

今日关注

- 铁矿石海运费暴涨 三大矿山操纵市场捞议价筹码

财经要闻

- 刘明康：房价下跌四成 银行业仍风险可控
- 中国陶瓷屡遭“围堵”企业出口举步维艰
- 中石化无责保供民营引争议 两巨头被指刻意造油荒
- 商务部改口消费品降税 称并非扩大进口唯一方式

东吴动态

- 三年涨十倍仅八股 东吴系基金独骑两牛股

理财花絮

- 基金投资也要追求“低碳”

热点聚焦

- 中国正努力转型

机构观点

- 兴业证券：反弹喝汤行情在投资者的疑虑中震荡前行

旗下基金净值表

2011-10-19

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7457	2.4657	-0.51%
东吴动力	1.1304	1.7104	-0.89%
东吴轮动	0.8764	0.9564	-0.75%
东吴优信 A	0.9459	0.9579	0.13%
东吴优信 C	0.9376	0.9496	0.14%
东吴策略	0.9351	1.0051	-1.12%
东吴新经济	0.9790	0.9790	0.00%
东吴新创业	0.9390	0.9990	-0.42%
东吴中证新兴	0.7690	0.7690	-0.65%
东吴增利 A	1.0020	1.0020	0.00%
东吴增利 C	1.0010	1.0010	0.00%
东吴新产业	1.0030	1.0030	0.00%

注：东吴增利 A、C，东吴新产业均处于封闭期，上表为 2011-10-14 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	1.1973	2.67%
东吴货币 B	1.2604	2.92%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证指数	2377.51	-0.25%
深证成指	10105.74	-1.19%
沪深 300	2583.08	-0.35%
香港恒生指数	18309.20	1.29%
道琼斯指数	11504.60	-0.63%
标普 500 指数	1209.88	-1.26%
纳斯达克指数	2604.04	-2.01%

今日关注

铁矿石海运费暴涨 三大矿山操纵市场捞议价筹码

正当国内铁矿石贸易商面对“铁矿石价格下跌”忧心忡忡时，满载矿石的船只，依然忙碌地穿梭在澳洲、巴西至中国各大港口的航线上。

《经济参考报》记者了解到，8月份以来，波罗的海干散货指数(BDI)一直在震荡中上扬。截至10月18日，BDI报收2136点，相比8月1日的1256点，累计涨幅达70%。值得注意的是，BDI与波罗的海海岬型指数(BCI)表现出同向大涨，BCI也达到年内最高点，截至14日，BCI报收3451点，相比于8月1日的1738点，累计涨幅达98%。

海岬型船以运输铁矿石为主。众所周知，一旦指数大幅上涨，背后必然代表了来自澳洲和巴西铁矿出口到中国的数量正在增加。资料显示，铁矿石价格和BDI指数基本处于“同涨同落”的态势。在2008年上半年铁矿石进口激增的时期，不仅铁矿石进口价格推到200美元/吨的历史高位，BDI指数也曾突破11000点的高位。

值得注意的是，目前BDI大涨，国内铁矿石价格却在暴跌。自9月下旬以来，铁矿石价格一直持续走低，据联合金属网18日数据显示，目前63.5印粉外盘主流报价在164美元/干吨至166美元/干吨左右，成交清淡，而在数月前，铁矿石价格曾超过190美元/干吨。

“铁矿石长期处于高位，钢厂都开始转向采购一些低品味矿石，也正因为如此，拉动了铁矿石进口的增加。”一位钢厂人士在电话里对《经济参考报》记者说。他解释道，每年入冬前钢厂都有提前储备一部分铁矿石的习惯，同时由于国际铁矿石价格近期深度下跌，国内钢厂短期进口积极性大增，此外，三大矿山也开始抓紧出货，也造成了船运市场的回暖。

据海关总署13日发布的统计数据，2011年1月至9月中国累计进口矿石5.1亿吨，同比增长11.1%。其中9月中国进口矿石6057万吨，同比增长15.15%，环比增加148万吨。

但是细心的人不难发现，一方面三大矿山在低价增加对中国市场低品味矿石的出口，另一方面，却在以略高于市场现货运价的水平拿船，提振了整个干散货市场的租金水平“即使铁矿石进口有所增加，单是就目前国际航运市场运力过剩的现状分析，海岬型指数98%的涨幅确实有些不可思议。”中钢协一位不愿意透露姓名的负责人对记者坦言，对于操纵着大部分海运市场的三大矿山而言，这背后必然隐藏着这些矿业巨头对中国市场某种意图。

