

### 今日关注

- 9月经济数据今日公布 欧债危机影响或已显现

### 财经要闻

- 铁路建设重点项目将获银行融资支持
- 新成品油定价机制将出 三大油企倾向自主定价
- 发改委：积极稳妥推进水价改革
- 中小企业信用担保配套政策将细化

### 东吴动态

- 基金四季度投资前瞻：延续震荡 防御为上

### 理财花絮

- 市场低迷要加码 基金定投好时机

### 热点聚焦

- 在增持中探寻底部

### 机构观点

- 申银万国：会有反弹 尚难言反转

### 旗下基金净值表

2011-10-13

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7640	2.4840	0.95%
东吴动力	1.1600	1.7400	1.01%
东吴轮动	0.9141	0.9941	0.11%
东吴优信 A	0.9416	0.9536	0.38%
东吴优信 C	0.9333	0.9453	0.39%
东吴策略	0.9637	1.0337	1.14%
东吴新经济	1.0070	1.0070	0.60%
东吴新创业	0.9650	1.0250	0.94%
东吴中证新兴	0.7970	0.7970	1.14%
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	0.8781	2.96%
东吴货币 B	0.9474	3.21%

### 主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2439.64	0.81%
深证成指	10481.84	0.54%
沪深 300	2662.84	0.68%
香港恒生指数	18757.80	2.34%
道琼斯指数	11478.10	-0.35%
标普 500 指数	1203.66	-0.30%
纳斯达克指数	2620.24	0.60%

## 今日关注

## 9月经济数据今日公布 欧债危机影响或已显现

根据国家统计局数据发布的日程表显示，9月份的主要宏观经济数据将于今日公布。届时早已被各家机构争相预测的经济数据将浮出水面，CPI是否会反弹的谜底即将揭晓。此前各大权威机构均预测称9月CPI将依然保持在6%以上的高位。

另外，欧美经济的持续动荡对我国经济的影响也已开始显现，因此将于本月18日公布的第三季度GDP数据也值得市场关注。目前，各家研究机构普遍预测三季度GDP增速将下降到9%左右。

## 9月CPI增速或与8月持平 三季度物价或现拐点

多家机构普遍预计9月份CPI仍将保持在6%以上的高位，三季度经济增速可能出现的回落，市场走势不容乐观。

光大证券发表报告称，预计内地9月CPI将与8月的6.2%持平，增幅仍会在紧缩政策调控下继续放缓，PPI下行至5.8%。同时，兴业银行的预测报告在物价数据方面也显示，PPI将连续第2个月回落，CPI则如期反弹至6.3%左右。

与此同时，交通银行金融研究中心预计9月份CPI同比增幅为6.0%左右。报告还指出：应该看到前期对CPI推升作用明显的部分食品价格涨幅开始回落，物价快速上涨的压力已经有所减轻，在继7月物价高点，8月有所回落之后，9月将继续回落，拐点将在三季度形成。

而银河证券公司首席总裁顾问左小蕾此前曾表示，不论是8月的6.2%或7月的6.5%，实质上是属于同一个水平。“这波动只能说是符合正常的经济规律，还谈不上是回跌。”

中国国际信息交流中心信息部副部长徐洪才12日在做客中新网财经中心视频访谈时表示，考虑到翘尾因素，预计9月CPI涨幅达6%左右。他指出，随着全球经济下滑，虽然大宗商品价格下调，加之前期宏观调控的效果逐渐显现，但我国CPI总体上还是偏高，今年的通胀目标仍然难以实现，而且可能明年还将保持较高水平。

交通银行金融研究中心高级宏观分析师唐建伟也认为，“考虑到下半年翘尾因素将逐步降低归零，以及地方政府加强对流通环节管理，通过集市与生产基地对接降低食品供应价格，加上近期欧美主权债务危机导致国际大宗商品价格回调，物价的拐点将在三季度形成。”

兴业银行资深经济学家鲁政委指出：“CPI已经是强弩之末，物价拐点将在10月出现。”

