

今日关注

- 温家宝要求巩固楼市调控成果

财经要闻

- 能源局：严格控制并考核各地能源消费总量
- 浙江省委书记赵洪祝：规范民间借贷加快体制改革
- 中国清洁能源首遇美双反调查 贸易保护或更密集
- 发改委：未来两个月 CPI 将低于 5% 价格拐点确认

东吴动态

- 3 年涨 10 倍的 A 股仅有 9 只

理财花絮

- 基金投资策略纵横

热点聚焦

- 商品期市提前“入冬”

机构观点

- 兴业证券：大跌时的思考

旗下基金净值表

2011-10-21

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7198	2.4398	-1.04%
东吴动力	1.0915	1.6715	-0.87%
东吴轮动	0.8283	0.9083	-2.03%
东吴优信 A	0.9493	0.9613	0.34%
东吴优信 C	0.9409	0.9529	0.33%
东吴策略	0.8989	0.9689	-1.26%
东吴新经济	0.9450	0.9450	-1.15%
东吴新创业	0.9120	0.9720	-1.19%
东吴中证新兴	0.7340	0.7340	-1.87%
东吴增利 A	1.0040	1.0040	0.10%
东吴增利 C	1.0030	1.0030	0.10%
东吴新产业	0.9920	0.9920	-0.20%

注：东吴增利 A、C，东吴新产业均处于封闭期，上表为 2011-10-21 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.7137	3.06%
东吴货币 B	0.7822	3.31%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证指数	2317.28	-0.60%
深证成指	9697.21	-1.01%
沪深 300	2507.88	-0.50%
香港恒生指数	18025.70	0.24%
道琼斯指数	11808.80	2.31%
标普 500 指数	1238.25	1.88%
纳斯达克指数	2637.46	1.49%

今日关注

温家宝要求巩固楼市调控成果

21日至22日，在出席中国-东盟博览会期间，国务院总理温家宝在广西南宁市走访了人才市场、农贸市场和居民小区，了解就业、物价和社会保障等情况，并主持召开座谈会听取当地意见和建议。

物价 调控措施要落实到市场

21日，温家宝来到位于南宁市圆湖路的麻村市场，了解物价情况。在当晚召开的座谈会上，温家宝结合白天调研情况，与自治区有关方面负责人进行了讨论。

会场上，广西物价局局长杨京凯本来坐在最后一排，没有安排发言。没想到总理第一个就点了他，临时换到前排。

杨京凯说，5月份，广西物价增长幅度在全国排在第一位。近几个月，我们降低了一些项目收费，对肉、油等实行限价，投放了10万吨储备粮。物价涨幅在逐月回落。

自治区政府主席马飏说，不过，物价形势还是比较严峻，因此，价格临时干预措施将延长到今年年底。

温家宝说，近来，猪肉价格趋于平稳，略有回落。但是，冬季到来后，消费量还会增加。要认真落实国家出台的奖励政策，稳定饲料价格，发展生猪生产。

温家宝接着说：“抑制物价首先要管好食品价格，第一，要保障供给。要抓好农业生产，更加重视一些直接影响群众生活的重要农副产品的供应。第二，切实降低流通成本。第三，增加储备。第四，落实好社会救助和保障标准与物价上涨挂钩的联动机制……调控物价的措施要落实到基层，落实到市场。”

就业 支持小微企业发展

21日下午，温家宝来到广西人才市场。他考察了人才培养、职业指导等流程，向求职者了解就业情况。

在二楼一角，温家宝与招聘单位负责人围坐在一张长桌旁座谈，求职的人群围在一旁。温家宝说：“就业是民生第一大事。政府、企业和其他用人单位都要为就业，首先是为青年人就业创造条件，这是我们应尽的社会责任。”

广西城市便捷酒店管理公司程新华反映，一些人对服务行业有偏见。温家宝说，服务业占国民经济比重只会越来越大。不要着急，慢慢来。

在晚间举行的座谈会上，自治区人力资源社会保障厅厅长蒋明红汇报说，广西就业情况稳中趋好，主要问题是，总量供大于求与结构性短缺矛盾突出，大学生和部分困难群体就业压力增大。

温家宝说，在当前经济增速放缓、外需下降的情况下，更应该坚持把就业作为经济社会发展的优先目标，千方百计扩大就业。要保证经济适度增长，增加就业机会，大力支持劳动密集型产业、服务业、小微企业和民营企业发展。

