

今日关注

- 胡锦涛会见萨科齐：解决欧债问题主要靠欧洲

财经要闻

- 浙江政银联手救微企 严防春节二轮倒闭潮
- 猪肉鸡肉价格跳水 养殖户担心亏本加速抛售
- 发改委约谈两油企要求加大柴油投放
- 今冬明春电荒缺口将逾 3000 万千瓦 高煤价促人为电荒

东吴动态

- 东吴嘉禾唐祝益：四季度出现政策拐点 看好市场表现

理财花絮

- 寻求绝对收益回报 需灵活操作

热点聚焦

- 地产股难破限购困局

机构观点

- 申银万国：A 股反弹尚未结束

旗下基金净值表

2011-11-1

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7849	2.5049	2.15%
东吴动力	1.1707	1.7507	0.97%
东吴轮动	0.9147	0.9947	0.98%
东吴优信 A	0.9595	0.9715	0.15%
东吴优信 C	0.9510	0.9630	0.15%
东吴策略	0.9760	1.0460	0.95%
东吴新经济	1.0410	1.0410	2.46%
东吴新创业	0.9580	1.0180	0.74%
东吴中证新兴	0.8120	0.8120	2.14%
东吴增利 A	1.0070	1.0070	0.10%
东吴增利 C	1.0060	1.0060	0.10%
东吴新产业	1.0060	1.0060	0.50%

注：东吴增利 A、C，东吴新产业均处于封闭期，上表为 2011-10-28 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.9558	3.54%
东吴货币 B	1.0225	3.79%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证指数	2504.11	1.38%
深证成指	10581.75	1.34%
沪深 300	2742.39	1.66%
香港恒生指数	19733.70	1.88%
道琼斯指数	11836.00	1.53%
标普 500 指数	1237.90	1.61%
纳斯达克指数	2639.98	1.27%

今日关注

胡锦涛会见萨科齐：解决欧债问题主要靠欧洲

中新社戛纳 11 月 2 日电(记者 张朔)在二十国集团领导人第六次峰会即将举行之际，中国国家主席胡锦涛当地时间 2 日晚在戛纳会见了法国总统萨科齐。两国元首就双边关系和二十国集团领导人戛纳峰会相关问题交换意见。

胡锦涛首先感谢萨科齐总统和法方为中方出席二十国集团领导人戛纳峰会所作的精心安排和热情接待。他表示，这是今年以来我们第三次会晤，每次会晤都就双边关系、世界经济形势、二十国集团有关事务及重大国际问题深入坦诚交换意见，达成许多重要共识。

胡锦涛指出，当前，世界经济复苏仍面临诸多不稳定不确定因素，国际社会对戛纳峰会十分期待。中方积极支持法方办好峰会，希望二十国集团继续发扬同舟共济、合作共赢的精神，通过峰会向国际社会传递保增长、促稳定的明确信号。希望各方共同努力，把戛纳峰会开成一个团结、合作、共赢的会议。

萨科齐表示，法方对中方为筹备二十国集团领导人戛纳峰会所作努力表示赞赏，愿同中方加强协调合作，同有关各方共同努力，推动峰会取得积极成果。

胡锦涛表示，欧洲是世界第一大经济体，没有欧洲经济复苏就没有全球经济复苏，没有欧洲经济发展世界经济就会受到影响。日前欧盟制定的解决欧洲债务问题的一揽子方案，体现了欧盟对解决欧洲债务问题的决心和意志。希望该计划的落实有利于解决欧洲面临的困难，有利于欧洲经济恢复和发展。解决欧洲债务问题主要还是要靠欧洲。我们相信欧洲完全有智慧、有能力解决债务问题。中国一直支持欧洲一体化进程。2008 年国际金融危机发生以来，我们一直支持欧洲为应对国际金融危机冲击、实现经济复苏作出的努力。我们希望欧洲好，重视发展中法关系、中欧关系。

