

今日关注

- 人民币对美元汇率再创新高 5 年来累计升值超 30%

财经要闻

- 央行：超六成银行家认为货币政策偏紧
- 8 月我国净增持 1789 亿日元日本国债
- 农产品价格连涨 9 月 CPI 或难别 6 时代
- 普京：中俄天然气谈判接近尾声

东吴动态

- 基金观点：基本面不会有大变化
- 东吴基金任壮：市场出现反弹在情理之中

理财花絮

- 基金定投低位“弃户”并不划算

热点聚焦

- 解决民间借贷问题迫在眉睫 关键在于完善监管

机构观点

- 中金公司：煤炭板块四季度投资策略

旗下基金净值表

2011-10-11

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7363	2.4563	-1.70%
东吴动力	1.1202	1.7002	-1.09%
东吴轮动	0.8874	0.9674	-3.68%
东吴优信 A	0.9338	0.9458	-0.03%
东吴优信 C	0.9256	0.9376	-0.03%
东吴策略	0.9307	1.0007	-1.00%
东吴新经济	0.9710	0.9710	-0.21%
东吴新创业	0.9350	0.9950	-1.37%
东吴中证新兴	0.7640	0.7640	-0.26%
东吴增利 A	0.9990	0.9990	0.10%
东吴增利 C	0.9980	0.9980	0.00%
东吴新产业	1.0000	1.0000	0.00%

注：东吴增利 A、C，东吴新产业均处于封闭期，上表为 2011-9-30 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.8542	3.54%
东吴货币 B	0.9205	3.79%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证指数	2348.52	0.16%
深证成指	10065.47	-1.04%
沪深 300	2551.99	-0.20%
香港恒生指数	18141.60	2.43%
道琼斯指数	11416.30	-0.15%
标普 500 指数	1195.54	0.05%
纳斯达克指数	2583.03	0.66%

今日关注

人民币对美元汇率再创新高 5 年来累计升值超 30%

中国外汇交易中心 11 日的数据显示，人民币对美元汇率中间价报 6.3483，首次突破 6.35 大关，创出汇改来的新高，汇改五年来，人民币对美元中间价累计升值超过 30%。

五年来人民币对美元汇率升值 30%

数据显示，尽管近期美元指数不断走高，但人民币对美元汇率中间价升值幅度仍然较大，一个月内已累计升值达到 500 个基点。

与此同时，中间价的波动弹性也明显增加，11 日人民币对美元汇率中间价较前一个交易日大幅跳升 100 个基点，而就在过去一个月内，中间价单日波动幅度更是多次超过 100 个基点，如此频繁的大幅波动在以往比较少见。

纵观汇改五年来，人民币实际汇率升值幅度明显，波动弹性正日益增强。而自去年重启汇率形成机制改革以来，人民币对美元汇率更是累积升值超过 7.5%。

央行有关负责人日前表示，当前人民币汇率灵活性显著增强，人民币实际汇率已大幅度升值，并趋近均衡水平。

汇率并非中美两国贸易不平衡主因

11 日是美国国会参议院即将就《2011 年货币汇率监督改革法案》进行投票表决的最后期限，分析人士认为，中美两国贸易不平衡的主要原因不在于人民币汇率，美国国会参议院对人民币汇率发难没有道理。

“美国把贸易收支不平衡和高失业率都归咎于人民币汇率实在荒唐，是损人不利己的行为。”同济大学财经与证券市场研究所所长石建勋评论称。

自 2005 年人民币汇改以来，人民币对美元汇率升值了 30% 左右，而同期美国的失业率则从 7% 升到了 9% 以上，可见，美国失业率上升与人民币汇率并没有明显的关联。

而另一份有关美国贸易收支与就业关系的数据则印证了美国贸易收支与失业率上升也无明显关系。数据显示，2007 年至 2009 年美国经衰退期间，美国国际贸易收缩 12%，贸易逆差从 2007 年的 6550 亿美元下降到 2009 年的 3630 亿美元，同期美国却增加了 600 多万失业人员。

