

今日关注

- 德国同意 EFSF 扩容 欧债危机盼终极解药

财经要闻

- 三季度数据 10 月中旬公布 全年经济定局
- 公开市场连续三季净投放累计 1.8 万亿
- 蒙代尔：世界需要一个全球政府
- 7 天拆放利率突破 5% 大关 央行连续 11 周净投放

东吴动态

- A 股酝酿中长线布局机会

理财花絮

- 基金投资需解决五落差

热点聚焦

- 股市崩盘的可能性高过于出现新一波景气衰退

机构观点

- 东吴基金：欧债隐忧未除，控制仓位谨慎投资

旗下基金净值表

2011-09-29

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7565	2.4765	-1.20%
东吴动力	1.1324	1.7124	-1.32%
东吴轮动	0.9371	1.0171	-0.86%
东吴优信 A	0.9312	0.9432	-0.23%
东吴优信 C	0.9232	0.9352	-0.22%
东吴策略	0.9475	1.0175	-2.17%
东吴新经济	0.9750	0.9750	-1.52%
东吴新创业	0.9470	1.0070	-1.46%
东吴中证新兴	0.7760	0.7760	-2.39%
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	0.1912	2.85%
东吴货币 B	0.2576	3.10%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证指数	2365.34	-1.12%
深证成指	10287.90	-0.79%
沪深 300	2588.19	-0.86%
香港恒生指数	18011.10	-0.66%
道琼斯指数	11154.00	1.30%
标普 500 指数	1160.40	0.81%
纳斯达克指数	2480.76	-0.43%

今日关注

德国同意 EFSF 扩容 欧债危机盼终极解药

作为欧元区经济的领头羊，市场一直期待德国能够带领欧元区走出债务危机。昨日，德国联邦议会通过扩大欧洲金融稳定基金（EFSF）议案，欧洲股市盘中震荡上行。而美国随后公布的上周首次申领失业救济人数与二季度国内生产总值（GDP）终值均好于市场预期，美股大幅高开逾 2%。

希腊依然内忧外患

德国总理默克尔承诺，会为希腊提供一切必要援助。作为欧元区最大经济体且出资最多的国家，德国议会顺利通过上述议案具有重要意义。根据这些议案，德国将为欧洲金融稳定工具提供总额 2110 亿欧元的担保，对欧债国家进行救助。同时，德国议会也享有更大的监督权。

此前，默克尔所在的基督民主联盟出现反对声音，因此此次投票结果也是对默克尔政治前景的一次重大考验。不过，有德国保守党议员昨日表示，默克尔并未依靠反对党的势力来赢得投票。

至此，欧元区各国化解债务危机的努力又迈出重要一步。不过，有分析人士表示，德国议会通过扩大 EFSF 规模议案可能会暂时缓解希腊破产压力，并短暂提振市场情绪，但欧元区短期内难以找到彻底化解债务危机的方法，局势有继续恶化的可能。花旗经济研究小组向市场对欧洲金融稳定基金的热切期待大泼冷水，认为这些方案都存在缺陷，不太可能得以迅速实施。

此外，希腊依然面临严峻的压力。据悉，欧元区成员国财长将于 10 月初举行额外会议，讨论希腊财政问题以及该国援助贷款的发放问题。这就意味着，希腊能否得到新一轮援助贷款还是未知数。

而欧盟、欧洲央行及国际货币基金组织（IMF）检查员昨日也再次回到希腊，希腊政府还不得不应付因新紧缩案而爆发的街头抗议及民众游行示威。

德国法国股市盘中涨逾 1%

昨日欧洲交易时段，德国议会通过议案后，法国德国股市上涨逾 1%，欧元兑美元汇率则维持窄幅波动的格局。随后，美国上周首次申领失业救济人数与二季度国内生产总值（GDP）终值均好于市场预期，欧股继续拉升，美股高开。

但瑞穗实业银行资深分析师塔特表示，从长期来看，希腊债务违约的风险依然不能完全解除。最新一季彭博《全球调查》显示，75%的投资者预测欧元区经济将在 1 年内陷入衰退，72%的投资者预测未来 5 年内将有一个成员国退出欧元区。德国国会自由民主党议员舍弗勒表示，希腊应该退出欧元区。