房市 保障房应规范退出等制度

在21日晚举行的座谈会上，温家宝详细了解了广西房地产市场情况。

自治区住房城乡建设厅副厅长金昌宁说，前9个月广西平均房价同比增长7.9%，环比在下降。保障性安居工程全面开工建设。农村危房改造开工率83%，今年能够如期完成任务。

金昌宁报告了保障性住房建设中遇到的资金等难题。他还建议，国家应加快住房保障方面的立法，建立规范的保障性住房分配制度。

温家宝表示赞同，他说，当前保障性安居工程建设中有三个问题值得重视：第一，要保证资金；第二，提高规划和设计水平；第三，必须尽快建立和完善法规，规范投入、建设、分配、监管、退出等制度。

“资金不足，今年需要32亿元，中央财政和地方财政筹措了10亿元，还差22亿元需要金融支持。”柳州市委书记陈刚说，保障性安居工程建设不但要保证资金，用地也应保证供给。

温家宝说，目前房地产市场调控和保障性住房建设处于关键时期，各级政府要进一步巩固调控成果。一方面要抓好保障性住房建设，另一方面也要增加普通商品房的用地供给。

财经要闻

能源局：严格控制并考核各地能源消费总量

国家能源局发展规划司司长江冰23日透露，我国“十二五”能源消费总量控制目标将于近期分解落实到各地政府，各地能源消费总量将受到严格控制和考核。

江冰在此间举行的第三届“能源·经济·发展”论坛上介绍，对各地“十二五”期间控制能源消费总量的考核将“开一个口子”，即对各地新增加的水电、风电、太阳能以及能源综合利用如煤矸石发电等方面的能源消费量将给予扣除。（经济参考报）

浙江省委书记赵洪祝：规范民间借贷加快体制改革

据新华社电 浙江省委书记赵洪祝21日在接受记者采访时表示，浙江省正有条不紊地推进各项举措帮扶中小企业走出困境。对于当前民间借贷风险处置，赵洪祝认为，应建立起“水库、水渠和闸门”，疏导为主，趋利避害。

“处理民间借贷问题也如同治水一样，应该以疏导为主，趋利避害。比如建水库，把它积蓄起来；建渠道，引导它有一个正确的流向，到需要去的地方；建闸门，需要的时候把它放进来，不需要时就关起闸门。”浙江省委书记赵洪祝说。今年以来，浙江一些企业特别是中小企业受多重因素挤压，生产经营面临困难，一些地方发生了少数中小企业关停和个别企业主出走事件。（新京报）

中国清洁能源首遇美双反调查 贸易保护或更密集

汇率战阴影未消，又添贸易战愁云。美国刚刚修改过国内的“双反”（反倾销和反补贴）措施相关规定，就对中国的产品挥舞起贸易保护大棒将对太阳能电池板发起“双反”调查。

这是对我清洁能源领域的首起“双反”调查，未来美国的贸易保护还将更加密集，且有可能会集中在我国包括高端制造在内的新兴产业领域。（经济参考报）

发改委：未来两个月 CPI 将低于 5% 价格拐点确认

国家发改委副主任彭森日前在“第九届中国改革论坛”上表示，8 月份以来，物价总水平涨幅开始回落，年内价格运行拐点特征已经得到确认，预计今年后两个月消费价格指数（CPI）可以控制在 5.0% 以下。

他表示，今年以来，政府采取了一系列稳定市场供应、降低流通成本、整顿市场价格秩序、促进货币信贷向信贷回归的政策措施，物价较快上涨的势头已经基本得到控制。8 月份以来，物价总水平涨幅开始回落，9 月份 CPI 同比上涨 6.1%，年内价格运行拐点特征已经得到确认，预计今年后两个月 CPI 可以控制在 5.0% 以下。（证券时报）

东吴动态

3 年涨 10 倍的 A 股仅有 9 只

2011 年 10 月 19 日 今日早报

据统计，目前所有 A 股上市的企业已经多达 1982 只。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。来自 Wind 的统计显示，自 2008 年 11 月 4 日上证指数创下 1664 点的新低后至 10 月 11 日，仍然有 9 家上市公司实现了 10 倍以上的涨幅，然而东吴一家独获 2 只。

