

今日关注

- 卢中原：宏观调控基本指向暂不需大调整

财经要闻

- 欧元集团主席否认 2 万亿注资计划
- 8 月银行代客结售汇顺差环比降 12.5%
- 钢企预测铁矿石供求将大逆转
- 国内成品油价下调预期由浓转淡 原油现暴涨

东吴动态

- 东吴基金：赶底途中 关注亮点
- 中长期布局 A 股时机已到来 股基逆市增仓待反弹

理财花絮

- 基金亏损后的两大应对措施

热点聚焦

- 有色金属反弹步履蹒跚

机构观点

- 国泰君安：四季度流动性将改善

旗下基金净值表

2011-09-28

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7657	2.4857	-0.76%
东吴动力	1.1476	1.7276	-0.97%
东吴轮动	0.9452	1.0252	-0.68%
东吴优信 A	0.9333	0.9453	0.04%
东吴优信 C	0.9252	0.9372	0.04%
东吴策略	0.9685	1.0385	-0.75%
东吴新经济	0.9900	0.9900	-1.00%
东吴新创业	0.9610	1.0210	-0.72%
东吴中证新兴	0.7950	0.7950	-1.24%
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	0.9000	3.20%
东吴货币 B	0.9673	3.45%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2392.06	-0.95%
深证成指	10369.93	-0.75%
沪深 300	2610.59	-1.03%
香港恒生指数	18011.10	-0.66%
道琼斯指数	11010.90	-1.61%
标普 500 指数	1151.06	-2.07%
纳斯达克指数	2491.58	-2.17%

今日关注

卢中原：宏观调控基本指向暂不需大调整

昨日（9月28日）上午，在国务院新闻办公室举行的中国宏观经济与形势走向吹风会上，国务院发展研究中心副主任卢中原表示，今年全年我国经济增长仍可高达9%以上，短期来看，宏观调控基调可考虑保持不变。

回调仍处于正常范围

“我们的速度高，效益才能出来。因此，如果速度大幅度下跌，我们的利润和经济效益也会大幅下挫。”卢中原表示，中国还是一个发展中国家，还不可能像发达国家那样只保持3%~4%的经济增长速度。

卢中原表示，要达到改善民生的目的，必须要靠效益的提高，因此中国经济增长将来不会大幅度回调。卢中原指出，研究证明中国经济增长正在放缓，但是这个回调仍然处于正常的范围，预计全年中国经济增长速度仍然会在9%以上。

卢中原分析说，从需求来说，工业化、城市化都在快速增长，住房、汽车消费持续活跃，新的区域增长极不断涌现，市场规模回旋余地非常大，投资需求非常旺盛；而从供给上讲，现在资金宽裕，未来5年劳动力供给也依然充裕，每年将有800万~900万新增劳动力就业。

“如果我们没有一个合理的增长速度的话，这么多的就业是无法吸纳的。前不久在欧盟介绍中国“十二五”规划的时候，我说欧盟增长战略叫作“包容性增长”，我们中国“十二五”叫“就业优先的战略。”卢中原说。

短期宏观调控基调可不变

在持续收紧的货币政策等系列宏调政策下，中国经济今年以来的增速有所放缓。

今年上半年，国内生产总值同比增长9.6%；其中二季度同比增长9.5%，较第一季的9.7%放慢。2010年GDP增速为10.4%。

卢中原指出，改革开放30年来，经济波动区间比较合理的范围在8%~12%，宏观调控主要通过财政金融、国家中长期规划使中国经济增长的速度能够大体稳定在这个区间，围绕着9%~10%的趋势线上下波动，只要不高于12%，不低于8%，这种波动都是正常的。

卢中原表示，“我们考虑宏调基调还是以稳为主，暂时不需要进行大的方向性的变动。”

事实上，今年以来为控制通胀，央行已上调存款准备金率6次，3次调升基准利率。温家宝总理本月中表示，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。

卢中原认为，在“控物价、保增长、调结构”三大目标中，控物价的目标已经开始见到比较明显的效果。“在经济增长比较平稳，甚至是趋缓的时候，“调结构”应该是第一位的。”卢中原表示，当经济增长速度在合理范围之内时，就必须牺牲速度调结构。