萨科齐表示，欧洲承诺解决债务危机，愿为此作出自身努力，并同国际社会加强合作。法方重视中方作用，赞赏中方对重大国际问题的关注，愿同中方保持密切沟通和磋商。

财 经 要 闻**浙江政银联手救微企 严防春节二轮倒闭潮**

浙江各地针对小微企业发展的优惠扶持政策，正陆续出台。

10月30日，宁波市出台“扶持中小微企业26条”，即《关于保增促调推进中小微企业平稳健康发展的若干意见》，涉及财政资金20亿元。

杭州市政府日前也表示，将制定小微企业信贷政策实施细则，研究设立应急资金，并要求各家银行将信贷资金重点向小微企业倾斜，应对可能引起连锁反应的企业资金链断裂问题。

但市场人士认为，中小微企业融资难是金融结构有问题，春节前后房地产市场若持续冷清，很多浙商特别是中小微企业可能大面积崩盘。(21世纪经济报道)

猪肉鸡肉价格跳水 养殖户担心亏本加速抛售

10月份以来，猪肉价格持续下滑，鸡肉出现了同样的降价趋势，部分地区鸡肉价格甚至已跌至成本线以下。

“现在只要有出栏的机会，就会立刻卖出去，一般不会再等后期价格上涨。上次卖猪是在9月，10月份又卖了40多头。”北京市昌平区西崔村养猪户周立成对《每日经济新闻》记者说。

同村的纪文来对《每日经济新闻》记者说，“9月份卖猪的时候价格大概是10块钱/斤，而在10月份卖猪的时候价格是8.7~8.8元/斤。”(中国经济网)

发改委约谈两油企要求加大柴油投放

本报讯记者昨日获悉，为了避免国内柴油供应紧张问题危及农业用油，发改委于10月29日约谈了两大石油集团，并要求两大集团加大敏感及库存薄弱地区的资源投放，切实保障农业“三秋”生产等重点用油需求。昨日两大石油集团均在官网首要位置披露已采取多项举措保供。

昨日，记者联系两大石油集团。中石油方面表示已了解发改委披露的信息，但具体约谈内容目前还不掌握；中石化方面表示，具体内容发改委方面负责解释最为合适。

自9月起，国内多地开始出现柴油供应紧张情况，部分地区甚至出现了加油站无柴油可加的情况。(新京报)

今冬明春电荒缺口将逾3000万千瓦 高煤价促人为电荒

三季度末到四季度初，各大电厂为冬季囤煤做准备，环渤海地区动力煤价格从9月7日开始恢复上涨。海运煤炭网2日发布的最新一期数据显示，环渤海地区港口平仓的发热量5500大卡市场动力煤的综合平均价格报收853元/吨，与前一报告周期持平。该价格为指数发布以来的最高价位，发热量5500大卡市场动

力煤的综合平均价格自本轮上涨以来累计涨幅达到 28 元/吨。

据秦皇岛煤炭交易市场总经理李学刚介绍，从对环渤海六个港口交易价格的采集数据结果看，本报告周期 24 个港口规格品中，价格上涨的港口规格品由前一报告期的 11 个增加到了 13 个；价格持平的港口规格品由前一报告期的 12 个减少到了 10 个；价格下降的港口规格品维持在前一报告期的 1 个。（中国证券报）

东吴动态

东吴嘉禾唐祝益：四季度出现政策拐点 看好市场表现

2011 年 11 月 3 日 东吴基金

“上周股市五连阳，创今年以来最大周涨幅，这主要是由政策有所放松推动，而且我认为政策底部基本上在确立”，东吴嘉禾基金经理唐祝益先生周二在接受记者采访时如是指出。同时，他表示，当前适逢估值低点，中长期看好市场表现。

据悉，东吴嘉禾今年以来业绩稳健，居同类基金前列。据银河证券基金研究中心数据显示，截至 10 月 28 日，东吴嘉禾过去两年的业绩位居同类第 10。而近期数据显示，三季度 821 只开放式基金呈现净赎回态势，偏股基金中只有少数实现净申购，而东吴嘉禾仍在净申购之列，深受投资者认可。

政策放松推动市场五连阳

对于上周出现市场少见的五连阳，东吴嘉禾唐祝益表示，主要是由政策放松推动。今年上半年，货币紧缩控制物价，尽管从八月份就开始预期放松，但其间央行扩大缴纳存款准备金，政策上并没有放松。直到最近，温总理发表关于微调的讲话、央行扶持微小企业发展等等，政策上开始有所放松。其次，从市场本身来看，估值水平很低，场外投资者入场意愿逐渐加强，直至市场止跌促进投资者信心恢复，从而进一步推动市场连续上涨。

