

今日关注

- 温家宝：物价明显回落 财赤合理可控

财经要闻

- 一年央票利率 28 个月来首降
- 我国对外投资 90%集中在矿业能源等领域
- 《服务贸易发展“十二五”规划纲要》出台
- 钢铁业重组步伐加快 “北重南轻”局面将改变

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

- 知己知彼才能养好基

热点聚焦

- A 股要过一个温暖的冬天

机构观点

- 东方证券：政策春风，煤炭基本面有望向好

旗下基金净值表

2011-11-08

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7724	2.4924	-1.20%
东吴动力	1.1727	1.7527	-0.60%
东吴轮动	0.9194	0.9994	0.21%
东吴优信 A	0.9589	0.9709	-0.05%
东吴优信 C	0.9503	0.9623	-0.05%
东吴策略	0.9794	1.0494	-0.13%
东吴新经济	1.0270	1.0270	-0.87%
东吴新创业	0.9560	1.0160	-0.62%
东吴中证新兴	0.8110	0.8110	-1.22%
东吴增利 A	1.0100	1.0100	0.00%
东吴增利 C	1.0090	1.0090	0.00%
东吴新产业	1.0190	1.0190	0.10%

注：东吴增利 A、C，东吴新产业均处于封闭期，上表为 2011-11-04 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.9427	3.52%
东吴货币 B	1.0136	3.77%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证指数	2503.84	-0.24%
深证成指	10541.10	-0.48%
沪深 300	2727.71	-0.31%
香港恒生指数	19678.50	0.00%
道琼斯指数	12170.20	0.84%
标普 500 指数	1275.92	1.17%
纳斯达克指数	2727.49	1.20%

今日关注

温家宝：物价明显回落 财赤合理可控

国务院总理温家宝在出席上合组织成员国总理第十次会议期间，看望我国驻俄罗斯使领馆工作人员、中资机构、华侨华人和留学生代表时，专门给大家介绍了当前国内外经济形势。

温家宝说：“当前国际经济形势严峻，世界经济复苏缓慢，不确定、不稳定的因素在增加。面对这样的形势，我们有信心、有决心、有能力把中国的事情办好。今年前三季度，我国经济增长 9.4%；就业已经超过了全年的目标。农业在连续七年增产的基础上实现八连增。农业形势好，粮食生产稳定增长，这就给国计民生奠定了基础。”

温家宝说，10 月份以来，国内物价总水平已有比较明显的回落。猪肉、鸡蛋、蔬菜价格都有下降，但水果、牛肉、羊肉、奶类价格还在高位。冬季是人们需求的旺季，又是北方蔬菜生产的淡季，还会有困难。调控物价最主要的方法是促进生产。只有发展生产，才能使供需趋于平衡，物价趋于稳定。我们要注意改善流通，现在一些农产品一方面农民卖难积压，一方面城市卖价还高。要进一步采取措施，加大流通领域的改革。

谈及国内的房价，温家宝说：“房地产调控已经进行两年了，保障性安居房建设正在抓紧进行，这势必会缓解房价的压力，缓解住房供求的紧张关系。这里我特别要强调，房地产市场调控绝不可以有丝毫动摇。我们的目标是既要使房价回归到合理的水平，同时又促进房地产业持续健康发展。”

温家宝指出：“今年由于经济发展快，企业效益好，财政增收和超收的幅度比较大。如何把这些钱花好是全国人民关注的一件大事。财政取之于民，要用之于民。当前最重要的是做好两件事。一件是通过结构性减税支持经济的薄弱环节，特别是小微企业的发展，确保就业。第二件是采取多种措施调节收入分配，改善人民生活。这两年，我们清理了地方债务，做到心中有数，正在分类处理。目前财政赤字以及债务余额占 GDP 的比重仍在比较合理和可控的水平。当然，我们不可掉以轻心。越是在这个时候，越应该保证财政和金融的安全。”

他说：“我们时刻注意经济发展的趋势、动向和存在的问题。我们有信心把中国的事情办好。不管外界‘捧杀’我们，还是‘棒杀’、唱衰我们，我们都要坚持走自己的路，而且要走好走稳。”

温家宝最后说，国际金融危机已经 4 个年头。它持续的时间之长、情况之复杂，前所罕见。我们作为一个发展中的大国，把自己的事情办好，就是对世界最大的贡献。当然我们要按照国际规则尽到应尽的责任。我们既不盲目乐观，也不悲观，一步一个脚印地前进，一个一个解决面临的问题，中国经济发展的前景是光明的。

财经要闻

一年央票利率 28 个月来首降

就在货币政策定向宽松预期愈演愈烈之际，中国人民银行昨日发行的 1 年期央票利率意外下行 1 个基点，为 2009 年 7 月 9 日以来 28 个月第一次下调。1 年期央票利率向来被视为货币政策的“风向标”，因此这次下调被不少市场人士解读为央行释放松动信号。