后市波动弹性有望继续增强

值得注意的是，在过去一段时间，当美元作为避险工具持续走高的同时，外围市场出现了看空人民币的风潮，特别是在 9 月下旬以来，海外无本金交割远期（NDF）市场连续出现人民币贬值预期，这与中间价的持续走高形成明显反差。

对此对外经贸大学金融学院院长丁志杰认为，NDF 价格出现变动，这主要是受到近期美元指数快速上升的影响所致，但这并非代表人民币未来会出现贬值。此外有银行交易员认为，这种反差体现出央行在向市场传递主动调控的信号，有利于熨平国际资本流动对我国资本市场的冲击。

对于人民币汇率后市的走向，交通银行金融研究中心高级宏观分析师唐建伟认为，考虑到未来美元中期弱势难改，再考虑到当前中小企业面临经营困难，未来人民币对美元继续呈小幅升值态势，并且弹性会进一步增强。

财经要闻

央行：超六成银行家认为货币政策偏紧

昨日（10月11日），央行北京营业管理部发布了第三季度北京银行家、企业家问卷调查分析结果，银行家认为货币政策有望维持不变，加息预期连续两季回落。

三季度银行贷款需求整体景气度较上季迅速回升 6.7 点至 77.3，对此，央行认为，贷款需求景气快速回升主要得益于以下几个方面：一是制造业贷款需求恢复前高水平；二是大、中、小型企业的贷款需求全面增长；三是固定资产投资贷款需求和经营周转贷款需求指数环比分别提高 6 点、1.3 点；四是个人购房贷款需求指数环比提高 6 点。（每日经济新闻）

8 月我国净增持 1789 亿日元日本国债

彭博社 11 日援引日本财务省公布的数据称，中国 8 月净增持 1789 亿日元（约合 23 亿美元）日本国债，这是 2010 年 10 月以来中国首次单月净增持日本国债。

数据显示，中国 8 月购入 3456 亿日元日本短期国债，卖出 1667 亿日元中长期国债，整体净增持规模达 1789 亿日元。此前，中国 7 月净减持 3361 亿日元日本国债，6 月净减持 5001 亿日元日本国债。

日本大和证券投资策略及研究部主管龟冈裕次表示，自欧洲主权债务危机爆发以来，日元一直充当避险货币的角色，这使得其它国家增持日元资产以分散美元资产储备。（中国证券报）

农产品价格连涨 9 月 CPI 或难别 6 时代

9 月份居民消费价格指数(CPI)即将于本周公布。从商务部和国家发展改革委等部门的最新监测数据来看，虽然前期涨至历史高点的猪肉和鸡蛋价格自 9 月下旬以来开始回落，但总体农产品价格 9 月份仍持续上涨。分析人士普遍预计，9 月份 CPI 仍将站上 6% 的高位，而受成本上涨、季节性因素的影响，当前物价回落还缺乏稳固的基础。

商务部 11 日发布的监测数据显示，截至上周（10 月 3 日至 9 日），食用农产品价格小幅上涨，连续近两个月保持涨势。18 种蔬菜平均批发价格比前一周上涨 1.7%，其中辣椒、青椒和白萝卜分别上涨 11.5%、10.5% 和 9.6%。肉类和粮油价格均稳中有涨，鸡蛋和水产品价格则有所下降。（经济参考报）

普京：中俄天然气谈判接近尾声

第 16 次中俄总理定期会晤 11 日在北京结束。会晤期间，中俄双方签署了一系列协议，包括关于在经济现代化领域合作的备忘录。俄罗斯总理普京昨日在访华期间表示，俄罗斯与中国正在探讨开辟新的能源运输线路。此外，两国在天然气问题上的谈判也已接近完成。

在 11 日下午举行的会晤期间，普京与温家宝总理共同出席了中俄合作文件的签字仪式。据悉，双方签署的协议包括关于两国政府在经济现代化领域合作的备忘录、关于加强在农业领域合作备忘录以及一份关于兽医检验检疫领域合作备忘录。（第一财经日报）