此外，欧洲央行管理委员会委员利卡宁日前表示，近几个月来欧元区经济前景已经显著恶化，其并不反对央行采取降息举措。希腊债务危机悬而未决，加上欧洲央行降息的可能性，对欧元而言都不是好兆头。有市场人士预计，欧元兑美元将在 1 个月后跌至 1.25 水平。

财 经 要 闻**三季度数据 10 月中旬公布 全年经济定局**

国家统计局将于 10 月 14 日公布 9 月份 CPI、PPI 数据，并将于 18 日举行新闻发布会公布三季度主要经济数据。但从目前情况看，我国宏观经济运行情况大局已定：今年经济增速仍会保持在 9% 以上，全年通胀有望控制在 5% 左右。

在持续收紧的货币政策等系列宏观调控政策下，今年以来中国经济已呈现增速放缓的趋势。根据统计局数据，上半年国内生产总值(GDP)同比增长 9.6%，其中，二季度同比增长 9.5%，较一季度的 9.7% 回落 0.2 个百分点。而 2010 年 GDP 初步核实后增速为 10.4%。(上海证券报)

公开市场连续三季净投放累计 1.8 万亿

缓释流动性压力已成为今年以来公开市场操作的首要任务。截至昨日，公开市场在今年前 9 个月已累计向市场净投放出 1.84 万亿元的资金，是去年同期的 4.71 倍，相当于 4 至 5 次上调准备金率所冻结的资金规模。

央行缓释流动性压力的最主要的手段即是降低回笼力度，通过公开市场自然到期资金向银行体系注入流动性。昨天，央行以 20 亿元地量在公开市场发行三月央行票据，从而结束了三季度最后一周公开市场操作，当周央行向银行体系净投放出 550 亿元资金。在整个三季度，央行累计净投放出 3940 亿资金，接近三季度公开市场到期资金量的一半。(上海证券报)

蒙代尔：世界需要一个全球政府

和讯网消息 2011 诺贝尔奖得主北京论坛 9 月 28 日-9 月 30 日举行。和讯网全程报道。诺贝尔经济学奖得主蒙代尔表示，世界确实需要一个全球政府，这样才能够提高各方面的效率，包括在金融和经济领域。任何体系的国家都按照有一个世界政府的架构来形式并且遵守我们想象中的世界政府应该发出的一些指令。(和讯网)

7 天拆放利率突破 5% 大关 央行连续 11 周净投放

节前最后一周，央行连续 11 周向货币市场“输血”，然资金利率涨势不止。截至昨日收盘，上海银行间同业拆放利率(Shibor)7 天品种升至 5.0675%，自 8 月 23 日以来再度达到 5%。而在本周二，隔夜 Shibor 亦在 1 个月之后一度重返 4% 高位。业内人士分析指出，国庆长假和季末考核节点临近促使央行节前收缩回笼力度，在公开市场保持低调操作，为银行体系减轻资金压力。(第一财经日报)

东吴动态

A 股酝酿中长线布局机会

2011 年 9 月 28 日 金融时报

多位股票型基金的基金经理表示，仅就估值而言，A 股整体上已经进入价值投资区间，近期市场的剧烈振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。

在遭遇连续三个交易日的持续下挫，尤其是本周一的大跌之后，9 月 27 日（周二），受外围市场走强刺激，A 股市场终于止跌企稳。截至收盘，上证综指报收于 2415.05 点，上涨 0.91%；深证成指收于 10448.66 点，上涨 1.16%。但是从成交量来看，两市总量仍未能形成有效突破，显示市场人气依然严重不足。对此，多数业内分析师接受本报记者连线采访时表示，受扩容压力骤增等因素拖累，近期沪深股市持续走低，频频创下年内新低。伴随做空势头逐步减弱，A 股市场有所企稳，但连续暴跌令市场人气短期内难以回升，市场反弹动能有限，股指重心仍有继续下移的可能性。长江证券分析师对本报记者表示，在目前外有债务危机困扰，内有流动性的束缚以及宏观经济超预期下行的风险，短期内市场难有大的作为。