然而，分析人士向《第一财经日报》记者表示，此次下调更多是市场力量推动的结果，央行此举旨在顺应市场趋势，缩减央票利率一二级市场倒挂的局面。

据央行网站披露，周二发行的 100 亿元 1 年期央票中标利率 3.5733%，较前期下降约 1 个基点。此前在今年 8 月 16 日，1 年期央票发行利率由 3.4982% 上涨 8.58 个基点至 3.5840%。（第一财经日报）

我国对外投资 90% 集中在矿业能源等领域

国家发改委副主任张晓强 8 日在第三届中国对外投资合作洽谈会上表示，目前中国企业对外投资领域拓宽，覆盖了经济的大部分行业，其中矿业、能源、金融和制造业，合计占中国企业对外投资的近 90%。对外投资在规模迅速扩大的同时，水平也在不断提高，统计显示，在 2010 年的限额以上境外投资项目中，并购类项目已超过 50%。

数据显示，我国 2010 年对外直接投资存量已经突破 3000 亿美元，跃居全球第 5 位。张晓强说，目前我国对外投资领域覆盖了经济的大部分行业，同时，投资主体更加多元化，在国有企业对外投资快速发展的同时，股份制企业、民营企业的对外投资增势强劲。（上海证券报）

《服务贸易发展“十二五”规划纲要》出台

昨日，国家发改委的工作动态中低调挂出一个标题：“商务部、中宣部、我委等 34 部门联合发布《服务贸易发展“十二五”规划纲要》。”《规划纲要》强调，要大力发展服务贸易，实现由贸易大国向贸易强国跨越。这也意味着，自今年 6 月成形并开始进入部委间会签程序的《规划纲要》，已经正式出台。

“中国服务”在未来或将与“中国制造”并驾齐驱，成为推进中国经济转型的引擎。

商务部部长助理仇鸿日前表示，根据正在制定的中国服务贸易发展“十二五”规划纲要，力争到 2015 年中国服务进出口总额达到 6000 亿美元，年均增速超过 10%。（第一财经日报）

钢铁业重组步伐加快 “北重南轻”局面将改变

2015 年，钢铁行业前十家产业集中度要由 2010 年底的 48.6% 提高至 60%。

我国钢铁工业转变发展方式已到刻不容缓的关键时期。《钢铁工业“十二五”发展规划》的正式出台，无疑为钢铁工业“十二五”的转型升级指明了方向。业内人士指出，《规划》将引领钢铁行业迎来一个新的

发展。《规划》将加快钢铁行业重组步伐，提高产业集中度，并将优化区域布局，改变“北重南轻”的局面。

《规划》提出将加快钢铁企业兼并重组步伐，鼓励社会资本参与国有钢铁企业兼并重组。计划国内排名前 10 位的钢铁企业集团钢产量占全国总量的比例由 48.6%提高到 60%左右。重点支持优势大型钢铁企业开展跨地区、跨所有制兼并重组。积极支持区域优势钢铁企业兼并重组，大幅减少钢铁企业数量，促进区域钢铁企业加快产业升级，不断提升发展水平。（中国经济网）

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 2 日 上海证券报

“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

知己知彼才能养好基

不知你是否有过这样的经历：已经有数年投资开放式股票基金的经验，也取得过不错的投资收益，甚至还通过银行代销网点或基金公司网上直销进行了风险承受能力水平的测试。但当进入二级市场进行封闭式基金、ETF 基金等品种的买卖后，却再也找不到以往那种自信感觉，即便投入了数倍于投资开放式基金的时间和精力，结果也总是输多盈少。

其实，现阶段市场上存在的封闭式基金、ETF 基金以及指数型基金、偏股型基金、混合型基金、可转债基金和债券基金等投资品种本身并无好坏之分，不同的只是各自的获利能力，要求持有人所承担的风险水平等级，应具备的风险意识。简而言之，开放式基金通常要求投资者重点在于选对品种，而像买卖封闭式基金、ETF 基金这种在二级市场内进行即时交易的品种，则要求你必须看对交易趋势，并具备更强的风险意识。

需要说明的是，风险意识与风险承受能力水平是两个完全不同的概念。通过银行代销网点或基金公司网上答题，测试的通常只是风险承受能力水平，而在证券投资这种高风险活动中，这种能力纵然再强，也都是体现在事发之后，决定投资成败的根本原因却在于是否能够发挥前瞻性预防作用的风险意识。要想知道自身风险意识的强弱，则可以通过回答下列选择题进行测定：