## 三季度GDP恐将小幅回落 经济增速将进一步放缓

18日将公布的三季度GDP也引发市场广泛预测，中信证券9月29日发布研报称，由于政策保持偏紧态势，企业流动性紧张，加上外围经济出现大幅动荡，大宗商品价格持续回落，企业补库存动力明显降低，故预计三季度GDP增速回落至9.2%，9月工业增加值同比增速13.3%。

光大证券也认为三季度GDP将小幅回落，认为其同比增速将降至9.1%。而瑞银发布中国经济研究报告

显得更加保守，预计中国三季度 GDP 同比增速将小幅放缓至 9%。报告指出，出口和房地产建设活动这两个经济增长的主要推动因素，已经表现出一定的疲弱信号，预计 GDP 同比增速将在 2011 年四季度放缓至 8%，并于 2012 年一季度低于 8%。

民生证券首席经济学家滕泰分析称，随着四季度制造业投资增速缓慢回落，房地产投资增速回落较快，工业生产增速明显回落，GDP 增速回落较快。

工银瑞信基金首席经济学家陈超也表示，中国经济仍处于去库存阶段，经济环比增速企稳，同比继续下行，宏观经济从“类滞胀”走向“小衰退”。

招商证券首席经济学家丁安华则认为，由于持续的紧缩政策和流动性控制，经济增速将会进一步放缓，四季度环比降幅收敛、同比大约 9%左右，明年一季度经济延续缓慢下滑走势。

#### 欧债危机对我影响开始显现 部分出口企业生存状况堪忧

交银国际日前发布研报称，欧美国家的经济动荡对中国出口的影响可能开始显现，预计 9 月出口同比增速可能由 8 月份的 24.5%回落至 21%。

此前，摩根大通经济学家朱海斌也曾表示，尽管现在中国对出口的依赖比全球金融危机前降低了很多，但明显放缓的欧美经济增长依然会对我国出口等相关行业造成不小的冲击，同时，近期的各项经济指标显示，中国的经济增长已有所放缓。

中国银行首席经济学家曹远征也指出，受全球经济负面冲击和国内政策持续收紧等因素的影响，9 月份我国宏观经济景气将继续回落，三大需求将呈不同程度的放缓。

交通银行首席经济学家连平认为，由于欧债危机的长期化与发达国家出口支持政策的强化，海外市场很难在短期内明显好转，中国出口可能将回落至较低水平；而人民币升值、劳动力成本上升是影响中国出口企业的中长期因素，货币政策在短期内也很难大幅放松，这就意味着国内中低端出口企业的生存状况长期堪忧。

中信证券首席宏观经济学家诸建芳对此也持相同看法。他认为，出口方面，虽然新兴市场国家增速相对较高，但由于欧元区经济持续低迷，美国经济复苏依然疲弱，因而难以抵消发达国家经济下滑对国内出口的冲击；在进口方面，国内整体需求仍处于下降通道，企业补库存动力偏弱，预计 9 月进出口增速将出现回落。

## 财经要闻

### 铁路建设重点项目将获银行融资支持

针对铁路工程建设资金紧张的问题，中国证券报记者昨日从相关人士了解到，铁道部与相关部门已经达成一致，铁路重点项目将获得金融机构融资支持。

这是继铁路建设债券利息收入减半征收企业所得税政策后，国家对铁路建设项目的又一项政策支持。

“国务院正在协调各个部门，对铁路建设的合理施工进度给予支持。”上述人士告诉记者，目前金融机构已经明确，将对铁路建设项目给予贷款支持，这将缓解铁路资金压力。（中国证券报）