不过，值得注意的是，政策只是微调，而不可能全面放松。尽管 CPI 有所下降，但仍处负利率时代，在 CPI 没有全面下行的情况下，政策不可能全面放松。微调的出发点，主要是为了对中小企业加以扶持。当然，微调虽不大，但却改善了资本流动性，对市场利好，促进市场出现好的投资机会，而且政策扶持点可能成为市场热点。

利好因素显现 市场中长期看好

从物价来看，还是值得乐观的。东吴嘉禾唐祝益认为，去年 M1、M2 见顶回落，但 CPI 一直没有回落，主要是因为央行调控之外的资金在严重冲击物价，不过这个因素目前逐渐消退，而且 GDP 增速下滑，进一步推动 CPI 下滑，因此，通胀也将逐渐下滑。从宏观经济来看，固定资产投资明显下降、外需也在下降并带动出口减少、GDP 将在明年一季度见底，到那时，只要政策进一步放松，市场将迎来较好的上升机会。股

市通常会提前反映宏观经济，因此从当前来看市场值得乐观；此外，现在不断出现利好因素，如国家意识到高利贷问题，并不断出措施加以解决；又如银行间市场的回购利率开始上升，反映出整个社会的资金面开始变紧，对 A 股市场也是有利的。唐祝益表示，从宏观调控的角度来说，政策的底部已经确定，市场底部也将逐步确定，中长期看好市场，加上现在适逢估值低点，投资收益高于风险的概率较大。

循着持续增长与政策转向路径做投资

对资金、市场不再担心之后，未来的投资就要充分考量上市公司的业绩。对于未来投资方向，唐祝益表示将循着持续成长与政策转向两个路径寻找投资方向，主要是在经济转型、消费升级的主题上寻找成长股。生产与生活方式的转变，是资本市场长期且超额收益的源泉，东吴嘉禾将把这些股票作为核心配置不动摇。同时，寻找受政策压抑且估值水平较低的地产、金融等相关领域的投资机会。另外，关注在物价下行预期阶段，产品价格与成本价格变动给相关上市公司带来的机会与风险。

理财花絮

寻求绝对收益回报 需灵活操作

春华秋实，转眼间一年将过，回顾今年资本市场的起起伏伏，自己的忙忙碌碌，以及一身费力不讨好的伤痕后，我们不禁会感叹：做投资难。或许，我还想再加一句——做收益更难，做绝对收益那是难上加难。

做绝对收益要耐得住寂寞。等待可能是做绝对收益投资中最难熬的阶段，也是不得不经历的阶段。但这种等待是能看得到希望的等待，而不是毫无目的的等待。做绝对收益最重要的一点是，找到资产的价值底线，然后介入并等待。

以 2008 年的超长期国债为例，当收益率上行到 5% 以上时，在当时的市场环境下，国债收益率的价值底线就到了，所以要积极介入。再以今年的情况为例，当 30 年国债收益率上行至 4.55% 附近，价值底线再次出现。然而市场并不是计算机般的精准判断，而是模糊的逻辑判断，市场情绪经常会使之放大。所以作为绝对收益投资者，一般是左侧交易，在很坏但不是最坏的时候介入，在黎明前的黑暗中，坚定和忍耐必不可少。

做绝对收益要经得起意外，这也是做绝对收益难上加难的原因。今年的意外实在太多。其实从某种意义上讲，绝对的绝对收益是不存在的。因为从理论上讲，资本市场所有有价证券均具有风险，再保守的投资都有可能蒙受损失，买国债可能有主权债务风险；存银行，银行可能倒闭。

今年的城投债事件、石化转债二期事件、央行扩大存款准备金缴存范围事件，都是所谓的意外，都是让绝对收益者蒙受损失的黑天鹅。但我们面对这些小概率的意外就畏惧不前吗？当然不行，任何时候做投资都是对未来走势概率的判断，我们所做的只是要找出大概率发生的事件。当然我们更应该看到，在黑天

鹅事件发生后，可能会发生两种情况：一是你原来的价值判断并没有出现原则性的错误，只是一个插曲，方向依旧正确，那么可以坚定持有；二是价值完全重估，原来的判断完全失效，甚至是错误的，这时我们就需要壮士断腕的决心和勇气。

