、景顺长城大中华基金拟任基金经理谢天翎、东方稳健回报债券基金经理杨林耘、博时新兴基金经理李培刚一同探讨。他们的观点比较一致，市场已经进入底部区域，继续下跌的动能有限，反弹动能正在增加。

估值处十年最低水平

《投资者报》：9 月 21 日，市场一改往日低迷，一路高歌猛进，并出现下半年以来少有的涨幅，你认为这次上涨的主要动因是什么？

任壮：现在市场处于底部，正是布局良机，出现反弹也在情理之中。目前 A 股 2278 家上市公司平均市盈率约为 14 倍，在最近十年的市盈率变化中处于最低水平。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 股将具备跌深反弹的动能。

目前，国内货币政策确定性进入观察期，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。特别是中报公布后，63%公司被下调 2011 年盈利预测，市场对此也作出了反应。此外，积极的因素在不断积累，如欧央行宣布联手美联储及瑞、日、英央行提供美元流动性，欧美股暴涨，欧债危机可以暂缓口气，有助于投资者情绪的阶段性修复。立足当前，投资者更应理性看待市场，

中长期市场向好。

李培刚：正如任壮所说，市场已经接近底部区域，这样的估值水平已经低于上证综指 998 点和 1664 点时的水平。市场前期的下跌已对未来的悲观预期有了比较充分的反应。

从影响市场运行的几个关键因素来看，CPI 已经开始见顶回落，未来宏观政策趋紧的可能性较低，流动性将有所好转。经济增速虽然回落，但维持 8%—9% 的水平问题不大，企业盈利增速仍将维持较好水平；欧美债务危机得到缓解，这些都有利于市场信心恢复。

在未来操作上，主要注意两点，一是买入跌幅较多的行业，包括水泥、机械、汽车等，这些行业消费旺季即将来临或是景气度环比上升；二是长期受益于经济转型的行业，包括消费、新兴产业、产业升级、环保等主题。

价值投资者面临较好机会

《投资者报》：如果市场如前两位基金经理所说已经进入较低区域，也就是说，投资机会已经到来，但这个投资机会是相对短线投资者来说的还是中长线的价值投资者？另外，关注重点应放在哪些板块？

杨景涵：首先，沪深 300 静态市盈率已经降到约 14 倍的水平，基本上和 2008 年金融危机时的最低点相当，这意味着股市已经给了经济情况和 2008 年最差时一致的预期；其二，从投资风格来看，大盘蓝筹股尤其是和投资相关的股票估值水平很多已经跌到了 10 倍左右甚至更低，已经处于历史最低水平，这意味着市场可能随时酝酿一个大的转折。其三，由于对通货膨胀率的担忧，市场对于资源品和大宗原材料商品，以及抗通胀概念的食品饮料和医药类股票的追捧已经达到一个相对狂热的水平。

如果经济下滑没有大家想象的那么厉害，通胀率得到适度的控制，投资增速虽然下降，但仍然保持在一个合适的水平，以维持较高的经济增速，欧美主要经济体经济复苏疲弱所带来的需求下滑导致原材料价格从高位回落，那么，目前的市场格局可能产生巨大的变化，股市将可能出现较大的回升，而大盘蓝筹股、中游制造业股票可能将取得较高的超额收益。

基于这个基本判断，并观察到股市可能已经提前反映了几乎是对经济最差的预期和对经济结构转型的极端预期，目前可能是一个较好的投资时机，也是一个较好的投资大盘蓝筹股和中游制造业股票的时机。

《投资者报》：相对于国际形势，中国市场处在一个什么样的位置？

谢天翎：受欧洲债务危机可能进一步扩大化，以及美国和欧元区主要经济体经济数据惨淡的影响，海外市场波动较为剧烈，估值渐入低谷，显现出长期投资价值。大中华区域更是由于中国经济的强劲发展，通胀有望缓和，紧缩预期也将逐步淡化，同时因市场估值水平较低而更具吸引力。

大中华区域内，在香港上市的中国企业，在享受中国经济高速增长的同时，其本身相比于内地市场有更低的估值，安全边际非常高；台湾股市则与内地、香港股市关联度不大，分散投资于这些市场可以降低投资单一股市的波动风险。