东吴动态

基金观点：基本面不会有大变化

2011 年 10 月 11 日 上海证券报

虽然海外市场“十一”期间先抑后扬的走势给了投资者迎接开门红的信心，但市场似乎并不给力。但在基金看来，四季度包括货币政策在内的基本面将不会有大的变化，市场将在震荡中延续，投资上将保持防御为上，坚持优化个股的策略。

东吴基金在四季度策略报告中则表示，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。总体来看，四季度经济增长仍属温和下行，通胀形势在四季度改善的概率较大，预计 GDP 同比增速将在 9% 左右，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，年内政策放松和收紧概率都比较小。因而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。

东吴基金任壮：市场出现反弹在情理之中

2011 年 9 月 28 日 好买基金网

任壮表示现在市场处于底部，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。

理财花絮

基金定投低位“弃户”并不划算

在投资者的印象中，基金定投一直以分散风险、平均投资等多重优势在震荡行情中屹立不倒。“高回报，低风险”更一度是其“金字招牌”。但在基金行情整体沉沦的大环境下，基金定投也无法置身事外。相关数据显示，最近一年，仅有 2% 的投资者在基金定投上获利。从去年 9 月 1 日至今年 8 月 31 日期间，有可比数据的 629 只定投基金期间，收益率只有 12 只为正，占比不到 2%。换句话说，过去一年中 98% 的定投基民有亏无赚。

基金定投这样的表现，让很多投资者始料未及，这样的投资方式也遭到了前所未有的质疑。近期有媒体曝出，部分基金定投的“弃户率”超过 60% 以上。某基金公司相关负责人表示，该公司此前与某银行开展了一次基金定投活动，当时开户在 8 万户左右。但 3 个月后，这些账户几乎全部“断炊”。

然而，当股市跌跌不休之时，投资者在低点停止基金定投是不明智的选择。基金定投向来注重的不是择时，而是长期坚持。根据过去的数据显示，基金定投的亏损比例会随着定投周期的拉长而下降，正可谓“路遥知马力，日久见绩效”。在过去 3 年，350 只定投基金中，亏损的基金数量降到 51 只，亏损比例降为 15%；而将观察周期拉长到 5 年，180 只定投基金中，亏损的基金数量减少到 25 只，亏损比例只有 14%。由于定期定额是分批进场投资，因此当股市在盘整或是下跌的时候，反而可以越买越便宜，并且当股市回升后的投资回报率也胜过单笔投资。

理财专家建议，当股市低点来临之时，匆匆“弃户”只会丧失获利的机会。投资者只有抱有持之以恒的心态继续坚持长期投资，才能平摊风险，享受长期投资带来的收益。更何况 A 股市场的长期走势仍是震荡上升，有时候沉得住气比擅选时机更为可贵。在具体操作时，投资者可以采取“小跌小补仓，大跌大补仓”的原则。

在定投对象的选择上，一般来说，在股市形势整体向上的情况下，指数型基金能跑赢大部分主动型基金，这时候定投指数型基金能够轻松获得市场平均收益。但在股市没有明显向上趋势的情况下，指数型基金表现一般不如主动型基金，这时候就比较适合定投主动型基金。此外，虽然说基金定投贵在长期坚持，然而投资者应主动对产品进行选择与轮换。投资者可以将投资于基金资产的 60%，定投于那些历经磨炼后依然表现抢眼的基金，作为核心配置。而剩余 40% 的资产则配置那些近半年或一年表现较好的基金，作为卫星配置。只有合理适当的配置才能更好地锁定收益。

热点聚焦

解决民间借贷问题迫在眉睫 关键在于完善监管

最近，关于民间借贷的问题已经迫在眼前，温总理到民间借贷问题最突出的浙江温州调研指导，可以让我们静下心来思考一下到底应该做些什么。

民间借贷在中国不是什么秘密，地方政府也知道，金融监管部门也知道，之所以多少年不愿去触及，一是因为前些年经济金融运转基本顺畅，二是对一些地方的经济“繁荣”也起到了一定的支撑作用；三是我们许多身在管理部门的公务人员在中间分了不小的羹。直到这个“多米诺骨牌”实在无法支撑下去了，包袱才最终被交到了社会手上。