做绝对收益必须灵活。众所周知，投资分为价值投资和趋势投资。前者是很多人所膜拜的，也是做绝对收益该做的，寻找价值底线就是最常用的方法。后者被认为是追涨杀跌，是做相对收益的最爱，这种认识是片面的。做绝对收益并不仅仅是做价值投资，也需要灵活地参与趋势投资。对寻找价值底线而言，可能这种极端的市場情况好几年才会出现一次，可遇而不可求。更多的时候，市场不是绝对价值的判断，而是相对价值的比较，相对价值突出也是值得投资的。在趋势投资中，在趋势形成后，做右侧投资，与绝对收益率的理念并不矛盾。就像吃鱼，我不需要从头吃到尾，我只需要吃到鱼肉就好。有策略有节制的右侧投资，也是做绝对收益的上佳思路。

作为基金管理人，我越来越深刻地感觉到，绝对收益的投资理念被越来越多的基金投资者所接纳和欢迎。在纷纷扰扰的市场，在硝烟四起的基金行业，绝对收益理念就似一股清泉，让投资者更加清晰明确地选择自己所需要的投资工具，做到管理者和投资者的共赢。

热点聚焦

地产股难破限购困局

在国务院重申对楼市调控的坚定态度的影响下，房地产板块的表现也犹如“过山车”般起伏不定。对于是否配置地产股，正反双方的观点也变得更为对立。

无奈的回落

11月1日，对于房地产板块而言，这又是一个黑色的交易日。当日，房地产板块中有4.09亿元资金疯狂出逃，板块整体下跌1.22%，领跌两市行业板块。

昨日，尽管中国武夷、ST兰光强势涨停，中国宝安大涨5%，但仍然难掩多数地产权重股颓势，万科A、保利地产、金地集团、首开集团等一线地产企业跌幅均超过3%，直接拖累整个地产板块个股普跌。

10月29日，温家宝总理主持召开国务院常务会议，分析当前经济形势，部署近期经济工作。会议指出，坚定不移地搞好房地产调控，进一步巩固调控成果，促进房价合理调整。业内人士认为，国务院重申对楼市调控的坚定态度，传递出楼市调控不成功“绝不收兵”的决心。至此，关于楼市调控或出现松动的预期落空，此前大涨的房地产个股也出现了大幅回调。

长城证券分析师刘昆认为，“目前行业下行、楼市销售受阻，但政策仍不具备放松的条件，是制约板块估值水平的主要矛盾。因此，过去两周地产股的反弹尚不具备持续性。”在板块缺乏催化剂的情况下，虽有

无奈，但刘昆认为当前也只能“静观其变”。

刘昆强调，“限购令在明年上半年放松的概率很小，至少明年下半年才有逐步放松的可能。珠海限购令出台，这是继 8 月二三线城市限购令出台两个月后首个出台限购令的城市，也让限购放松预期落空。”

季报显压力

Wind 资讯数据显示，截至 11 月 1 日，共有 133 家上市房地产企业公布三季度业绩报告，其中，共有 54 家企业净利润同比出现下滑，56 家企业营业利润出现下滑。

兴业证券首席策略分析师张忆东指出，第三季度地产上市企业经营性现金流入 1447 亿元，流入总额环比第二季度上升 2%，同比上升 2.1%，同比增幅相比第二季度的 24.2% 明显下降。经营现金流入/总资产比例连续 3 个季度下降，近几年来这一比例仅略高于 2008 年第四季度的水平，销售回款情况不乐观。去化率（在一定时间段内的销售率）较低和按揭贷款发放的延缓仍然是现金流入偏低的主要原因，但龙头企业第三季度依然显现出一定的优势。

同时，第三季度上市房地产企业资金的压力继续增加，张忆东指出，“整体法计算的上市地产企业第三季度末净负债率为 68%，连续 3 个季度上升并高于 2008 年第三季度末的高点，现金比例为 11.9%。”张忆东认为，地产企业资产中存货占比持续上升，与各城市住宅库存上升的数据基本吻合，如果未来现金流入没有改善，企业将面临较大的去库存压力，短期内投资也难有起色。