上述人士说，对于钢厂而言，购买铁矿石的花费主要是矿石价格和运费，而在长协谈判时期，因为铁矿石价格是按年度确定的，变化的只有运费，因此三大矿山通常会利用运费暴涨来获得额外的利润。随着铁矿石转向灵活的定价后，三大矿山可以灵活的调高铁矿石价格获得暴利，因此不需要在海运费上多下功夫，而相比较此前，海运市场波动也平稳起来。

“但是目前铁矿石整体的颓势已经显而易见。”我的钢铁网咨询总监徐向春在接受记者采访时表示，中

国市场来看，一方面房地产、汽车等下游行业不景气，对钢铁需求将会进一步放缓。另一方面，钢材价格从8月下旬开始落水，目前平均跌幅已经达到了10%，加上较高的矿石原料成本重压，钢铁企业普遍面临亏损边缘。不仅如此，受到趋紧的货币政策影响，钢铁企业面临很大的资金压力，对铁矿石的需求也将减缓。

在三大矿山扩产和新兴矿山开发不断增加，全球的铁矿石供求格局正在慢慢发生变化，种种因素作用下，中国的铁矿石市场显得不那么“疯狂”了。

“在铁矿石价格无法提高的情况下，三大矿山只有通过一方面向中国输送铁矿石，另一方面把铁矿石运费提高，因为铁矿石价格定价的重要指标——铁矿石指数中包含了运费，这样一来，不仅可以勾画出铁矿石市场需求火爆的景象，同时还可以一定程度上拉高铁矿石指数价格，为铁矿石议价增加筹码。”前述中钢协人士这样说。

“去年9月底BDI指数止跌反弹，10月中旬达到最高值，往后就一路下跌。如果是矿商打折销售矿石，则反映出矿商对于需求前景的谨慎预期。”中投顾问高级研究员黎雪荣对记者表示，应该警惕今年海运市场重蹈去年覆辙，未来我国铁路和房地产投资建设能否加速还存有不不确定性，预计铁矿石需求不会有大幅度回升。

财经要闻

刘明康：房价下跌四成 银行业仍风险可控

10月19日消息，银监会刘明康今天在北大进行主旨演讲时表示，最新房价压力测试显示，即使在最极端的房价下跌40%的情形下，银行业仍然风险可控。

自去年国家对房地产市场展开宏观调控后，为评估房价下跌对银行房地产贷款质量的影响，银监会便组织商业银行进行了多轮房地产贷款压力测试。

刘明康今天表示，此轮压力测试显示，即便房价下跌四成，银行业仍风险可控。他说，地方政府融资平台风险可控，要推动政府债务管理机制改革，应建立大众看得到的地方政府资产负债表，由此建立有市场约束的直接融资机制才是避免问题的根本办法。（浙江在线）

中国陶瓷屡遭“围堵”企业出口举步维艰

近期欧盟对华瓷砖反倾销终裁税率出炉后，中国陶瓷企业的出口压力进一步增大。

佛山简一和新润成陶瓷分别获得26.3%和29.3%的单独税率，另外30多家应诉的佛山陶企获30.6%税率，而大量佛山中小型陶企因没有应诉将被征69.7%的高额税率，该税率将实施五年。

欧盟是中国陶瓷最重要的出口市场之一。海关统计数据显示，目前欧盟已成为中国瓷砖的第三大出口国，出口总值占中国陶瓷出口值10%至12%，开征惩罚性关税显然对中国陶瓷业打击不小。（第一财经日报）

中石化无责保供民营引争议 两巨头被指刻意造油荒

成品油价格刚刚下调，油荒就如约而至。“一降价就油荒”的恶性循环再次在这个秋末上演。

自 10 月 9 日下调油价以来，有过万民营加油站面临柴油断油问题。浙江、内蒙古、福建、四川等多地的加油站出现限购柴油或无油可加的现象，民营加油站更是因此抱怨声连连。国家行政学院决策咨询部副主任陈炳才也表示，导致这种问题的根本原因还是成品油的调价机制不顺，体制和制度问题。中石化和中石油的石油、成品油进口垄断，是因为政策赋予他们进口垄断权，因此，根本的问题和出路在于放开石油、成品油的进口垄断，允许所有企业进口石油和成品油。也正因为石油进口的政策不公平，导致很多企业想在境外投资石油产业，也无法把石油进口到国内。（证券日报）