面对这个残酷的现实、烫手的山芋，原来无动于衷的专家学者开始仁者见仁、智者见智了。事后诸葛亮是我们许多经济金融学者的本色本事，什么样的分析都出来了。其中，“金融业垄断”成因说就是突出代表。说问题出在金融监管上，我认为方向是正确的。但仅局限于这一点还不够。

个人认为，首先，要分析借款人为什么要不惜高息从民间借款，“无利不起三分早”，是个铁定的商业法则。既然敢高息借款，就一定有能够赚到高于高息的商业行为，否则除非是骗子，一般人是不会玩这个冒险的游戏的。从揭开的一些高息民间借贷事件的内幕来看，借款人都是为了某个高盈利项目而启动民间高息借贷的。

其次，要分析民间借贷出问题的主要是哪些领域？目前看，除了部分算是实体经济项目外，不外乎有需要大量资金炒房地产的、炒一眼望不到底的资本市场的，炒黄金白银和其他高风险期货市场的，在这些领域显然是一些借款人的经验和智慧无法驾驭的，不出问题完全是侥幸。

第三，要分析民间高息借贷集中的区域，主要在商业文化相对发达的沿海地区。这些地方上世纪末、和本世纪前10年，借中国经济高速发展的良机，许多人尝到了炒房地产、炒煤炭、炒地皮等投机的甜头，以至于有“温州人炒什么什么涨”“炒什么什么赚”的说法，巨大的带有投机性质的商业利益无疑是巨大的诱惑。什么都不要做，把钱交给别人运作，自己喝喝茶、泡泡澡、打打牌，做个逍遥的食利者、“资本家”该是多么惬意的活法。

第四，再看看近些年商业银行机构的小企业贷款、个人经营性贷款，在各种压力或利益驱动下政策不断调整，发放量成倍增长，已经形成相当规模。如果的确是因为金融业垄断造成金融资源配置的偏差，可以试想要是放开展草根金融组织，放开满足上述民间借贷的需求，只能是导致产生更大的金融危机事件。这样的情形，在尚未结束的全球性金融危机中、在号称金融监管严格有序的欧美国家中不乏典例，前车之鉴，教训犹在。

所以，我认为解决目前必须正视的民间借贷问题，关键的关键还在于完善金融监管。严格的监管不仅是踩刹车、堵出路，更重要的是要制定有弹性的多层次的金融政策，譬如利率市场化的问题，建立政府特

殊基金扶持符合经济发展方向的中小企业的问题等等，引导民间资本、引导民间投资行为，向正确经济领域集聚。同时对违法违规金融行为要管到位。只有这样才能在一定程度上遏制类似的金融恶性事件发生。(中国网)

机构观点

中金公司：煤炭板块四季度投资策略

投资建议:3Q 回顾:走势符合预期,跌幅超出预期,A/H 分化明显。受到欧债问题困扰、美国经济放缓、国内通胀高企以及政策持续偏紧等因素的影响,3 季度 A 股煤炭板块震荡下行,H 股则大幅下跌。A 股申万煤炭指数-9.5%,我们推荐的组合中兰花科创+3.7%,表现最好,跑赢上证综指的-14.6%;H 股煤炭公司平均-40.1%,其中三家动力煤公司平均-30.3%,除中国神华-16.3%体现出良好的防御性外,均跑输恒生国指的-29.1%。自 7 月 15 日高点至今,A 股申万煤炭指数-13.1%,我们推荐的组合中兰花科创-3.8%,表现最好,跑赢上证综指的-16.3%;H 股煤炭公司平均-39.0%,其中三家动力煤公司平均-30.1%,除中国神华-1m8.6%外,均跑输恒生国指的-27.5%。