### 新成品油定价机制将出 三大油企倾向自主定价

“新成品油定价方案在数月前就已经交到国务院，目前国际油价水平较为稳定，年内推出新方案的可能性较大。”10月13日，发改委能源研究所一位研究员对记者称。

“现在可以确定的是，新方案将进一步突出市场的导向原则，缩短调价周期。”上述发改委研究员称。

而对于业界最为关心关于发改委是否将成品油价格定价权下放给三大石油巨头，该人士则表示，这还需要国务院最后定夺。（中国经济网）

### 发改委：积极稳妥推进水价改革

国家发改委价格司环境与房地产价格管理处处长倪弘13日表示，目前推进我国水价改革的基本目标是：建立充分体现当前我国水资源状况，以提高用水效率、促进水资源可持续利用为核心的水价机制。在此基础上，要试行水价成本公开，通过水价调整实施阶梯式水价和超定额累计加价制度，积极稳妥推进水价改革。（中国证券报）

### 中小企业信用担保配套政策将细化

工信部中小企业司巡视员狄娜13日在温州表示，要加强部门间协调合作，为中小企业信用担保机构营造良好的环境，推动地方进一步明确责任，细化配套政策。对有资质的担保机构开放征信系统，完善信息查询制度，实现信用共享。研究制定深化银担利益共享、风险分担机制，统筹考虑银担合作中的信贷规模、放大倍数、风险分担和代偿追偿等制度设计。（中国证券报）

## 东吴动态

## 基金四季度投资前瞻：延续震荡 防御为上

2011年10月10日 上海证券报

四季度投资帷幕拉起，投资者对于基金接下去的“战略战术”颇为关注。面对依旧“看不清”的市场行情，基金对四季度投资仍然保持谨慎，不过较之于前期的悲观，当下基金的情绪似乎有所好转。

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。

## 理财花絮

## 市场低迷要加码 基金定投好时机

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%，而长期坚守的投资者则能享受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

### 在增持中探寻底部

9月末，美股市场“股神”巴菲特、香港市场李嘉诚等多名富豪纷纷增持自家公司股票。日前，汇金也增持了中、农、工、建四大银行的股票，这轮增持潮后，美股、港股和A股市场跌跌不休的趋势有所改变，这样的变化是否预示底部的到来。

#### 汇金出手影响小

汇金增持四大银行股票消息发布后的两个交易日，上证综指累计上涨3.24%。

在此之前，美股市场和港股市场也出现了大规模增持。9月26日，港股市场上，包括李嘉诚在内的多名富豪增持自家公司股票，而恒生指数在小幅下探之后，10月开始震荡回升；9月28日，“股神”巴菲特宣布回购自家公司股票，此后美股一改跌跌不休的走势，三大股指10月以来的涨幅超过了4%。

大股东增持股票对上市公司来说是重大利好，但针对三地市场的增持，市场的解读有所不同。

“汇金的增持和巴菲特与李嘉诚之类的增持不同。”昨日，东方证券某营业部股民李敬平在接受《国际金融报》记者采访时说，“A股市场未来面临中国水电、陕西煤业、中交股份等巨量融资的新股，汇金出手传递出一种为大盘股托市的信号，削弱了增持带来的利好影响。”

长江证券研究所策略分析师邓二勇也认为，本次汇金增持，由于缺乏实体经济强劲表现的配合，其对市场的推动力难以在中长期持续；并且由于已经历过类似政策刺激，市场对于该类刺激的效果已经有所领悟，且本次约束条件更多，增持对于市场的刺激作用边际效应递减。结合历史经验来看，本次刺激短期可能利好的板块主要是券商和煤炭。

#### 底部信号待观察

相比汇金，巴菲特、李嘉诚等金融界和商界标志性人物回购自家公司股票传递出的信号对市场的影响力更大。

8月以来，恒生指数累计跌幅一度达到28%。同期，李嘉诚主持的长江实业累计跌幅达到34%。这样大幅度的下跌，显然惹恼了对自家企业信心满满的李嘉诚。粗略统计，8月以来，李嘉诚累计增持自家公司股