商务部改口消费品降税 称并非扩大进口唯一方式

第 110 届中国进出口商品交易会，中国发出了“扩大进口”强烈信号。

在广交会历史上首次设立的进口展区美国馆，包括微软公司、沃尔玛、GE、百事等在内的多家跨国企业均首次参展广交会。

10 月 19 日商务部例行新闻发布会上，发言人沈丹阳特别说明：“消费品进口环节税收包括关税和消费税，调减消费品的进口环节税收固然是扩大消费品进口的一个重要和有效的办法，但并非是唯一的措施。”沈丹阳表示，要转变“奖出限入”的传统思维，鼓励国外政府和企业前来开展贸易促进活动，为国外的消费品在中国市场的经营提供好的环境，也都是有效的促进消费品进口的好办法。（21 世纪经济报道）

东吴动态

三年涨十倍仅八股 东吴系基金独骑两牛股

2011 年 10 月 19 日 证券日报

东吴基金王少成认为，后市操作的关键是从货币政策的走向以及市场对经济周期性下行节奏的预期程度中寻找投资机会。

寻找跑赢大盘的股票不容易，寻找 3 年股价涨 10 倍的股票更不容易。不过，东吴等 6 家基金公司却抓住了这样的 10 倍股。特别引人注意的是，东吴基金独中两只 10 倍股，且做到了长期驻守。

目前 A 股上市的企业已经超过 2000 家。上市公司数目繁多、业务各不相同，从中要找到牛股日益困难，尤其是若逢震荡复杂的市场环境，牛股的挖掘和寻找简直如同大海捞针。统计显示，自 2008 年 11 月 4 日上证指数创下 1664 点的新低后至 2011 年 10 月 18 日，仍然有 8 家上市公司复权价格实现了 10 倍以上的涨幅。

具体来看，*ST 广夏股价涨幅也超过 10 倍，这 4 家公司均得到数十只基金的重仓持有。

东吴基金旗下的三只基金，分别捕获了其中两只 10 倍股。

数据显示，截止今年二季度末，东吴价值成长双动力(580002)基金共持有古井贡酒 3347.89 万股，占基金资产净值比例为 9.72%；东吴进取策略基金共持有古井贡酒 1459.26 万股，占基金资产净值比例为 9.4%；东吴行业基金共持有包钢稀土 4394.82 万股，占基金资产净值比例为 7.99%。市场相关人士表示，在弱市中百里挑一找到牛股实属不易，除了深入、准确地把握宏观经济趋势以及国家政策走向，精准判断买卖时点和长期坚守也是关键。

资料显示，自 2009 年三季度“初饮”古井贡酒后，东吴价值成长双动力、东吴进取策略这两只基金便对古井贡酒不离不弃。虽然东吴价值成长双动力在历经了 2009 年三季度至 2010 年三季度间对古井贡酒的持续加仓后，曾在 2010 年四季度对该股进行小幅减持，但该股始终都未跑出该基金的重仓股之列。而东吴行业(580003)轮动也早在 2009 年三季度以 20 元左右的价格重仓持有包钢稀土，坚守至该股的股价一路上涨至 100 元附近。

除东吴基金外，华夏、诺德两家基金公司同样显示出不俗的投研实力，均成功将 5 只这种 3 年涨 10 倍的股票收入囊中；鹏华、南方、泰达宏利等基金公司旗下基金重仓了 4 只大牛股。不过，三年时间里，相较东吴基金，则显得耐心不足。

据《证券日报》基金周刊记者观察，华夏系基金重仓的牛股中，仅包钢稀土为二季度增持股，也就是说，其余 4 只股票则为新进股。虽然在 2009 年至 2010 年期间，也曾涉足中恒集团(600252)等牛股，但并未如东吴基金一样坚守到最后。

据统计，今年一季度已经持有这些牛股的基金中，包括银河、华商、广发等。古井贡酒早在今年一季度得到银河系三只基金的重仓持有，银河银泰理财(150103)分红基金早在去年中期就已持有该股；深圳惠程(002168)则早早得到华商系 3 只基金的青睐；中恒集团则得到广发系 4 只基金的追捧。

展望后市，东吴价值成长双动力基金经理王少成认为，目前市场上充斥着对 A 股的看空声，但绝望之中其实也预示着希望。后市操作的关键是从货币政策的走向以及市场对经济周期性下行节奏的预期程度中寻找投资机会。如果市场出现对上市公司盈利下调空间过度悲观的预期，那么这就很可能成为反弹的一大驱动力。

理财花絮

基金投资也要追求“低碳”