4Q 展望:短期存在技术性反弹的可能,但宏观压力仍然存在,板块将以震荡为主。海外方面,随着意大利成功发行国债、ECB 注入更多流动性以及德国议会批准升级版 EFSF,短期欧债危机有所缓解,但 10 月份仍有大量债务集中到期,2012 年还将卷土重来,而目前尚难找到彻底解决方案。尽管近期数据显示美国经济不会立即陷入衰退,但延续了此前放缓态势,同时失业率维持在 9.1%的高位,“扭曲操作”的效果有待观察。国内方面,通胀有望缓慢回落但仍将维持高位(中金宏观组预计 9 月 CPI 将维持在 6.2%-6.4%),而房价尚未出现显著松动,近期政策放松概率较小。而受到持续紧缩的影响,各项数据显示国内经济继续放缓:9 月 PMI 虽季节性回升但升幅大幅低于历史均值;部分中小企业出现资金链断裂,经营状况日趋恶化;房地产成交量大幅萎缩,投资快速下降。此外,新股发行节奏并未放缓,央票到期量处于地量水平,短期资金面呈现偏紧格局。尽管自 4 月高点以来,A 股煤炭指数已下跌 17.6%,H 股煤炭股平均下跌 42.2%,部分超跌个股短期可能技术性反弹(尤其是 H 股),但宏观压力的继续存在将制约其反弹高度。在政策尚未转向的情况下,我们预计煤炭板块将在季节性和宏观压力的交互作用下总体呈现以震荡为主的格局,建议 A 股投资者标配煤炭板块,并侧重动力煤股;H 股投资者持有防御性个股,风险较高的投资者采取多空匹配性交易策略。

行业关注焦点:重点电煤合同谈判、资源税改革、节能减排。在煤电关系尚未理顺以及通胀高企的情况下,国家对电煤合同的调控尚不会完全放开。但如果到 12 月电煤合同谈判展开时,国内通胀压力有所减轻,预计国家对电煤合同价的调控将放松,也可能同时启动讨论多年的资源税改革:1)若电煤合同价上涨 5%,资源税从价计征税率为 5%,则对动力煤公司影响基本中性,对焦煤公司盈利产生负面影响;2)若电煤合同价上涨 5%,资源税改革暂不出台,则利好动力煤公司,对焦煤公司影响基本中性;3)若合同煤价格维持不变,资源税从价计征税率为 5%,则对所有煤炭公司影响均为负面(表 1)。此外,从上半年节能减排完成情况及近期一系列政策信号来看,年底节能减排力度可能加大,而房地产投资、铁路建设等均出现放缓趋势,未来钢铁产量将受到一定影响,焦煤需求和价格将面临压力,预计四季度焦煤价格难以走强。动力煤方面,由于调控导致终端需求放缓,预计今年四季度的季节性现货涨价将弱于往年,但相对于直接受到基建和地产行业放缓影响的

焦煤子板块来说,动力煤子板块基本面略胜一筹。

A 股选股策略:建议标配,侧重动力煤公司,组合顺序为中国神华(首选)和兖州煤业;等待中煤能源负面因素充分消化;其次选择无烟煤子板块中的兰花科创。中国神华一体化继续深化、内外扩张加快、执行力不断提高、资产注入值得期待,估值优势明显,2011 年 P/E 仅 12.0 倍,接近历史最低的 10.8 倍;兖州煤业对外扩张持续推进、中长期增长可期,高现货比例受益于煤价季节性上涨,三季度业绩有望环比改善,2011 年 P/E 为 15.2 倍;中煤能源五个停产井工矿中已有两个早于预期复产,占停产产能的 56%,但负面因素尚未完全消化,2011 年 P/E 为 13.9 倍;兰花科创化工业务扭亏和大宁矿复产将大幅改善业绩,4Q 化工用无烟煤价格有望季节性上涨,2011 年 P/E14.2 倍。

H 股选股策略:建议继续持有中国神华(首选);风险偏好高的投资者买入兖州煤业;等待中煤能源负面因素的充分消化。中国神华将长期稳健增长,资产注入值得期待,具有攻防兼备的特征,2011 年 P/E 为 12.1 倍;兖州煤业长期增长点充分,目前估值便宜,投资价值显著,2011 年 P/E 仅 7.0 倍。近期港股市场对兖煤突然收购加拿大钾矿项目和可能收购澳洲 NewHope 公司有较大担忧,风险偏好低的投资者可待事件明朗后再介入。

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。