其中，恒逸石化以 18.47 倍的涨幅位居第一，中恒集团以 15.74 倍的涨幅紧随其后，深圳惠程、精功科技、ST 光明这三家上市公司在此期间的股价涨幅则都超过了 12 倍，古井贡酒、包钢稀土、国中水务和 ST 高陶四个个股亦实现了 3 年 10 倍。1982 家上市公司中仅 9 家实现该涨幅，也就是说 220 家仅有一家成为了 3 年 10 倍的大牛股。尽管如此，东吴基金旗下的三只产品，却分别捕获了其中两只，不能不说是一个奇迹。

数据显示，截至今年二季度末，东吴价值成长双动力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%；东吴行业轮动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。

220 个企业中诞生一只牛股，9 只牛股中一家占了 2 只，这体现了东吴基金不俗的投研实力。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

基金投资策略纵横

中国开放式基金十年，基于基金管理人异彩纷呈的投资理念，投资策略得以全方位、多视角、宽领域的探索和创新：价值投资、成长投资，大盘投资、小盘投资，行业投资、个股投资，主题投资、趋势投资等等，如雨后春笋般破土而出，羽化成蝶。然而，百虑一致，殊途同归！无论是个人投资者还是机构投资者，都在自觉不自觉地横向选时或纵向选股两个方面践行着自己的投资行为。

投资领域中的横向选时以市场选时著称的道氏亚当理论和以风格选时著称的多因模型理论为代表，并在这两种投资理念的支撑下，采取了趋势印证策略和弹性市值策略。

道氏亚当理论核心思想在于坚决奉行华尔街名言“不要与趋势相对抗”，以市场预测为主，在坚持企业成长趋势、行业景气趋势和价格竞争趋势三大趋势相互印证的前提下，强调顺势而为。说到顺势而为，就让人们想到的是追涨杀跌，屡屡遭到价值投资者的诟病。其实，这是对趋势投资的误解或者说是伪价值投资者的肤浅。趋势投资本身可以分为基于价值趋势的投资和基于价格趋势的投资，可以综合运用企业成长趋势和价格竞争趋势，实现价值与价格的统一。

如今，为国际著名投资大师索罗斯先生所推崇的试图发掘市场因素可预测性的趋势印证策略越来越受到大多数投资者的青睐，影响着一代又一代依时控制仓位的投资行为主体。但是，道氏亚当理论注重对长期趋势的把握，对中期趋势，特别是在不知是牛还是熊的情况下，不能带给投资者明确启示。此外，由于每次都要两种趋势互相确认后才实践投资行为，这样做已经慢了半拍，走失了最好的入货和出货机会，经常因为“反应太迟”而受到投资理论界的批评和投资实务界的诟病。

为了更好地解释投资组合的长期收益，行为金融学家 French 和 Fama 在经济学家 Sharpe 的单因素资本资产定价模型 (CAPM) 的基础上加入了市值规模和公司相对资本成本两个描述资产的风格因子，构建起了 Fama-French 模型。市值规模用来衡量公司是大盘股还是小盘股，公司相对资本成本能够将成长股和价值股区分开来。

那么，是选择通过以定量为主的方法来量化大盘、小盘风格的弹性市值策略，还是选择通过以定性为主的方法来定义价值、成长风格的哑铃技术策略？行为金融理论认为，投资人或者代理人的非理性或者说不完全理性是导致投资失败的主因，只有借助数量分析的方法对投资对象进行理性的分析，才能避免“乱枪打鸟”的冲动和盲目从众的“羊群效应”。

投资实务中的纵向选股以全球视野的比较优势理论和国别视觉的竞争优势理论为代表，并在这两种投资理论的影响下，派生出自上而下的主题框架策略和自下而上的个股精选策略。

如果说自下而上的个股精选策略需要的是战术大师的深度挖掘，贵在谋一域。那么，自上而下的主题框架策略则追求一种战略大家宏观视野的高度和策略轮动的纬度，先资产、后行业、再个股，贵在谋全局。也只有具备了这种高屋建瓴的远见卓识和洞悉世事的远大胸襟，才能够从宏观上动态把握好中国经济脉搏跳动的周期、节奏和力度。

比较优势理论并没有彻底回答一个国家的优势究竟是由什么决定的，美国哈佛大学商学院的著名教授 Michael Porter 提出的竞争优势理论回答了这样的问题。如果说比较优势理论是以国际的视野考量一个国家的优势产业，那么竞争优势理论则是以国内的视觉来精心选择一个国家的优势企业，从多层次和多构面的角度，分析一个国家赢得某些产业竞争优势的原因。

