

今日关注

- 温家宝：对宏观政策适时适度进行预调微调

财经要闻

- 美副财长称美将采取双边和多边措施应对人民币汇率问题
- 1年期央票利率持平 本周再度提前净回笼
- 食品价格连续回落 CPI 涨幅下降趋势明朗
- 回购利率普涨 国库现金定存量价齐创今年峰值

东吴动态

- 东吴基金总裁徐建平：基金业最大问题是治理机制
- 东吴基金捕获 2 只牛股

理财花絮

- 货币基金适宜乱市避险

热点聚焦

- 业绩下滑与创新业务博弈

机构观点

- 国信证券：下跌通道中的短暂回升

旗下基金净值表

2011-10-25

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7453	2.4653	2.25%
东吴动力	1.1348	1.7148	2.24%
东吴轮动	0.8743	0.9543	3.27%
东吴优信 A	0.9516	0.9636	0.07%
东吴优信 C	0.9431	0.9551	0.07%
东吴策略	0.9236	0.9936	2.02%
东吴新经济	0.9670	0.9670	1.68%
东吴新创业	0.9310	0.9910	1.64%
东吴中证新兴	0.7660	0.7660	2.68%
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	0.8182	3.18%
东吴货币 B	0.8826	3.42%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证指数	2409.67	1.66%
深证成指	10203.40	2.47%
沪深 300	2625.43	1.89%
香港恒生指数	18968.20	1.05%
道琼斯指数	11706.60	-1.74%
标普 500 指数	1229.05	-2.00%
纳斯达克指数	2638.42	-2.26%

今日关注

温家宝：对宏观政策适时适度进行预调微调

中广网天津 10 月 25 日消息 10 月 24 号到 25 号，中共中央政治局常委、国务院总理温家宝在中共中央政治局委员、天津市委书记张高丽等陪同下，在天津滨海新区调研，并主持召开天津、内蒙古、江苏、山东四省（区、市）经济形势座谈会。

温家宝强调，要正确认识当前经济形势，准确判断经济走势出现的趋势性变化，把握好宏观调控的方向、力度和节奏，更加注重政策的针对性、灵活性和前瞻性，适时适度进行预调微调，保持货币信贷总量的合理增长，优化融资结构，提高金融服务水平。要完善财税政策，大力推进结构性减税。财政支出要把保障和改善民生作为重点，把钱花在刀刃上。信贷政策要与产业政策更好地结合起来，切实做到有保有压，保证国家重点在建、续建项目的资金需要，重点支持实体经济尤其是符合产业政策的中小企业，支持民生工程尤其是保障性安居工程。继续严格控制产能过剩和高耗能、高污染项目投资。

温家宝强调，要把稳定物价总水平作为首要任务，继续搞好物价调控，稳定通胀预期，落实保障措施和救助机制。重点抓好农产品生产特别是农副产品特别是食品供应，加强流通体系建设，加强价格监管。要保持外贸政策的连续性和稳定性，继续用好出口信用保险、出口退税、出口信贷等行之有效的政策，努力促进对外贸易平稳增长和基本平衡。

在天津期间，温家宝考察了有关企业、学校，与新兴产业相关企业负责人交流。温家宝表示要大力扶持战略性新兴产业的发展。

在考察了中航直升机和医药企业凯莱英公司后，温家宝在凯莱英公司的会议室与来自战略性新兴产业的几位企业负责人座谈。

温家宝：你们谈谈你们的感想，就是新兴产业如何成为战略性产业？不是一个企业，而是如何把整个产业发展起来，我们遇到些什么困难？

天津芯硕精密机械有限公司从事集成电路的高中端核心装备制造，许多产品打破了国外的垄断，公司技术人员中，有 70% 以上是硕士和博士。公司董事长刘钧提出了一些政策建议：

刘钧：第一个，税收政策，现在增值税很厉害，17%，对新兴企业的财务流转有很大的困难。另外一个，就是国家的金融政策实际上还没有赶上国家的产业政策。

温家宝：这是一个民营企业，从人员数量看又属于小微企业，又是个创新企业，我觉得，我们的税收如果从结构性减税讲，首先应该面向这类企业。金融呢，金融贷款或社会融资，我觉得应该重点支持有发展的高端制造业。

来自新型环保企业、新能源汽车、电子信息技术等行业的企业负责人也向温总理提出了意见和建议。

座谈会最后，温家宝说：

温家宝：金融危机已经四年了，这四年给我最深的教育就是一个国家要想能应对危机，必须有发达的

实体经济，而在实体经济中又必须有创新的和科技的产业作为主导。这样我们会减少泡沫经济对财政金融的冲击，也减少国际金融市场对我们的影响。

所以，今天我想讲的一句话：我们要把很大的力量发展我国的实体经济特别是扶持战略性新兴产业的发展上来。

财经要闻

美副财长称美将采取双边和多边措施应对人民币汇率问题

新华网华盛顿 10 月 25 日电美国财政部副部长莱尔·布雷纳德 25 日说，过去五年人民币对美元实际升值近 40%，美国政府将继续采取双边和多边措施应对人民币汇率问题。

