

今日关注

- 考虑让希腊退出欧元区,或许对欧洲更加有利

财经要闻

- “十二五”单位 GDP 二氧化碳排放下降 17%
- 国家能源局: 中欧确定未来能源合作重点
- CPI 涨幅步入加速下行阶段
- 通胀回落趋势确认 预计近期降存准

东吴动态

- 东吴基金: CPI 进入下行通道 流动性预期改善利好市场

理财花絮

- 投资债券基金正当时

热点聚焦

- 证监会督促上市公司完善分红政策机制

机构观点

- 申银万国: 经济从滞涨到衰退 政策暂宜微调应对

旗下基金净值表

2011-11-09

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7817	2.5017	1.20%
东吴动力	1.1863	1.7663	1.16%
东吴轮动	0.9268	1.0068	0.80%
东吴优信 A	0.9595	0.9715	0.06%
东吴优信 C	0.9508	0.9628	0.05%
东吴策略	0.9958	1.0658	1.67%
东吴新经济	1.0450	1.0450	1.75%
东吴新创业	0.9710	1.0310	1.57%
东吴中证新兴	0.8240	0.8240	1.60%
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	0.9519	3.52%
东吴货币 B	1.0181	3.77%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证指数	2524.92	0.84%
深证成指	10625.88	0.80%
沪深 300	2751.65	0.88%
香港恒生指数	20014.40	1.71%
道琼斯指数	11780.90	-3.20%
标普 500 指数	1229.10	-3.67%
纳斯达克指数	2621.65	-3.88%

今日关注

考虑让希腊退出欧元区,或许对欧洲更加有利

法国和德国是欧洲的贷款国,在希腊公投事件之后,他们提出了这样的问题,欧元区还能继续存在么?如果20年前,决策者们能预料到今天这种局面,他们绝对不会建立统一货币。之所以还继续维持欧元,仅仅是因为担心欧元区破裂后可能出现的严重后果,可是这一点就足够了么?我表示怀疑。

目前为止,各种希望控制危机的努力都以失败告终。尽管欧元区领导人阻止了希腊总理派潘德里欧对民主合法性的肆意践踏,但是恐慌已经蔓延到了意大利和西班牙。按照现在意大利的真实利率为4.5%,经济增长率为1.5%的水平计算,它的基本财政盈余应该是GDP的4%左右。可是意大利的负债率太高,因此它就需要更大的基本盈余、更快的经济增长率以及更低的利率。但是在贝卢斯科尼的治理下,任何一种改变都没有发生,如果换一个领导人就可以么?我还是表示怀疑。

自始至终,最根本的问题就是不能认清危机的本质。纽约大学斯特恩商学院的鲁比尼教授最近发表了一篇文章,并在其中提出了非常中肯的观点。他认为必须区分存量和流量的概念,而且后者更加重要,恢复外部竞争力和实现经济增长是必不可少的。正如德意志银行的托马斯-麦尔所说,在欧元区公共债务和银行危机之下,蕴藏着一个更大的危机,那就是利率失调而引发的国际收支危机。如果要解决这个危机,必须让欧元区的弱国重新获得竞争力,可现在这些国家对外的结构性赤字太大,根本无力筹资解决。

如何处理有关存量和流量的挑战,鲁比尼先生给出了四种选择:一是,通过宽松的货币政策、弱势的欧元以及在核心国家实行刺激性经济政策并在外围国家实行财政紧缩同时进行经济改革,借此促使经济增长以及获得外部竞争力;二是,只对外围国家进行通货紧缩调整,同时实行结构性改革并降低名义工资;三是,核心国家对没有竞争力的外围国家长期给予经济支援;四是,扩大债务重组的范围,部分准许欧元区破裂。

可以取得调节的效果,同时不出现违约;第二条将不会在短期内对流量进行调节,很有可能转变成第四条;第三条避免了对外围国家流量和存量进行调节,但会威胁到核心国家的利益;第四条很简单,意味着一切都结束了。

不管实行哪一条都存在着巨大的障碍。第一条效果可能最好,但是德国不会接受;第二条德国可以接受(尽管对其经济有不利的影 响),但是外围国家不会接受;第三条德国不可能接受,甚至有些外围国家也不会接受;第四条,目前看来谁都不会接受。