根据研究预测，如果发展方式转变比较顺利，在“十二五”末期间，中国的经济结构会比较合理，碳

排放和能源消耗强度都会达到主动承诺的目标。同时，经济增长也仍然可以保持比较快的速度，城乡居民实际收入增幅与经济增长可以大体同步。

但是卢中原也提到，如果增长、转型力度不够，那么很可能达不到这样的目标，所以短期宏观调控基调可以保持不变，但是增加针对性、稳定性，中长期的结构调整和改革转型还要加大力度。

财经要闻

欧元集团主席否认 2 万亿注资计划

据中国经济网报道，日前有消息称，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。针对此说法，欧元集团主席容克回应说，不会扩大该基金规模。另外，外电报道显示，欧洲央行下周可能讨论恢复购买担保债券事宜以及其他措施。

欧洲金融稳定工具作为救急手段，是遏制欧债危机蔓延不可或缺的防火墙，但从根本上来说，它只是为欧元区国家赢得时间的权宜之计，如何抓住机会窗口整顿财政，重塑市场信心，才是扭转局势的关键所在。（证券日报）

8 月银行代客结售汇顺差环比降 12.5%

9 月 28 日，国家外汇管理局发布 8 月银行代客结售汇与银行代客涉外收付款数据。数据显示，银行代客结售汇顺差进一步缩小，环比下降 12.5%，而同比则上涨 29.9%。

业内人士表示，这与央行外汇占款数据反映出的“热钱”流入情况不一样。央行近期公布的 8 月外汇占款数据大幅回升，表明“热钱”流入规模增加，而银行代客结售汇顺差缩小则表明“热钱”流入进一步放缓。两者相较而言，由于结售汇顺差排除了人民币跨境结算等干扰因素，更能反映跨境资本的流动情况。

（证券日报）

钢企预测铁矿石供求将大逆转

种种迹象表明，铁矿石高价将风光不再。由于澳大利亚铁矿石投资大增，而中国需求减少，铁矿石价格呈下降趋势。不仅如此，国内多家钢厂预测，铁矿石供求五年内将发生逆转。

《经济参考报》记者日前从国内各大港口处了解到，近期进口矿招标价格一路走低，PB 粉招标价格在 170 美金左右，本周 63.5 印粉外盘主流报价一路下跌，目前报价逼近 180 美金/干吨的大关，比月初下跌约 10 美金左右。另一方面，国内矿价格也在一路下跌，东北、湖北和河北等地的钢厂采购价下降幅度达到 100 元/吨。（经济参考报）

国内成品油价下调预期由浓转淡 原油现暴涨

在利好消息刺激下，9月27日欧美原油期货行情重振，其中，纽约WTI（西德克萨斯轻质原油）油价创下四个多月以来的最大单日涨幅。

专家认为，当前全球经济充满不确定性，投资者对消息面的反应会更加敏感，原油价格暴涨暴跌或成为一种常态。但眼前原油价格暴涨使得近期国内新形成的成品油价格下调的预期开始由浓转淡，近期国内成品油价格下调的窗口可能稍纵即逝。（经济参考报）

东吴动态

东吴基金：赶底途中 关注亮点

2011年9月27日 基金买卖网

目前的市场呈现的是一种弱势偏离的局面，内忧外患的经济局面压制了市场上行的空间，流动性上仍旧是偏紧的一种状态，一级市场的吸血功能却在强化，水电，陕煤，中交，众多保险集团等大型企业均排队等候，观点与前期保持一致，目前虽然处于低位，已近底部却未达到。

周内最大的特征就是股指受外围影响波动剧烈，美国的OT政策推出后，全球震荡，A股也未独善其身，大宗商品的价格波动则更预示着对于全球经济未来增长的担心，总体上来看，剧烈的震荡加大了市场赶底的概率，但是长期的经济疲软局面，可能出现的通缩会造出全球资本市场的长期受压，A股也不能幸免，未来一段时期的资产配置的方式与方向需要我们重点思考，国内经济内生性必须得到加强，这也是经济转型的原因所在，新兴产业和消费可能会出现热点性的机会，成为近一段行情的亮点，特别是前段时间已经出台产业规划的新材料，近期可以积极关注。