布雷纳德当天在美国国会众议院筹款委员会举行的美中经济关系听证会上说，推动汇率体制改革符合中国自身利益，中方对此有清楚认识。美方将继续接触并鼓励中国加快改革。布雷纳德强调，应对美中经济关系挑战，需要加强贸易和金融治理的国际体系，而不是抛弃这一途径。（新华网）

1 年期央票利率持平 本周再度提前净回笼

周二招标发行的 1 年期央票利率“维稳”，削弱了市场关于货币政策松动的预期。与此同时，央行昨日还通过 1000 亿元正回购提前锁定了净回笼，货币市场利率应声而起，全线上扬。

有市场人士指出，1 年期央票利率“维稳”，或暗示短期内货币政策松动可能性较小。公开市场操作力度不减，说明央行并未因月末临近而放松对流动性的严控。（第一财经日报）

食品价格连续回落 CPI 涨幅下降趋势明朗

商务部 25 日公布的数据显示，商务部重点监测的食用农产品价格在上周继续回落，这已经是该数据在 10 月份连续两周下滑。从统计局的数据看，其监测的食品价格进入 10 月份以来也都在持续下滑。考虑食品价格趋势和基数因素，不少机构指出，未来数月 CPI 涨幅大幅下降几成定局。

商务部数据显示，上周 18 种蔬菜平均批发价格比前一周下降 2.5%，而前期涨幅较大的鸡蛋、猪肉价格降幅继续扩大，分别下降 0.8% 和 1.8%。除了商务部的数据外，统计局和农业部的数据也预示，10 月份的 CPI 涨幅将出现明显下滑。（中国经济网）

回购利率普涨 国库现金定存量价齐创今年峰值

经历了一轮宽裕的资金面后，本周一下午开始，市场资金出现紧缩现象。昨日（10月25日），市场对资金渴求的欲望继续加剧，短期品种回购利率集体跳涨。

当日早间，财政部公开招标 600 亿元国库定存，量价均创今年最高位，使得市场出现一阵骚动，对资金的需求不言而喻。不过，该内部人员认为，主要是银行还缺存款，没额度才是目前最让银行头疼的问题。Wind 数据统计，目前，财政部和央行 2011 年共进行了 9 期国库现金定期存款招投标，累计金额为 3300 亿元。（每日经济新闻）

东吴动态

东吴基金总裁徐建平：基金业最大问题是治理机制

2011 年 10 月 24 日 新浪财经

新浪财经讯 新浪金麒麟论坛今日在北京柏悦酒店召开，本次论坛主题是：中国经济的全球机会。东吴基金管理有限公司总裁徐建平(微博)表示，困扰基金市场、行业发展的最突出的问题还是人才问题，就是治理机制问题。

徐建平：总体上来讲我觉得基金行业确实面临一些困难，但是也不用那么悲观，基金业现在确实面临一些困难，但是这些困难可能跟整个市场的发展阶段，跟整个市场的周期，当然也跟我们自身的行业发展阶段有关。

应该说从比较长的时间来看，困扰这个市场、行业发展的，我觉得最突出的问题还是人才问题，就是治理机制问题。为什么这么说呢？应该说最近一段时间相对有所好转，但是整体上来讲基金业人才的流动和流失还是过于频繁，这个对于整个行业的发展也是不利的。这中间我觉得最本质的问题，实际上是一个公司治理问题，就是说我们这个行业有两大特点。

第一大特点，它是一个双重的委托代理机制，第二个是人才的重要性非常突出，恰恰体现了人才的重要性。但是我们在治理机制当中对于人才长效制度的安排，相应的比较缺失一些，所以可能会造成这么一些问题。所以我觉得应该要建立一种真正以人为本的，以人为中心的治理机制，这可能有利于公司或者行业的长期健康发展。

东吴基金捕获 2 只牛股

2011 年 10 月 20 日 法制晚报

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 点的新低后至今年 10 月 11 日，仍然有 9 家上市公司实现了 10 倍以上的涨幅。值得关注的是，东吴基金一家独获 2 只牛股，分别为古井贡酒和包钢稀土。9 只牛股中一家就占了 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。他还指出，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。

理财花絮

货币基金适宜乱市避险

大势判断

货币政策进入观察期

近期央行连续十二周通过公开市场净投放资金，令市场对于货币政策的放松充满遐想。对此，钟小婧认为，短期内政策不会转向全面放松，原因在于经济放缓速度尚在可接受范围内，而通胀回落速度较慢，且可能出现一定反复，因而未来数月更可能发生的是对中小企业和保障房的定向宽松。