1、当股指在阶段性高位出现放量大跌时，你的第一反应是：好恐怖！不论盈亏，赶紧出场避险；等出现反弹后再说；机会终于来了，赶紧将手中的剩余资金继续买入。

2、当股指在历经长时间连续调整后出现强劲反弹，你的第一反应是：机会终于来了，筹集资金实施买入；先试探性卖掉一部分；总算反弹了，赶紧割肉出局。

如果上面两组问题你都选择了答案则表明你性格刚毅，做事果断，并且具备很强的风险意识和把握市场机会的能力。现阶段就适合从事在二级市场内买卖封闭式基金、ETF 基金以及投资开放式基金中的指数基金。

如果你的选择是答案则表明虽有一定风险意识，但性格柔弱，或有谋无断，或多谋少断。现阶段只应选择偏股型基金、混合型基金等主动型投资基金，以期通过由基金经理对市场趋势的把握和投资品种的选择来弥补你在性格特征方面存在的不足。

如果你的选择是答案，则表明你严重缺乏风险意识，属于既无谋也无断的性格。现阶段不适合从事股票基金这类具有较高风险等级的投资活动，只应投资混合型基金、可转债基金和债券型基金。

需要说明的是，多数人的风险意识是可以通过采用一定的方法在实践中逐步锻炼形成并得到强化的。因此，凡经测试发现自己风险意识不理想者，即可先选择诸如二级债基等低风险品种开始自己的投资活动，待培养了一定的风险意识后，再由少到多，循序渐进地参与高风险等级的投资品种。

热点聚焦

A 股要过一个温暖的冬天

继前一交易周收涨 6.74%之后，上证综指以 2.22%的涨幅为 11 月的行情开了个漂亮的头，市场情绪得以扭转，券商研究机构和机构投资者的态度也由 10 月末的保守变为跃跃欲试

预期集体转变

“2307 点探底之后，A 股的走势只能用‘攻城略地’来形容。2400 点、2500 点就这样轻易地拿下了。”也许是因为踏空了前两周的反弹，股民林效军说起这两周 A 股的表现有些激动。

事实上，跟林效军一样激动的股民还不少。上周末，记者来到银河证券上海某营业部时，原来门可罗雀的营业部如今也变得热闹起来。

如果说散户的情绪对市场影响比较小，那么机构投资者态度的转变则能从某种角度解释 A 股的反弹。

莫尼塔最新的基金经理调查报告显示，有 69%的受访公募基金经理对未来一个月大盘走势明确表示乐观，比例较上月继续上升；仅有 4%的受访对象认为，未来一个月大盘走势以震荡为主。

私募基金经理调研结果显示，有 80%的受访对象对 11 月大盘整体走势感到乐观，20%的受访对象则认为大盘以震荡为主，本月没有人对下月表示悲观；与公募相似，乐观情绪明显占优。

不过，对未来 6 个月大盘走势，公募与私募基金的态度存在分歧。有 46%的公募基金经理看空未来 6 个

月大盘走势；而私募基金中，对中期走势持中性态度的为 20%，悲观的只有 10%。

操作谨小慎微

在瑞银证券策略分析师陈李看来，流动性预期好转、业绩风险短期释放、公募基金进入考评期是 11 月 A 股积极行情的重要支撑因素。

“债券市场已经反转，这在 12 个月内对 A 股市场的市盈率形成重大支持，正面的流动性预期为 A 股指数提供了坚实的底部支撑。”陈李在其报告中指出，“不过，增长预期或将恶化，‘最后一跌’的盈利下滑没有结束。”

沪深两市三季报刚刚披露完毕，Wind 资讯统计显示，今年前三季度，全部 A 股利润增长 18%，其中金融行业增长 27%，非金融行业增速只有 10%，与前两个季度相比增速显著放缓。从单季度业绩看，第三季度全部 A 股利润仅增长 12%，其中金融行业增长 21%，非金融行业增速只有 4%。

中银国际分析师张戡表示，今年第四季度和明年第一季度非金融上市企业盈利可能出现同比负增长。压力将主要来自需求减弱所带来的收入增速降低。

陈李认为，业绩风险没有完全释放，2011 年和 2012 年盈利预测还将大幅下调。

“只有市场不好的时候，投资者才会重视企业盈利等基本面问题。目前，投资者更加在乎的是流动性和题材。”杭州一家私募基金人士对《国际金融报》记者表示。

题材由小到大

近期的上涨行情中，无论是文化产业还是软件产业，都有政策在背后支撑。分析人士认为，具备政策偏向的产业将成为 11 月市场关注的重点。

综合广发证券、中信证券、瑞银证券等券商研究机构的报告来看，这些机构一致认为，由于绝大多数行业业绩远远没有见底，在今年剩下的交易日中，主题投资将成为热点。但不是所有的主题都有赚钱机会，通常是那些符合未来发展方向，属于潜在的、可能刺激的投资领域，政策风险较小。比如，环保、新能源、生物医药等。