“低碳生活，让人与自然更和谐”，2010年的上海世博会为我们提供了一场零距离接触低碳理念的感官盛宴。

形态各异、争奇斗艳的世博展馆，无不闪耀着低碳科技的动人光芒：“东方之冠”的中国馆，顶墙装上太阳能电池，照明用电全部自给；状若蚕宝宝的日本馆，用含太阳能发电装置的超轻“膜结构”包裹，竟然“像生命一样会呼吸”；英国馆所有的建筑材料均可循环利用，整个建筑的碳排放量为零；西班牙馆基本采用藤条材料既环保又传统；瑞士馆外部的幕帷主要由大豆纤维制成，既能发电又能天然降解……

低碳生活，健康环保，“降低碳排放”促进环保只是“低碳”的基本概念，而它更大的社会意义则是降低生活中种种不必要的成本开支。降低成本，有利于节约资源、改善生活现状，从长期来看，对家庭、社会都是非常有益的。“低碳”行为遍及社会中的方方面面，其实我们熟悉的基金投资也不例外，也需要基民们尽量降低不必要的成本开支。说到基金投资的“低碳之道”，并不是单纯建议大家选择“净值较低”的基金或者“费用低廉”的基金，而主要是提倡基金投资应该长期坚持，尽量减少不必要的申购赎回成本。

要知道，通过频繁申购赎回做波段来进行基金投资，对投资时点把握的要求之高，远远超出一般投资者的能力，毕竟“想在市场中准确地踩点入市，比在空中接住一把正在落下的飞刀更难”。从纯粹的交易成本上看，股票基金的交易成本并不低廉，即使是最便宜的网上交易，一进一出也不会低于1%。连续做错几个来回，一年的收益就要大打折扣了。择时投资已如此艰难，交易成本亦不可小觑，进行基金的波段操作显然绝非明智之举。因此，我们需要追求“低碳”来降低基金投资的“波段”成本，坚持长期投资为佳。

投资时间越长，赚钱的概率就越大，这可是有事实依据的：从统计数据来看，以投资美国先锋500指数基金为例，投资一天的赚钱概率为55%，赔钱概率为45%；投资1个月赚钱概率升到60%，赔钱概率降低到40%，投资一年则分别为65%、35%；投资五年为95%、5%，投资十年为97%、3%，到投资20年以上，赚钱概率为100%。所以选择“低碳”方式长期投资基金，是有可能在足够长的时间内获得持续、平稳较好投资回报的。

除了坚持长期投资，选择红利再投资和后端收费，也是基金投资的有效“低碳”手段。理财专家早就强调，红利再投资和后端收费最直接的现实意义就是可以免除及减少申购费用，降低申购成本。虽然现在股票基金1.5%的申购费率看似不高，但考虑到长期投资的复利效应，这点暂时不起眼的费用差异完全有可能引起长期收益的很大差距，“低碳”力求降低成本的长期效应将会逐步显现出来。

追求“低碳”至上，生活投资更美好。基民朋友们，为了您能拥有一个轻松愉悦远离烦恼的理财生活，请以“低碳”的方式自觉进行长期投资吧。

热点聚焦

中国正努力转型

中国过去 30 年倚仗的增长模式正在失去动力，但这并不意味着这个全球第二大经济体的增长即将结束。

近十年的大部分时间里，领导人们已经就新的增长引擎展开了讨论：提振内需，加大服务业投资和放开金融领域。问题在于，中国政府最终能否释放它们的潜力。

全球金融危机延迟了中国经济的转型，促使中国政府加大对房地产和基础设施的投资（这是旧模式的核心）来保持高增长。

随着中国经济增长再次放缓，有迹象显示，中国政府看到了再次依赖大举投资的风险，因此这次政府正更加认真地考虑推出结构性改革，这是推动中国经济转向所必需的改革。

放松对人民币汇率的控制至关重要，因为人民币升值将鼓励企业把重点从出口转向服务行业，从医疗保健到会计服务。过去两年内，中国已经以其标志性的渐进方式，在这方面取得了长足的进步。中国在香港创建了离岸人民币市场，虽然该市场仍处于初级阶段，但它为人民币自由贸易提供了宝贵的试验。

另一项关键改革是让市场决定利率，这将提高资金成本，防止浪费性投资，并让家庭储蓄获得更高的回报。中国政府已经开始在小范围内进行试验，允许财富管理行业发展出这种功能，实际与银行部门自由化的效果类似。

第三，中国政府需要加强社会保障体系。在打破毛泽东时代的“铁饭碗”之后，中国正努力通过加大对医疗、教育和福利方面的投资来填补这方面的空白。政府在这些领域增加投资，将让民众有信心更随心所欲地消费。