从竞争优势理论出发，因为着力的方向不同，继到红海中精选白马股之后，近些年转而为蓝海深挖黑马股蔚然成风。其具体的投资行为就是，一方面通过白马型的红海战略投资来实现一部分大规模资金管理的相对收益，另一方面在黑马型的蓝海战略投资策略指导下，由“红海”迈向“蓝海”，以寻找新盈利模式、新的需求、新技术或创新性产品的战略性资产，实现对市场主流持仓行业结构的大幅度偏离，谋取另一部分小规模资金管理的绝对回报。

热点聚焦

商品期市提前“入冬”

市场人士认为，商品期货的普跌行情受到市场对国内外经济前景担忧加剧、欧债危机解决分歧较大等因素影响。

光大期货研究所所长叶燕武认为，在经济复苏进程中，随着宽松政策趋紧，政府支持减少，经济暂时性回落是不可避免的，但最终经济会慢慢恢复。因此商品期货也将随经济低迷而走低，并持续震荡直至经济再度回暖。

多品种创新低

上周，国内商品期货市场阴云密布，投资者悲观情绪蔓延，市场出现系统性杀跌行情。其中，工业品期货领跌市场，有色金属、钢材等品种再探年内新低。

工业品类期货上周跌势最为惨烈。其中，能源化工板块领跌市场，天胶期货周跌幅达 14.39%。焦炭期货周跌幅达 6.71%，连续跌破 2000 元和 1900 元两大重要关口。此外，塑料、PVC、PTA 周跌幅分别为 9.56%、7.68% 和 8.09%，成为跌幅最大的几个品种。

螺纹钢期货跌势也名列前茅，周跌幅超过 8%。市场人士指出，除受系统性杀跌影响外，首套房贷利率调高等政策变化也抑制了建材需求，并使其市场风险进一步放大。光大期货研究所所长叶燕武指出，房地产市场在打一场旷日持久的战役。房地产行业泡沫依然存在，不能放松，否则稍有风吹草动会再反弹。他预计，接下来房地产行业将迎来超级大熊市。不少分析师也认为，螺纹钢期货下跌走势难以改变，底部尚难确认。

此外，有色金属板块也是重灾区。上周有色金属板块再探年内新低，沪铜、铝、锌、铅上周分别累计下跌 7.65%、2.62%、6.66% 和 5.67%。除铜以外，其他金属品种已接近底部成本价。但市场人士指出，目前有色金属期货形态已经被破坏，即使后期有反弹，也受制于宏观基本面不明朗、下游消费不旺影响，不排除继续下探的可能。

经济担忧加剧

撇开品种自身基本面影响因素，分析师普遍认为，期货市场整体下挫的根本原因是对全球经济下滑担忧加剧。

上周，国家统计局公布数据显示，中国第三季度 GDP 同比增加 9.1%，增速继续放缓，这必将影响大宗商品需求。此外，欧美经济数据也不乐观。美联储褐皮书显示，美国经济增长依旧疲软，再加上评级机构接二连三下调欧洲核心国家的主权信用评级，严重冲击了市场信心。

叶燕武认为，对全球经济不必太悲观，而中国经济确实存在硬着陆风险。不过，他预计第四季度物价会稳定下来，这将对国内资本市场有利。

同时，叶燕武认为，中国经济困局也有化解之道。“中国目前最重要的两件事：一是稳定物价，二是继续房地产调控。房地产调控政策不变，房价下行，对中国经济是好事。”叶燕武说，“重庆、武汉、长沙等地都在热火朝天地投资，城镇化仍然在推进，经济从沿海往内陆转移。中国中西部经济发展很快。目前，中国经济处于过渡期，经济能否过渡好关键在于区域经济能不能撑起来。”

不过，经济回暖需要等待，大宗商品期货市场将维持震荡到经济数据给出明确的利好。

关注欧债危机

目前最不确定的是被欧债危机拖累的欧洲经济。市场人士认为，这也是商品期货市场面临的最大的不确定性，因此10月23日召开的欧盟峰会牵动人心。多数分析师指出，欧盟峰会不可能给出欧债危机的一揽子解决方案，解决错综复杂的欧债危机是个漫长的讨价还价的过程，因此大宗商品市场将随着解决方案的变化有所波动。