寻找转债市场修复性机会

《投资者报》：前几位基金经理谈了对股市的看法，杨总能谈谈对债市的看法吗？

杨林耘：近期受到外围市场利空因素的冲击，不仅 A 股持续下跌，权益市场也异常低迷。在这种市场情况下可以寻找适当的转债市场投资机会，特别是一些过度反应的品种，它们提供较高的安全边际，是性价比较高的投资标的。

目前转债估值水平已经降至 2008 年最低水平之下，逐渐向 2005 年前的历史最低水平靠拢，隐含了投资者对于股市、流动性、转债供需等多方面较为悲观的预期。从影响转债价格的几个因素分析可以发现，转债供给压力可能较长时间压制转债估值，但市场对此预期已足够悲观，接下来供给压力对转债估值的冲击不会更加明显，转债估值水平继续向下的空间极小。

从长期投资的角度讲，目前转债价格具有足够的吸引力，且安全性较高，长期获取高收益的可能性大，不过短期内受制于对转债供需基本面的担忧以及股市的持续低迷，回暖速度可能受限。接下来转债估值修复的快慢将主要取决于股市趋势性转暖的时间，转债获得质押融资资格等事件可能加快估值修复的步伐。

理财花絮

闲钱如何用 投资货币基金

凡事预则立，不预则废。运用到理财上更是如此，财富总是留给有准备的人。在高温不退的通胀压力下，不妨考虑“长短结合”，在理财长跑中制定出不同进程中的中途跑目标，提升理财幸福指数。

目标确定后就要寻找恰当的投资渠道来将其付诸实践。成熟市场的研究表明，资产配置决定了近九成的投资收益！其意义就是通过分散投资，让不同的投资产品优势互补，降低整个投资组合的风险以获取更为安全的长期收益。运用到基金理财上，人们可以通过基金定投特别是定投指数型基金，来实现置业、教育、养老等中长期目标，但同时也应该为闲钱寻觅一处妥善的归宿。

被誉为“现金管理之王”的货币基金由于主要投资于剩余期限在 1 年以内的货币市场工具，包括国债、政策性金融债、AAA 级企业债、央票以及债券回购等，天然为投资者提供短期理财工具。货币市场基金投资品种的特性，决定了货币市场基金具有本金安全、资本流动性强、风险较低等特点。其投资目标即为在保持本金的高流动性和追求安全性的前提下，获得高于基准的投资回报。

在当前通胀阴影笼罩，实际利率为负的背景下，货币市场基金可以及时把握利率变化及通胀趋势，追求稳定的较高收益。将闲置的资金投资于货币市场基金，聚沙成塔，可以避免隐性损失。同时相较于银行定存，买卖货币市场基金一般都免收手续费，申购费、赎回费都为零，资金进出非常方便。当市场行情转好时，投资者还可以将所持有的货币基金和同一管理人旗下的其他开放式基金进行基金转换，及时把握货币市场、股市和债市的机会。

具体到货币基金的选择上，作为现金管理工具，货币基金本身对于流动性的要求相对较高，奉行“以大为美”原则，规模越大基金操作腾挪的空间越大，更有利于投资运作和控制风险。

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

海通证券：市场震荡筑底，攻守兼备应对

1、怎么理解近期市场？低迷源于外患欧债和内忧盈利。近期欧债危机坏消息不断，希腊违约可能较大，资金避险情绪上升，全球经济复苏前景也因此更暗淡，从情绪面和基本面影响 A 股。本周重点关注 29 日德国议会对 EFSF 规模和权限扩大以及希腊第二轮援助的投票。国内三季报预告期，经济增速回落促发盈利下调担忧不断加大。

2、后市研判如何？先震荡筑底，后小幅反弹。虽然经济增速处于回落趋势中，但 A 股估值已创新低，提前反映了悲观预期，且经济增速回落较缓，盈利下调幅度整体有限。风险是结构性的，中小板三季报预告已经显示盈利下调风险。四季度反弹的促发是低估值下经济数据没预期差带来的盈利预期修复。

3、如何应对？攻守兼备。短期市场震荡筑底阶段以低估值的银行、地产防御，布局未来反弹关注景气改善的行业，如汽车、通信设备。基本消费等待相对估值有所消化后，关注四季度后半段估值切换下的业绩优势。（海通证券研究所）

(本页无正文)

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。