瑞银(UBS)经济学家王涛表示：“中国在过去两三年内取得了进步，但构建社保体系需要时间。”

从汇率到利率和储蓄率，中国政府的改革者正缓慢地朝着正确的方向前进。他们面临的挑战是，要在旧模式失效之前开启中国新的增长模式。（国际金融报）

机构观点

兴业证券：反弹喝汤行情在投资者的疑虑中震荡前行

(1) 宏观调控下一阶段从“加力”、“观察”进入“维稳”、“纠偏”。通胀同比增速逐步回落，政策边际改善条件具备；10月、11月、12月CPI翘尾因素分别为0.6%、1.1%和0.5%，通胀有望年内逐步回落。持续的量化紧缩导致高利贷危机、中小企业日子难过、股市低迷等负面效果已经引起管理层的相当重视，温总调研温州、广东，国务院发布支持微小企业政策，汇金增持等，政策回暖信号明显，政策开始局部“纠偏”。

(2) 流动性环比改善，有助于A股超跌后演绎“喝汤”行情。随着名义GDP和通胀的回落，政策逐步进入纠错、微调阶段，宏观流动性最困难的日子已过去；资金价格明显回落：国庆前后连续两周千亿以上资金到期，SHIBOR平均降幅超过50bp，票据直贴、转贴利率降幅均在300bp以上。银行间回购利率持续处于低位。预计10月份资金面阶段性改善的状况有望延续。高利贷危机的两波冲击（第一波针对中小企业资金链断裂已经爆发，第二波在春节前后针对中小房地产开发商）之间是博弈A股反弹的时间窗口。

(3) 相对估值优势渐渐具备。当前权重股估值和分红相比正规投资渠道收益率已具安全性。上证50、上证综指PE对应收益率约11%、8.8%；随着民间高利贷和房地产风险的释放，理财产品和信托产品的风险增加，实际收益率下降；产业资本增减持指标显示估值渐趋安全，特别是国资增持趋于积极，A股“爹不疼娘不爱”局面有所改变。

(4) 海外危机有所缓和，欧美经济偏弱而不崩盘的情景，对当前中国经济和A股都是好事情。欧债方面，希腊大概率将在11月初获得第六笔贷款，无序违约的可能性不大。欧元区已开始着手准备让希腊债务重组，并同时为其他债务国家以及银行注资，来应对希腊债务重组对私人及公共部门造成的损失。相对于单边依靠外部资金的援助来说，银行资本重组以及EFSF均是相对长期的举措。而美国经济方面，汽车销售引领9月零售数据大超预期反弹以及高频数据均显示美国经济是弱复苏而非衰退。美国月度和周度数据均指向美国就业市场并未恶化且有所改善；美国消费信心和制造业PMI超预期回升显示企业及居民的悲观情绪有所修复。

(5) 有投资者问我们何时反弹结束？对于反弹的高度，衡量的标准是整体估值的改善程度PK民间资金价格的改善程度，若民间资金能超预期回落，反弹高度可能随之更高；而反弹的时间，关键性时间点可以关注11月中旬之前。在此之后，到期资金量急剧的减少，而补缴存款准备金带来的时间差会对资金面造成扰动。同时，民间高利贷第二波冲击，即对中小房地产商风险的释放开始考验市场。

策略建议：防守反击，进一步演绎跌深反弹

(1) 我们依然坚持跌深反弹的这条主线，因为核心逻辑就在于政策、流动性、民间资金价格、管理层对股市的态度等因素的边际改善。在这种逻辑下，反弹更多是博弈性的机会，关注即使偷鸡不成也没有蚀啥米的机会：1、跌深——下跌的时间和空间都比较充分，有安全边际；2、多杀多压力小；3、个股流动性较好，进得去出的来；4、反弹契机可能是板块里面有新股上市、央企大股东增持等。

(2) 进取型投资者可以继续围绕“中字头”超跌类股稳扎稳打；交易型投资者可趁行情维稳用“游击战”博弈超跌股反弹的新故事，如三季报超预期、跌破发行价或增发价、行业或区域新刺激政策等。

(3) 谨慎型投资者趁反弹逢高时调整仓位及持仓品种。当前经济从普林格周期角度来看，正从滞胀期

走向衰退期，在这一阶段，大类资产配置中债券的配置价值显著提升，依照债市的反弹次序，优先配置国债、高等级信用债；股票市场上可配置类债券（分级基金优先份额、金融、“中字头的央企”等权重蓝筹）；收缩持股，精选消费和真成长，等待明年更好的机会。

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。