以铜为例，新湖期货分析师廉正指出，短期内特别是在欧盟峰会可能分两次举行的情况下，铜期货价格仍将维持偏空的走势。

他认为，欧盟峰会的结果将直接影响本周市场走势。如果峰会取得积极成果，期铜或在本周有所反弹，但由于总体经济环境仍较悲观，所以不可期望反弹有较高高度。但如果峰会成果令人悲观，那么铜价再度下行将难以避免。

廉正建议投资者获利空单适量减持，静待峰会结果再选择合适的入场时机。（国际金融报）

机构观点

兴业证券：大跌时的思考

市场跌跌不休的逻辑是什么？投资者在恐惧什么？究竟是经济（EPS）出了问题还是流动性（PE）出了问题？近期的下跌，更像是盈利和估值的双杀，对于经济硬着陆的担忧和流动性不断融资抽血，是市场下跌的核心逻辑。

一、对经济前景的思考，兼论硬着陆、软着陆对股市的影响

9月和三季度经济和盈利增速如期回落，并非超预期利空，而恰是宏观调控效果的显现。以三季度数据为例 GDP9.1%，CPI6.1%，符合我们的预测（GDP9%，CPI6.2%），如果市场在牛市，这组数据肯定导致被正面解读，会认为反映出中国经济增长的韧性，但是，很不幸，现在是熊市，这组数据就被负面解读为——经济还行、政策放松的可能性下降。悲观情绪笼罩市场且挥之不去，恰是底部区域的典型人性，多次“黑天鹅”式利空轰炸之后，投资者对于利好无反应，而对中性措施则视为利空。

而近期，随着房地产价格下行压力趋大，投资者特别是海外对于中国经济硬着陆的悲观情绪再度上升，但讨论硬着陆和软着陆，首先要定义何为硬着陆。通常意义上，如果一国实行的政策过紧，出现大幅度通胀后，紧接着会出现大规模的通货紧缩，导致失业增加，经济速度下滑过快，这可以叫做经济硬着陆。从

历史经验看，中国经济硬着陆可定义为连续两个季度增速低于 7.6%。

1、我们判断，此轮宏观调控实现经济软着陆的概率仍然不小，虽然，历史上都是硬着陆，比如，98 年、08 年。

(1) 中国经济比以往更有韧性。08 年金融风暴后，中国经济的内生性增长动能增强，外需的依存度明显下降，产业转型已经展开，大量产业基地正由沿海向中西部转移，中西部的投资、城镇化仍有很大的“补欠账”需求。

(2) 政府有学习能力，和以往经济过热不同，这次企业并没有大规模上杠杆，加杠杆的主要是政府平台，因此，在宏观调控、去杠杆的过程中，地方政府的迅捷反馈使得中央对于宏观调控的作用和成果也比以往更敏感。本轮宏观调控出手很重，也是我们在年初是担心的“政策外生性”，然而，只要宏观调控目标趋于实现，政策会进行调整。事实上，近期，针对过度使用量化紧缩政策的恶果，已经开始了局部的“纠偏、微调”。举例说明，从近期的政策来看，政府选在资金供需矛盾相对较为缓和的 9-10 月份刺破民间借贷泡沫，事实上反而是降低了民间借贷市场出现大动荡的风险，近期政府对于小企业信贷的支持逐步开始在微观层面上落实。

(3) 至于市场担心的地方债问题，数字虽然惊人，但是，宏观调控不会蠢到自毁长城和国民经济命脉，地方政府除了税收还有当地资源和股权，债务中绝大部分是投放在“铁公基”等经营性项目上，只要熬过一两年，这些风险性资产有望转为赢利资产，这与欧美的保障性消费债务有本质区别。

(4) 我们判断，快则 11 月底的中央经济工作会议，慢则明年 3 月初的全国“两会”，将对当前的宏观调控进行基调的调整，从而，有助于实现经济的软着陆，预测未来几个季度 GDP 增速，四季度 8.5%，明年 1 季度 8.3%，2 季度 8.5%。