底部在哪里

截至目前，“新国八条”已出台 9 个月，而房地产股的漫漫调整之路也已经持续了将近一年。

国泰君安在最新的行业报告中指出，目前地产股票折价幅度达 2008 年最差时期。主流公司目前估值和股价已反映房价下降 35%、销量下降 55% 的预期。主流公司 2012 年的业绩锁定性比 2008 年高，而且现在市盈率（PE）估值普遍低于 2008 年最底部，市净率（PB）估值低于或等于 2008 年最底部，RNAV（重估净资产）估值和 2008 年最底部相当。

国信证券分析师方焱也认为，“地产板块政策面预期将明显好于今年第一季度，而估值却更低廉，第一季度地产板块涨幅第二，因此第四季度跑赢大盘也将是大概率事件，建议投资者超配地产股。”

尽管力推地产股的分析师不少，但有许多投资者认为，目前并非介入地产股的好时机。

“对于受紧缩政策影响较大的房地产和银行板块而言，估值的支撑力是很弱的。”上海申银万国延长路营业部的陈先生认为，“只要压制在这些股票上最关键的政策调控力度不放松，股价就不可能见底。”

东莞证券分析师黄凡认为，“从整体来看，目前楼市拐点还在酝酿当中，预计重点一二线城市楼价在未来几个月将会率先小幅缓慢下降，随后才会逐步传导到更多的三四线城市。楼市真正进入下降通道还需一定时间。”黄凡预计，如果大盘出现回升，地产板块能迎来阶段性的反弹机会。（人民网）

机构观点**申银万国：A 股反弹尚未结束**

申银万国发布策略报告称，A 股连涨之后蓄势整理，反弹尚未结束。可适当参与反弹，回调可低吸，关注超跌、低估和政策受益品种。

该机构认为大盘反弹的主要原因是：流动性基础和预期改善推动估值回升，重续阶段性反弹。首先，稳定局势和刺激经济再度成为各主要国家首要议题，尽管不会有前两年的过度泛滥，但从发达国家的再度量宽松到新兴市场的纷纷降息，至少阶段性的政策退出和紧缩已告段落；第二，国内尽管宏观调控基调并未转向，不会全面放松，但货币紧缩实质已经暂缓，其累积效应已经体现；第三，其他领域（如高利贷）风险的爆发使得低估值的股市的相对收益风险比上升，如果实体投资不振、房价下行、理财产品受限、物价上涨对货币的消耗减弱，利率的阶段性下行将有利于估值中枢的企稳修复。另外，政策环境转暖得到市场公认，也支撑反弹持续。

对于反弹的目标，申银万国表示，目前尚难判断，但力度应该会强于 6、7 月间的反弹，有可操作性。本轮与 6 月底反弹有相似之处，当时上证指数反弹 215 点（8.27%），但本次力度有望更强。首先，两次均有“微调”的催化剂，不同之处在于，上次仅是“预期”，而本次是“现实”，政策微调已在实质进行，行在前而言在后；第二，上次流动性改善是资金面极度紧张后的短暂修复，而本次是货币紧缩暂缓后累积效应的体现；第三，上次行情的开始即权重股和中小盘题材股齐飞，本次是自汇金增持权重股率先企稳，同时中小盘补跌，估值修复的基础更为稳固；第四，量能配合更为有力，不排除有场外资金的介入；第五，其他环境好于此，比如欧美债务危机的暂时缓解，比如 PMI 回升等。

该机构称，目前还属“反弹”，并不构成“反转”。首先，长期来看市场仍处于 09 年 8 月以来的下降通道中，根本原因是经济和市场的结构性变化，转型的上半场可能系统性风险与结构性机会并存，尚不具备反转条件；第二，从资源配置角度，政策倾向于引导资金流向符合结构调整方向的实体经济领域，温总理指出“要把更大的力量放在发展实体经济，特别是扶持战略性新兴产业上来”，而再度大幅“宽信贷”的可能性很小，股市流动性短期无忧，但有风险。

从技术面上来看，均线系统的空头排列正在修复，上方 60 日均线、2550 点、2610 点及年线仍构成反压。不过，申万认为，如无特别超预期因素，目前仍处低位区域，有具备可操作性的盈利空间，建议把握。

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。