股指下挫重创投资者信心

在经历上周的跌宕起伏之后，A 股市场迎来本月的最后一周，但是市场糟糕表现让盼望国庆行情的投资者信心再度遭受打击。继中国水电之后，本已资金匮乏的市场再度传来中交股份巨额发行新股募集资金的利空消息。本周一，两市股指纷纷大幅跳空低开，上证综指跌破 2400 点关口，再创年内的最低点。

东吴证券研究所策略组认为，目前股指仍然在 8 月底以来形成的下跌通道中运行，外围环境的动荡推高了投资者的风险厌恶情绪，持续性热点的缺乏以及个股一日游行情的普遍性都昭示着当前市场的弱势特征。“股市的连续下挫已经深深挫伤了投资者的信心。”有投资者表示，尽管目前看国内经济增长动力仍然较强，但在欧美市场动荡不安的背景下，任何的风吹草动都会让投资者变得手足无措。

近来有不少业内专家呼吁监管层应当重视市场的运行状况和承受能力，尽快暂缓 IPO 和再融资，为已经不堪一击的 A 股市场减轻压力。据业内人士分析，本周一股市暴跌的一个重要原因是，对冲基金做空中国平安 H 股，并引发其 A 股股价大跌，最终拖累 A 股市场走低。虽然平安方面否认了市场不利传言，但此举也体现出 A 股市场投资者的信心极度脆弱，恐慌心理比较浓厚。

市场仍在缓慢筑底过程中

虽然多数机构仍然看空当前股市，但是 A 股正在筑底已经基本成为市场共识。郗峰认为，目前极度悲观预期已经包含了对未来大部分负面因素的判断，静态估值基本反映当前这种悲观预期，考虑到业绩调整，动态估值下降幅度也不会太大，预计四季度市场将会出现一定程度的反弹。有机构认为，中国平安暴跌可能预示着做多资金离场，将导致市场加速探底。

长江证券报告认为，大盘股份纷纷排队发行；商业银行正处于缴存存款准备金的高峰期。围绕市场的各种风险尚未真正过去，利空出尽的拐点并不成熟。最近一段时间温州信托资金、高利贷资金链断裂风险提升，是否会对金融系统产生冲击都值得进一步观察。

上海证券研究所最新报告认为，市场经过短暂反弹后进入持续调整，熊市特征明显。目前来看，宏观经济远未见底，市场底则渐行渐近，在通胀回落、中央经济工作会议前瞻、政策微调空间打开三因素叠加的 10 月底到 11 月初，市场将迎来趋势性的拐点。综合来看，市场内部因素基本支持四季度形成市场底。

低迷中孕育投资机会

记者采访中发现，也有不少专业人士对后市看法渐趋正面。“市场出现极度恐慌之后，真底和反转才会到来。”有基金经理表示，从 A 股历史来看，多次行情见顶或见底时期往往伴随大型 IPO 的启动，此次中国水电、中交股份的发行上市或将成为大盘上涨的转折点。

相关数据显示，9 月以来，开放式股票型基金仓位不断攀升。多位股票型基金的基金经理表示，仅就估值而言，A 股整体上已经进入价值投资区间，近期市场的剧烈振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。

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。“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，越是在振荡市中，投资者越要保持客观理性，不能盲目乐观，也不应跟风悲观。”长盛同祥基金经理李庆林认为，基于对经济周期的判断，未来 3 个月内，市场整体大幅下跌的概率不大，经过前期的深幅调整，系统性的下行风险已经得到释放。但是鉴于筑底过程可能较长，此时正是市场中长期的相对低点，是投资者低位介入的良好时机。