展望未来，经济下行态势已经确立，固定资产投资在基建放松无望、房地产投资开始回落的带动下将缓慢下行，消费增速稳中略降，净出口继续受到全球经济放缓的冲击，因而四季度经济增长将继续放缓。

通胀方面，年内峰值已过，进入四季度后 CPI 将呈现逐渐回落的态势，但整体水平仍然较高。钟小婧表示，“在经济增速和通胀水平双双下行的背景下，货币政策进一步紧缩的可能性也不大，加息可以排除，再次上调存款准备金率的可能性也很小，而公开市场操作将着力于平滑到期资金，防止资金面出现大起大落。”

投资策略

寻求低风险避险资产

市场进入四季度，基金业绩分化严重。股债双杀的局面使得绝大多数偏股型基金和债券型基金均录得负收益；而受益于资金面不断紧张、资金成本高企等因素，货币市场基金成为今年唯一取得正收益的投资品种。

钟小婧以今年的市场为例分析道，在今年股债双杀的市场中，投资者持有现金无疑将是市场的赢家，因为配置股票型基金和债券型基金对投资组合的贡献都是负的。而更加合理的选择则是将现金投资于货币市场基金。银河证券基金研究中心数据显示，截至9月30日，A类货币基金今年来平均净值增长率达2.4103%，相当于同期活期储蓄的4倍有余。“从负收益到正收益，这就是资产配置的价值。”

钟小婧指出，由于全球股市动荡、债务安全隐患等问题，最近这一局面已有所变化，投资者开始寻求低风险的避险资产，这使得货币基金作为一种高安全性、高流动性的投资品种开始受到追捧。本轮加息周期以来，资金价格不断上涨，特别是适逢节假日、银行考核等关键时点，货币市场利率上升得尤为明显，这使得货币市场基金取得了不俗的投资收益。

投资风格

合理进行资产配置

钟小婧的投资格言就是：控制风险，追求投资资金长期稳定的保值增值。钟小婧表示，在经济增速和通胀水平双双下行的背景下，货币政策进一步紧缩和立刻放松的可能性都不大，因而对于货币市场基金依然是好时机。对于投资人来说，货币市场基金则是任何时候都需要考虑的必要的现金管理工具。

在成熟的海外市场，货币基金是与债券型基金、股票型基金鼎足而立的三个主要基金品种之一；而在国内，由于投资者更加关注高收益品种，导致货币基金的发展相对滞后。

如何进行资产配置，钟小婧认为可以从主观和客观两个方面去分析。

主观方面是各人的风险承受能力，一定牢记风险和收益是对等的，股票、大宗商品、期货等属于高风险的投资品种，债券次之，现金最安全。切记不要参与自身风险承受能力之外的投资，也不可对低风险资产的投资收益期待过高。

客观方面是对宏观经济周期的把握，根据经济增长和通货膨胀的变动方向来判断当前经济所处的阶段，进而投资于当前阶段对应的表现最好的特定资产类别，如债券、股票、大宗商品或现金，这也就是我们常说的投资时钟。

热点聚焦

业绩下滑与创新业务博弈

虽说上市券商第三季度经营业绩欠佳已在市场预期之中，但 4 家券商第三季度净利集体大幅下滑，还是引起了市场关注。前一交易日大幅上涨的券商股走势逐渐转弱。但有券商在研究报告中表示，当前券商股的低估值提供了一个介入良机

业绩下滑超预期

受转融通渐行渐近消息刺激，周一券商股集体上涨，涨幅达 4.39%。但强势走势未能进一步延续，昨日板块指数早盘低开之后一路震荡下探，尽管盘中随大盘一起快速拉升，但收盘板块涨幅仅为 0.56%。

分析人士认为，券商股走低与 4 家券商第三季报净利润集体下滑有关。

10 月 24 日晚间，广发证券、光大证券、宏源证券、西南证券等 4 家上市券商发布三季报。报表显示，广发证券第三季度实现净利润 2.2 亿元，与去年同期相比锐减 80.24%；光大证券实现净利润 2.08 亿元，同比下滑 63%；宏源证券实现净利润 6585 万元，同比下滑 40%；西南证券第三季度亏损 1.33 亿元，而去年同期的盈利为 2.4 亿元。

综合 4 家券商三季报，经纪业务和自营业务收入下滑是券商第三季度利润锐减的直接原因。

经纪业务方面，虽然不少分析人士称券商经纪业务佣金经过今年上半年的快速下跌有企稳之势，但受第三季度市场低迷影响，各家券商佣金率和释放份额还是出现一定比例的下滑。其中，宏源证券单季度佣金率环比下降 8.7%。