票约 20 次。

在香港市场的一片凄风苦雨之中增持自家股票的不止李嘉诚。根据香港联交所的数据，9 月以来，郭氏家族增持了新鸿基地产，利丰副主席冯国纶、大酒店的大股东米高·嘉道理和合景泰富主席孔建岷也分别增持了自家公司股票，涉及金额超过 4000 万港元。

“大股东增持股票意味着他们认定自家公司股票已经低估，对市场来说是一个信号，投资者可以将其作为一种判断市场走势的依据。”上海一家私募基金人士对记者表示。

10 月 4 日，恒生指数下触 16170.35 点的低点之后，出现回升，截至昨日收盘，累计涨幅达 4.19%。长江实业的股票也开始探底回升，10 月以来的累计涨幅达 8.53%。

不过，上述私募人士认为，大规模增持是否意味着市场见底，仍待观察。因为今年上半年时，香港市场也曾出现过大规模的股东增持，有“亚洲股神”之称的恒基地产主席李兆基也大规模增持了自家公司股票，但结果是抄底不成，反被套牢。因此，投资者不能盲目参与增持后的反弹行情。

#### A 股增持意愿弱

虽然香港市场的增持潮不能形成确定的底部信号，但至少它向市场传递出了比较积极的信号。相对而言，A 股市场大股东增持的数量则不多，从侧面反映出目前市场信心不足。

Wind 资讯数据显示，8 月至今，两市仅有 125 家公司出现控股股东或实际控制人增持。值得注意的是，获得大股东增持的上市公司主要以中国石油、中国中冶、上海医药、中国南车、中国北车等国资控股类为主。

“这和汇金增持四大行的意义是一样的，有一定的政治任务在其中，信号意义大过实际影响。”上述私募人士表示，“对投资者来说，更加值得参考的是民营产业资本的动作。”

而民营资本显示出来的信号却不容乐观。8 月以来，大小非减持的现象却屡见不鲜。两市有 242 家上市公司的股份遭到减持，涉及金额达到 130 亿元。（人民网）

## 机构观点

### 申银万国：会有反弹 尚难言反转

事有变化，会有反弹。国庆以后，有诸多变化值得关注。政策面出现微调，温总理温州考察中小企业和民间借贷、地方政府直接发债在浙江试点获批、国务院对小微企业的金融财税支持、汇金增持等方案均表明国家在政策方面的微调；资金方面有所缓和，银行间利率下跌，票据贴现利率大幅下降；海外短期缓和，欧洲讨论银行重组，海外冲击有所缓和。节前，市场一直下跌，节后最强势的煤炭和白酒出现补跌，市场情绪恶化到极端。物极必反，一系列事件的发生，正在逐步改变 A 股投资者的心态，最近讨论反弹加仓的投资者明显增多。

周期股和市场存在 Alpha 的机会。我们在秋季策略提出“成长做 Beta，周期做 Alpha”的投资思路，

周期股的投资机会来自政策的放松，而 2300 点的 PB 水平与 1664 点持平，属于四季度核心波动区间的下限。目前，政策确实出现微调，点位也接近波动区间下限，周期股和市场出现脉冲式上涨并不意外。在反弹中，建议关注政策敏感型的可选消费，如房地产、汽车，同时关注前期调整幅度较大，估值有支撑的品种，如水泥、白酒，同时随着市场情绪的企稳，中小股票可能卷土重来。

大逻辑未变，尚难言反转。年初以来，压制股市一路下滑的主要因素是经济预期恶化和流动性的缺乏。虽然出口、房地产投资和固定资产投资等数据持续超预期，但政策调控、欧美低迷所带来的经济预期恶化始终制约着股市的反弹，通胀、资金和资源的压力更形成长期的约束。政策虽然有微调，但在房价和通胀目标没有达成之前，政策没有全面转向的可能，佛山限购的早令夕改就是明证。海外虽有缓和，但问题依然存在，尚未解决。因此，大逻辑未变，还需要进一步观察，短期看 9 月经济和 CPI 的组合。倘若 CPI 超预期，市场的反弹就有可能夭折。

**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。