信达澳银精华灵活配置基金经理李坤元也认为，目前市场主要的不确定性来自欧债危机，但是市场的悲观情绪已经得到一定的反映，欧债危机一旦有所缓和，市场也许会迎来估值修复行情。目前市场已经进入底部区域，部分大行业盈利的确定性较强，这给市场提供了估值支撑。国家统计局最新统计显示，今年 1-8 月份，全国规模以上工业企业实现利润 32281 亿元，同比增长 28.2%。具有投资风向标的社保基金理事会负责人日前表示，中国经济目前基本面仍不错，经济增速高位回落但仍处于较高位置，A 股市场估值整体较低，企业盈利增长，地方平台债务风险可控。目前 A 股正处于估值底部，虽然短期仍将呈现低迷走势，但中期将向上。

投资者的信心是证券市场发展的根基。北京工商大学教授胡俞越认为，中国股市从来不缺乏资金，缺乏的是信心，大家不敢把钱投到股市中。他指出，今年是“十二五”的开局之年，在中国经济战略转型期，提高质量比增加数量更重要，中国经济如此，中国股市亦如此，现在急需提振股市来鼓舞中国经济未来成长的信心。

理 财 花 絮

基金投资需解决五落差

投资者在具体的基金产品投资过程中，会产生各种各样的落差。投资者如果不注意解决这些落差，将会给基金投资带来极大的被动，从而不利于树立良好的投资心态，尤其是不能够正确把握基金投资机会，做到从容投资。为此，需要投资者注意把握以下五方面落差。

第一、目标收益和实际收益之间的落差。任何一只基金产品，都有一个净值不断变动的过程。投资者投资基金后，由于各种原因而出现基金产品净值的变动，而造成目标收益和实际收益之间的落差，是一种正常的现象，需要投资者运用正确的心态来对待。

第二、目标收益到期日与实际收益到期日之间的落差。主要是指投资者选择基金的目标收益与实际收益到期日之间，常常会出现日期的不对等，从而造成心理上的落差。作为投资者来讲，应当学会适应这种落差，避免僵化思维造成不当操作。

第三、资金投入与产出之间的合理配比落差。即对于投资者来讲，投资基金过程中，会因各种因素的影响，导致基金的业绩发生变化，从而导致资金的投资效果不佳。因此，投资者不能够以资金的多寡来判断基金产品的收益，更不能做盲目的配比。可以说，投资资金少，未必会有少的收益，而投入资金多，未必有高的回报，资金的投资回报，关键取决于选择基金的品种类型与合适程度。

第四、基金目标收益与实际净值变动的落差。主要是指基金产品的净值变动状况而言的。由于投资者要经常对基金产品的表现进行经常性的检视，而基金产品的净值波动就会在一定程度上影响到投资者的投资情绪，从而影响到投资者持有基金产品的周期。投资者了解了基金产品的净值波动规律，就能够很好地控制自己的投资情绪，不会因为基金产品净值波动影响到自己的投资决策。

第五、投资者自身的认识程度与客观评价体系之间的落差。即对于依赖于基金评级体系进行投资的投资者来讲，会存在一种自身认识 and 实际评价结果之间的落差。因为任何一种评价体系，都只能作为参考，投资者不能完全依赖于这种评价标准。但选择的基金产品与自我评价产生心理落差时，投资者也应当学会加以适应，才能够更好地把握基金产品的投资特点和规律。

热点聚焦

股市崩盘的可能性高过于出现新一波景气衰退

美国股市可能跑在经济情势的前面,这意味着股市崩盘的可能性大过于二度衰退。

有许多种方法可以评量股市估值,其中一个简单作法就是拿股市指数与名义国内生产总值(GDP)做比较。虽然何谓该指数的偏高水准仍不无争议,但从 1995 年以来的数据进行观察不失为一个好的起点。道琼工业指数。DJI 在 1995 年 2 月首度升破 4,000 点关卡,较 1987 年的峰值上涨近 50%,而到了 1996 年 12 月美国联邦储备理事会(FED,美联储)前任主席格林斯潘(Alan Greenspan)提出非理性荣景的警告时,又续涨了 38%。

若股市市值与美国名义 GDP 呈现同步成长,则道琼工业指数涨幅应该要有 105%,升至 8,200 点。该点位听来或许偏低,但这只能算是个平实价位。若将 1982 年 8 月道指空头市场低点 777 点换算成现值,则应该是 3,600 点。