中长期布局 A 股时机已到来 股基逆市增仓待反弹

2011年9月27日 中国证券报

截至昨日收盘，沪深300指数9月以来已重挫8.29%，然而股票型基金却逆市加仓。海通证券、民生证券等多家券商的测算报告均显示，截至上周五，股票型基金平均仓位较9月1日都有所上升。对此，多位股票型基金的基金经理向中国证券报记者表示，仅就估值而言，A股整体上已经进入价值投资区间，近期市场的剧烈震荡主要是投资者情绪波动所致。尽管短期内难言调整即将结束，但中长期布局A股的时机已经到来，反弹行情值得期待。

坚持“估值底”

股基敢于在 9 月逆市加仓的底气，源自基金经理们不断重申的“估值底”。

光大保德信基金公司指出，目前沪深 300 的市净率约为 1.9 倍，对应 16% 的净资产收益率，可以估算出，目前市场隐含的股权成本为 12% 左右，这可能已超过许多实体经济投资的收益，也高于 A 股市场 2005 年 900 点和 2008 年 1800 点时的水平。

上海一位基金经理表示，A 股目前的动态市盈率约为 13 倍，部分大盘蓝筹股的动态市盈率则更低，从价值投资的角度而言，这已经为投资者提供了较好的买点。虽然从短期来看，市场仍然有可能因为各种情绪因素的影响继续下跌，但对于各种不确定因素的担忧已经较为充分地反应在股价上了，整体而言，A 股再度爆发系统性风险的概率较低。因此，从中长期角度来看，布局价值股的时机已经来临。

在坚持“估值底”的同时，基金经理们也看到了“政策底”的曙光。光大保德信表示，未来经济数据大多会在市场预期之内，没有惊喜，但也不宜过于悲观；政策调控的方向近期不太可能出现变化，但也不会从紧，这意味着政策进入了观望期。

耐心待反弹

基于“估值底”和“政策底”的判断，尽管 9 月份以来指数跌幅不断扩大，但基金经理们对市场反弹仍保持憧憬，这或许是股基 9 月逆市加仓的催化剂。

东吴行业基金经理任壮指出，目前 A 股市场已积累了趋势向上的能量，一旦恐慌情绪化解即能引发反弹。“上周三的大涨也印证了这一点，只不过由于欧美债务危机的反复，进一步影响了情绪的稳定，导致此后 A 股再度向下。”任壮说，“当前国内政策面、资金面和基本面均维持相对平稳，尤其是货币政策进入观察期，将逐步确认市场拐点，因此，越是在震荡市中，投资者越要保持客观理性，不能盲目乐观，也不应跟风悲观。”

光大保德信则表示，基于外围市场的动荡和国内对地产调控的持续，对未来的市场保持略为谨慎的态度，同时也在等待市场出现反弹，毕竟目前市场的系统性风险不大。上投摩根也向中国证券报记者表示，A 股仍有待量能进一步提升，反弹行情或可期待，建议投资者关注业绩和估值均不存在泡沫的股票。

基金亏损后的两大应对措施

俗话说，“亡羊补牢，为时不晚”，基金亦是如此，当我们投资的基金出现亏损时，寻找应对的办法是必要的，而不是慌乱的忙于赎回。因而，我们就要用两步来应对亏损的基金，做好补救，跟好细节。

首先是做好补救，不同亏损的基金有不同的解决办法，这其中包括几种情况。其一，有些亏损基金可以灵活调整的，立马赎回或转变，但这与投资者的长期投资并不矛盾。如果是因为基金的业绩不好，投资者可以选择赎回；如果是因为系统性风险引起的基金净值亏损，则需要通过耐心等待，或者运用基金补仓的手段，使亏损基金尽快获得收益。其二，对于构建有良好组合的基金产品，或者组合品种较单一的基金产品，诸如股票型基金、债券型基金及货币市场基金等基本组合，只要基金组合的基本面良好，投资者就可以通过补仓的方式，使基金组合得到优化，而不是将基金组合品种赎回，影响原有的基金组合结构。其三，投资者在持有股票型基金时，由于面临一定时期内的系统性风险，需要暂时加以回避。投资者可以通过选择能够提供基金转换功能的基金管理公司旗下的基金进行投资。其四，上市交易型基金产品，诸如ETF、LOF及封闭式基金产品等，进行二级市场的短期价格套利时，应当注意设置止盈点和止损点，从而提供套利的办法。