自营业务方面，国泰君安最新研究报告指出，4 家券商均出现不同程度的亏损。其中，西南证券自营严重亏损。

创新业务挑大梁

在今年上半年券商中规中矩的业绩公布后，投资者对其第三季度业绩已经有了心理准备。反而是一些创新业务的推出速度出乎意料，这令投资者对券商股的态度有所改观。

10 月 19 日，中国证券金融股份有限公司获批成立。在此之前，《转融通业务监督管理试行办法（草案）》公开征求意见。中金公司预计，转融通在明年上半年正式推出。

此外，10 月 19 日，上证所宣布正推动股票约定式回购交易试点。中金公司认为，该项业务一旦获批，将会大大提升证券公司自有资金收益率。

还有一个容易被投资者忽略的利好。10 月 18 日，信达证券的信达现金宝正式进入推广期。中金公司认为，这标志着监管部门自 2004 年以来要求将客户保证金转存至商业银行以来，首次允许证券公司将客户保证金纳入资产管理业务。证券公司和投资者将通过客户保证金收益的提高获得双赢。

“短期来看，创新业务对券商的业绩贡献仍无法超过传统业务，但为了未来的发展，券商依然要提前在

创新业务方面布局，这块业务将成为未来券商业绩的主要增长点。”上海一家大型券商经纪业务部门负责人在接受《国际金融报》记者采访时表示，“目前，绝大多数券商的策略是在积极推进传统业务改革的基础上，争取开展创新业务。”

或介入最佳时机

在多项利好消息出现后，高华证券行业分析师冯宁在其最新发布的研究报告中表示，当前券商股估值提供了一个介入良机。

冯宁认为，尽管存在费率和净资产回报率压力，但除创新业务之外，还有多项积极因素支持券商股反弹，这当中包括谷底估值提供了良好的风险回报；A股市场出现了典型触底信号；第四季度流动性状况改善；近期几乎没有不利行业发展的政策出台，券商股盈利可能在第三季度先于其他板块触底。

不过，国内研究机构对券商股的态度则没有冯宁这般乐观。

东方证券研究所证券行业分析师王鸣飞认为，券商第三季度业绩不佳的现实短期内将占主导，但对未来的良好预期将继续支撑券商股中期走强。

恒泰证券则表示，年内A股出现反弹的概率较低。这或将制约券商第四季度业绩的回升，同时考虑到去年第四季度10月和11月日均成交额3800亿元的高基数，第四季度继续下滑的可能性很大。因此，券商的寒冬或将持续，业绩拐点的到来可能要到明年第一季度末甚至是第二季度更晚的时候。（国际金融报）

机构观点

国信证券：下跌通道中的短暂回升

不宜轻言底部

虽然股指再创新低后出现回升，但不能因为短暂的上涨就给出已经见底或是筑底的判断。技术上对底部（低点拐点）的判断是有要求的，包括可能的位置与可能的时间，目前指数的运行没有达到要求，而且盘面没有积极的信号发出，因此不能给出底部的结论，只能当作下跌过程中短暂回升看待。

震荡盘跌运行

未来一段时间，指数主要就是完成探底，而探底的方式大体上有两种：一种是震荡盘跌，一种急跌。目前的运行方式属于震荡盘跌，即沿着3067-2826-2610下降通道且紧贴下沿运行，指数的低点呈缓慢下移（新低不断，但每次幅度有限），同时7月18日以来的2826-2615点下降压力线又将高点进一步下压，形态上类似收敛的楔形，这种运行态势造成不断新低后的越来越弱的回升。根据目前的情况，短期指数的运行区间在2300-2400点（高点比10月报告中给出的2450点降低），10月24日收盘为2370点，续升空间狭小，因此25日即有可能出现上冲回落。

24日的回升更多受益于金融股的强势，表现在分类指数上，只有上50指当日没有创新低，其他指数均创新低。鉴于指数运行的相互验证，上50指短暂的相对强势并不能避免未来的新低。上50指数的短暂强势基本上也就在1650-1750点横向整理，24日收盘1729点，续升空间同样狭小，很有可能25日出现上冲

回落。

海外股市并不理想

近期海外市场的回升，被认为对国内市场有正面刺激作用，但海外市场的运行并不理想。

道琼工业指数先是破位下行（A点），之后反抽未能达到前高（B点），之后构筑M头破位下行（C点），之后反抽呈扩大形态，目前的弹升高点基本限定在11900-12000点，最新为11812点，续升空间有限，短期可能上冲受阻。

香港恒生指数2010年11月至2011年5月构筑三重顶，之后破位下跌，运行在下降通道中，短期是通道中的小级别回升，阻力在19000点，最新点位18770点，续升空间狭小，短期可能上冲受阻回落。

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。