尽管市场近期大跌,指数点位仍远高过上述水准,而当中的原因肯定不是经济前景亮丽,而是超低利率及杠杆操作增加所造成的企业获利虚长。此外,现代的通讯技术也让跨国企业得以受惠于低成本的全球采购。再者,货币供给扩张也让所有资产价格膨胀;圣路易斯联邦储备银行的广义货币指标自 1995 年以来已经上扬了 262%,GDP 则是成长 105%。

利率终究必须调升,藉以抑制通胀,并避免美国出现低储蓄及资金外流所造成的资本缩减问题。这将导致资金相对于劳工的成本升高,从而让数以百万计的劳工能够重新上岗。利率正常化不必然会导致美国经济衰退,但有可能会放缓新兴市场的成长。

然而货币政策恢复正常将会导致资产泡沫缩小,并导致企业获利下滑。这几乎肯定会造成股市进入大空头,道琼工业指数恐下探 3,600 点。不论散户或法人都将遍体鳞伤,但那些重新获得工作机会的人们,将会乐见邱吉尔(Winston Churchill)的名言"资本家傲气不再、劳动者更为知足"获得实践。

机构观点

东吴基金：欧债隐忧未除，控制仓位谨慎投资

上半年业绩规模齐奏凯歌的东吴基金日前发布四季度策略报告，认为国内经济增长继续向下的趋势可能将延续至四季度，在通胀见顶回落背景下，A 股市场不会出现大幅下跌，震荡格局的概率较大。

东吴基金表示，A 股市场 6 月中旬见底反弹，但 7 月在国内通胀数据连创新高和外围经济恶化等多重利空影响之下再次开跌。美债降级所导致的短暂恐慌使上证综指快速击穿 2600 点这一重要支撑位。在市场快速下跌后 8 月初指数反弹，但反弹力度有限，反映市场做多力量不足。

进入到9月份以后，央行9月5日将保证金存款纳入存款准备金缴纳范围，银行需要新缴9000亿左右存款准备金，货币政策没有放松迹象。9月9日公布的8月份CPI 6.2%，超市场预期，通胀压力没有缓解。在国内经济增速放缓，政策放松预期落空，加上9月份欧债危机爆发，国际金融市场大幅波动，内忧外患，9月份A股市场选择方向继续下跌，并跌破2400点。

鉴于国内经济增长继续向下的迹象仍然较为明显，东吴基金预计这种趋势很有可能将延续至四季度。但固定投资增速的稳健起到了很强的支撑作用，同时，四季度是新项目开工旺季，预计投资端形势仍然较为乐观。总体来看，四季度经济增长仍属温和下行，预计GDP同比增速将在9%左右。通胀形势在四季度改善的概率较大，预计CPI逐月回落，四季度CPI降至5.2%左右。在经济温和下行和通胀见顶回落背景下，预计年内政策放松和收紧概率都较小。东吴基金判断，在这种经济状态和政策背景下，A股市场不会出现大幅下跌，更多的是震荡格局，除非国内通胀超预期和欧洲主权债务危机失控。

从外围形势来看，欧债危机正逐步从希腊等国向欧盟核心国家扩散，虽然预计欧洲央行和全球其他主要经济体采取措施以帮助应对今年剩余时间欧洲大量主权债务的到期，以防止违约和其他连锁反应的出现，但是这个过程也许是曲折复杂的，从而对全球金融市场会造成巨大波动。

基于以上国内外经济形势的分析，东吴基金建议，4季度投资策略应控制仓位以应对国内通胀超预期和欧债危机可能带来的下跌风险。待情况相对明朗之后，参与可能出现的阶段性反弹。但由于全球经济并未走上真正改善的良性通道，对于阶段性反弹的高度和力度不宜过分乐观。在资产配置上可以遵循三条主线，一是在不确定环境下坚持防御为主，看好食品饮料和医药生物；二是在政策扶持和业绩保证的背景下精选个股，新材料、TMT（软件、电子元器件、通信行业）、节能环保和工程控制等；三是选择市场反弹中具有较高弹性的行业，看好煤炭、有色及其它跌幅较大的行业等。

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。