在具体投资选择上，上述私募人士表示，市场反弹初期，需要一些个股来带动市场气氛，中小盘股从股性和操作性来说，都是资金的最佳选择。

陈李也认为，中小盘股票对流动性最为敏感，在基金行业考察业绩的时间窗口到来的时候，为提升净值表现，大多数机构投资者乐于看到中小盘股票上涨，整体机构投资者依然超配中小盘股。但这样的规律持续到今年年末，待明年基金排名规则重新开始后，机构的策略也会发生改变。

机构观点

东方证券：政策春风，煤炭基本面有望向好

事件：从货币政策微调到胡主席保增长的讲话，种种迹象显示我国货币政策可能将暂时告别过度紧缩。

1、10月24日至25日，国务院总理温家宝在天津调研时强调，宏观政策应适时适度进行预调微调，以保持货币信贷总量的合理增长；信贷政策要切实做到有保有压，重点支持实体经济尤其是符合产业政策的中小企业。

2、截至10月27日，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行10月新增贷款规模约为1400多亿元。从10月下旬四大行信贷投放情况看，10月21日至27日5个工作日，新增信贷猛增600多亿元，信贷闸门突现松动迹象，预计2011年信贷有望达到7.5万亿。

3、11月3日，胡主席在G20峰会上的讲话表示：在强劲、可持续、平衡这3个目标中，确保强劲增长是首要。

分析：货币政策微调可能使经济减速预期缓解，煤炭需求有望继续向好。

1. 货币政策微调意在遏制经济下滑势头，煤炭需求有望转好

从温总理提出微调，到上月的信贷放开，再到胡主席的保增长的讲话，当然这中间还有一系列的刺激经济的政策，我们认为领导已经看到并开始把经济增长放到了抗通胀的前面，未来政策方向或趋宽松。国内经济增速下滑的主要问题仍是银根过紧，从历史上看，宽松的货币政策对经济的带动作用都是明显的。

2. 宏观微调和信贷放开后发电量增速有望回升

重点电厂日耗煤最近两月连续下滑，2011年9月底跌落到最低的327万吨/日，至10月20日，日耗煤已有反弹，目前在347万吨/日的水平，发电需求底部回升的可能很大，政策放开导致下游经济回升，预计发电量回升也是大概率事件，另一方面随着冬季的逐渐临近，取暖用煤也将开始进入旺季，届时，煤炭需求可能明显回升。

3. 近日政府多次表明通胀可控，电价有望上调，为煤价上涨预留空间

目前多有政府部门表示通胀可控，政府迟迟不调电价的主要逻辑已经松动，电价已经有望上调。而动力煤行业盈利的天花板在于目前的火电电价使电厂已无盈利，尽管供需煤炭供不应求，但价格已很难上涨。从今年的煤价电价对比情况看，煤价近期又有上涨，火电行业盈利可能将进一步恶化，参考图5，火电行业盈利已经很低，政府认为CPI可控的时间可能就是调电价的窗口期，如果电价上涨，煤炭行业调价的空间有望再次打开。

4. 煤炭下游钢铁产量也有望回升

钢铁行业在货币宽松的情况下也会有反弹，目前钢厂库存已经下降至低位，且日产量也下滑到较低位置，上周钢价在连续大幅下滑后已经有所反弹。从全年的增速看，如果经济形势稳定，保增长目标实现，未来钢产量反弹存在很大可能。

5. 煤炭股指在政策微调和定向宽松时期往往表现突出

政策微调可能带来煤炭下游行业盈利好转，预期下游好转则可能使得煤炭股提前表现，历史上看，每次政策调整，煤炭股都会有超越上证指数的业绩表现。

6. 煤炭行业2012年PE12倍很有吸引力

目前煤炭行业 12 年 PE12 倍，相对便宜，上涨空间充足。重点推荐平煤股份，兰花科创，山煤国际，潞安环能。

平煤股份（买入）：2012 年业绩拐点，全年盈利有望达到 1.2，2012 年估值仅 11 倍。

兰花科创（买入）：未来三年业绩稳定高增长，年增速超 30%，2012 年估值仅 11 倍。

山煤国际（买入）：公司目前产能 1000 万吨，集团还有承诺注入的近 2000 万吨资产，外生性增长良好。

潞安环能（买入）：盈利能力强，估值 14 倍。

历年的煤炭板块在四季度和一季度都表现最好，部分原因是冬季取暖，但我们认为翻年行情主要还是在年份跨越过程中导致的估值台阶式降低造成的，参考我们对申万煤炭开采指数近 12 年的统计数据：每年 11 月至次年 3 月都是煤炭行业表现最佳的时期。

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。