在做好大体上的应对措施之后，接下来就是对自己的应对措施及时跟进与追踪，做好修枝剪叶，谨防差错。首先，完成基金投资目标。即暂时出现了基金产品亏损，但总体上还是盈利的。这时投资者出于保护本金安全性角度，可以考虑暂时赎回或转换等措施。其次，持有较重的投资品种，主要是持基品种单一，集中投资基金的风险较大，需要将原有的基金进行分流，并购买其它类型的基金进行优化。其三，闲钱变急钱时，需要调整基金类型，通过转换成低风险基金产品的方式，诸如转换成货币市场基金，随时应对。总体来说，虽然基金产品亏损是每位投资者都不愿看到的，但应当积极面对。只有寻求新的突破，才能真正改变亏损的被动局面。

热点聚焦

有色金属反弹步履蹒跚

9月28日，伦敦金属交易所（LME）有色金属期货亚洲电子盘走跌，LME期铜、期锡跌幅甚至超过4%。当日，上海期货交易所金属期货也在盘中出现大幅下挫，虽然尾盘价格回升，但依然反映出市场信心不足，有色金属价格还将继续震荡，寻找阶段性底部。

盘中暴跌

9月27日，LME金属期货收盘全线大涨，其中，LME期铜跃升4.5%，创2010年2月以来最高单日涨幅，逆转了连续7个交易日的跌势。但是好景不长，LME金属的反弹昙花一现，9月28日，在亚洲电子盘时段LME金属期货大幅下挫，部分品种几乎抹去前一交易日涨幅，LME期铜扩大跌幅至4.3%，期锡跌幅也超过4%。

9月28日，上海期货交易所有色金属期货也在午盘后出现一轮集体跳水，其中，期铜主力1112合约曾触及每吨53500元低点。

市场人士指出，有色金属期货的暴涨暴跌都因欧债危机不确定性。9月27日，欧洲领导人考虑提高该地区救助基金规模并重新调整银行资本结构的计划，在一定程度上缓和了市场对债务问题扩散的焦虑情绪，推动基本金属价格反弹。但9月28日，因投资者听闻欧洲各国领导人在解决主权债务危机问题上的意见分歧，投资者担心解决路径不明朗将重挫商品需求，因此工业金属类期货继续遭到抛售。

危机主导

分析师认为，目前大宗商品期货市场投资者情绪仍然低迷，解决方案的不确定性让他们步步为营，一有风吹草动就会了结获利头寸。

上海中期期货方俊峰在接受《国际金融报》记者采访时表示：“由希腊债务危机所引发的市场担忧引起了欧洲各国重视，当前欧洲正在采取一系列的积极措施，此前关于欧洲金融稳定基金（EFSF）规模扩大的传言一定程度上缓和了市场的担忧情绪，为市场反弹提供契机。”

不过，他进一步指出，9月29日德国议会对救助资金规模是否扩大的投票对行情的演变至关重要。

新湖期货分析师廉正指出，欧债问题主导有色金属期货中短期走势，EFSF扩容能否实现以及何时实现仍存在很大的不确定性，这将导致敏感的金属价格出现反复。良茂期货分析师张姚鑫也认为，商品能否真正止跌反弹，还在于欧、美等发达经济体是否能够真的拿出切实可行的激励措施。

难言见底

对于未来金属走势，多数分析人士认为，有色金属期货还将震荡寻底。

张姚鑫表示，就短期而言，市场总体处于一种相对悲观的情绪之中，欧债问题的“阵痛”效应或将持续打击欧元区的经济发展，希腊等国的违约概率还在逐步攀升，同样中国等新兴经济体的通胀问题仍旧面