——如果出现软着陆，行情的走势就类似于 08 年，当前的 2300 点也类似于 08 年 1800 点，现在就是黎明前的黑暗，在底部区域虽然可能仍有反复，但是，心态上已经可以立足中长期来思考机会了。换个角度看，如果利空都正在陆续兑现，风险也已经逐步释放，那么就可以比此前更乐观一点的心态来寻找、等待布局中长期的机会，比如，2005 年逢低布局 2003 年的“五朵金花”、中信证券、茅台、苏宁等，那此后都是几十倍的机会。行情底部区域，是中长期价值投资者的好朋友。

——如果出现硬着陆（我们认为概率偏小），这种情况出现的前提假设应该是——通胀、房价居高不下，宏观调控骑虎难下，货币政策不再紧也不敢松，但是宏观流动性持续偏紧，大河无水小河干的格局持续，在“磨”、“忍”之后，房地产带动经济“轰隆”而下，从而导致经济硬着陆。如果，经济出现硬着陆，意味着，出现宏观流动性和经济基本面出现双杀，股市有望出现类似 2005 年的熊市尾声时的走势。从近段时间房地产投资链板块（煤炭、建材、工程机械、钢铁等）大幅的暴跌，市场其实已经在反映硬着陆的担忧。但是，不要忘记了，高层领导人曾经表示中国经济绝不会硬着陆，房价下跌恰是主动调控的结果。同时结合目前的情况，在上海等郊区地区，激进开发商的价格调整策略已经一步到位，只要肯降价，终端需求依旧强烈。股市至少已经或者正在反映硬着陆的风险，未来这一因素对市场的影响逐渐趋弱。

二、但是，股市跌跌不休、迟迟不能“撑”起来的核心问题不是经济，是流动性！反映在股市上，笼罩在人们心头的一把恐慌的利剑——股市资金干枯了！

从去年年底发布《积极防御——2011 年年度策略》以来，我们一直认为，量化紧缩政策导致 A 股成为资金争夺战的牺牲品，这是股市下跌的主因。高通胀、高房价激化社会矛盾，而中央“换届”前最强调的恰恰是政权平稳交接、社会稳定，因此，压通胀为首要目标的宏观调控，特别是量化紧缩成了压制 A 股的

主要矛盾。

和 05 年有一定相似，A 股正逐步被边缘化——05 年时是国有股减持，而现在是资金争夺战。“大河无水小河干，小河干成了池塘，村长还拼命搞养殖搞成富氧化”，我们 4 月份提出的对宏观流动性和股市的微观流动性判断正在被验证。

大盘新股 IPO 连绵不绝的糟糕预期，使得投资者悲观情绪进一步被放大，不断上马的 IPO 始终对于短期的跌势反弹是一把悬在头上的利剑。因此，学习香港，现在二级市场的大盘股的估值已经和香港接轨，一级市场上也应该用脚投票、熊市时不参与新股发行、或者把发行价压成地板垃圾价看他们还发不发？如果市场用脚投票来抗议新股 IPO 无节制的发行，导致大盘回落至 2300 点下方，在全球“占领华尔街运动”的背景下，反而有望倒逼出来股票市场维稳措施，从而，出现更具有可操作的反弹空间。

我们能知道的是，现在已经是底部区域，关键不在于找到具体哪个极值点位，因为极值低点是由恐慌和利空构筑的，我们等待的是宏观调控基调的变化，是央行政策的调整，是流动性的复苏，只有如此，大类资产配置中，股票的低估的效应才能得到资金的青睐，低估的品种才能回归理性，成长的企业才能找到想象力，那个时候才是趋势性行情，才能吃肉、吃饭行情。而在此之前，在市场的震荡磨底阶段，做相对收益的投资者在博弈跌深反弹的过程中，更应关注即使偷鸡不成也不会蚀啥米的机会。

三、配置建议：在震荡筑底阶段，脉冲式反弹很羸弱，建议继续维持——防守反击、把握即使偷鸡不成也不会蚀啥米的机会

(1) 涨势重势，跌时重质。在震荡磨底的过程中，坚持“重质”：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、具备中长期投资的安全垫。以谨慎的业绩预期推导的动态估值、分红，相比正规投资渠道（理财产品和信托产品）收益率（6%-12%）已具吸引力和安全性的品种。而且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；4、反弹契机：大股东增持等，行业或区域新刺激政策（比如 17 届 6 中全会对于文化传媒相关行业是中长线大利好），央行转向等。

(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。

(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，4 到 6 个月之后股票会出现趋势性行情。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。