临巨大的压力，在全球经济放缓的大环境下，铜消费增速放缓，下游消费增速可能还将进一步弱化，铜价面临的压力较大。

全球曼氏金融（MF Global）在报告中表示，鉴于疲软的经济增长前景，到 2011 年年底，铜价可能将下降到每吨 6000 美元低点。根据该报告，2012 年铜价的波动区间可能在每吨 5800 美元至 9300 美元，疲软势头将集中在 2012 年上半年。

从国内市场看，有色金属的基本面要稍好于国际市场。国家统计局日前公布，1 至 8 月规模以上工业企业利润同比增长 28.2%。其中，有色金属冶炼及压延加工业增长 64.6%。

方俊峰则指出，9 月 28 日国内期货市场期铜持仓增加，资金有入场迹象，但从基本面情况来看，短期难言乐观。

张姚鑫表示，技术上，期铜等有色金属期货暂时得到支撑，但是这并不意味着价格就会据此展开一轮反弹，受国庆节前交易所保证金增加牵制，空头走势短期还将延续。在操作策略上，张姚鑫建议投资者节前以做空为主，多单可逢高减持离场。

机构观点

国泰君安：四季度流动性将改善

国泰君安证券近日发布研报指出，即使政策不变，流动性在 4 季度将确定性环比改善。4 季度将出现 2009 年 7 月以来最重要反弹，从低点开始的反弹幅度将依据政策是否转向而不同，若不转向，预期的反弹幅度在 15%左右，若转向，则幅度会超过 30%。

国泰君安认为，经济大体上是政策的镜像，目前经济增长的内生动力依然没有形成主流力量。也就是说，在房地产和出口的引擎熄火之后，政府投资成为了非常时期的不二选择，但随后并没有新的引擎出现。

国泰君安称这种状态为“政策派生增长”，在这种环境下，景气和流动性均是由政策衍生出来，投资者的预期也是如此，因而，政策以及对于政策的预期是股票市场的主要决定因素。所以，只要经济还在这种模式下，判断未来股市走向的关键依然是政策和预期。

国泰君安判断，如果按照现在市场的一致预期，10 月和 11 月环比数据将会重新高于历史均值，并且如果 9 月真实 CPI 数据高于此前市场一致预期 6.1%，4 季度的预期有可能上调，但其实随着紧缩滞后效应的显现，后续通胀环比必然要低于历史均值，这样 4 季度通胀开始低于一致预期的概率大增。另一方面，在政策派生增长的背景下，通胀作为一个货币现象更为显著，通胀低于预期将大概率上在 4 季度发生。

资金方面，以往的经验是在政策变化之前，资金面不会改善。但国泰君安判断，这次很可能出现政策不变，但资金面一样改善。报告指出，接下来几个月公开市场到期资金量可以覆盖准备金缴款，而从去年 9 月至今年 7 月，由于准备金率的上调，事实上到期资金与准备金上缴之间存在很大缺口，这样的差别反映出只要政策不加码，银行间市场的压力是逐步下降的。再加上 11 12 月近万亿财政存款的投放，这是一笔新增的资金供给。

除此之外，从票据余额与贴现之间的差异中，国泰君安发现从 2010 年开始缺口越来越大，而票据是短期的融资，期限在 4 个月左右，所以在 10 月过后，这一影响就不再是新增紧缩，从而导致流动性环比的改善。国泰君安综合测算，整体流动性占名义 GDP 在 4 季度将会明显环比改善，这不需要政策的放松。

投资者担忧经济快速下滑对股市形成冲击，毫无疑问这已经在一些行业中有所反映，例如水泥股。但国泰君安认为，中长期的衰退在政策派生增长的背景下，很难发生。未来的景气度的路径与政策有很强的反身性，如果担忧景气的快速下滑，那这个下滑就是非常短暂的。如果景气依然缓慢下滑，那么这个担忧就不存在。

所以，国泰君安判断现在市场的主导力量仍然是政策和政策相关预期以及资金面。这些因素在 4 季度将给市场带来正面力量，而景气度的下滑，一些股票存在超跌，从而成为反弹中弹性机会的首选，例如地产、汽车等。

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，客服热线：400-821-0588（免长途话费）021-50509666。