现在执行的是第二条于第三条的混合:片面的紧缩政策,以及不充分的资金支援。麦尔先生说,这样下去很可能演化为第一条。在他看来,欧洲各国中央银行的最终贷款人行为,促使银行无法从市场上获取资金,最终扩大了国际收支逆差。顺差国家的中央银行积累了大量的贷款,而逆差国家积累了大量的借款,最终将出现通货膨胀,然后将转换成鲁比尼所提到的第一种选择。我不能确定是否真的有通货膨胀的危险,但是德国肯定是感觉到了。

长远的看，选择第一条和第四条的结果是一样的，不管是对整个欧元区进行调节，还是欧元区的破裂。德国应该接受第一条引发的风险，尽管这让他们想起了1923年那场可怕的恶性通货膨胀，然而不要忘了是1930-1932年的紧缩政策导致了希特勒的上台。

问题是，欧元区的破裂是否能够避免引起世界范围内的动荡。现在应该共同做出一个决定，让那些严重缺乏竞争力的国家离开，比如希腊。让希腊引入一种新的货币，在希腊法律下履行的新合同以及税收和支出都是用这种货币结算，而目前存在的合约仍然使用欧元。银行保有遗留欧元的账户和信货币账户。信货币和欧元之间的汇率由市场来决定，尽管这种货币可能迅速贬值，但是这种阵痛是必须承受的。

希腊政府应该遵守新制定的外部条约，通过货币的大幅贬值，努力实现收支平衡。希腊的中央银行独立管理这种新货币，尽管物价水平可能飙升，但是通过外部帮助是可以避免恶性的通货膨胀的。以欧元计价的公共和私人债务可能出现大量违约，但是如果不发行新货币，为了重新获得外部竞争力，希腊必须经历更长时间的内部贬值，结果同样会出现大量的违约。发行新货币只是加快了这个过程，尽管希腊将退出欧洲中央银行，但是重新返回的可能性仍然存在。

所以通过各方合作，引入一种新货币所付出的代价最小，但是这样肯定会引发危机的蔓延，如果欧洲不希望这样，就只能回到鲁比尼所说的第一条。潜在有偿还能力的国家获得援助，欧元区将逐渐摆脱危机。欧元区片面的实行通货紧缩的调整政策注定将要失败，如果欧元区的领导坚持这种政策，他们只能得到这样的结果。

财经要闻

“十二五”单位GDP二氧化碳排放下降17%

国务院总理温家宝昨日主持召开国务院常务会议，研究部署进一步做好打击侵犯知识产权和制售假冒伪劣商品工作，讨论通过《“十二五”控制温室气体排放工作方案》。

会议指出，去年10月至今年6月，国务院部署在全国范围开展了打击侵犯知识产权和制售假冒伪劣商品专项行动，集中整治侵权和假冒伪劣突出问题，依法惩处犯罪分子，曝光处理违法违规企业，维护公平竞争的市场秩序，取得显著成效。会议讨论通过《关于进一步做好打击侵犯知识产权和制售假冒伪劣商品工作的意见》，决定设立全国打击侵犯知识产权和制售假冒伪劣商品工作领导小组，办公室设在商务部。（证券时报）

国家能源局：中欧确定未来能源合作重点

记者 9 日从国家能源局获悉，中欧将加强能源合作，共同维护能源安全，未来将把提高能源加工转换效率、清洁能源开发利用以及能源的监管体制和管理作为合作重点。

据悉，第五次中国－欧盟能源对话 8 日在比利时布鲁塞尔召开。国家发展和改革委员会副主任、国家能源局局长刘铁男与欧盟能源委员袞特·厄廷格共同主持会议。

刘铁男说，能源合作已成为中欧双方最为活跃、最具潜力的合作领域之一。中国与法国在核电、与德国在光伏发电、与丹麦在风电、与英国在石油勘探开发等方面开展了多项务实合作。中欧能源合作为双方带来了实实在在的好处，创造了大量就业机会，分享了市场和技术，促进了经济增长和共同发展。（上海证券报）

CPI 涨幅步入加速下行阶段

10 月居民消费价格（CPI）同比涨幅回落至 5.5%，创下近 5 个月以来的新低，尤其是环比涨幅的大幅收窄意味着持续一年多的物价调控措施见效，通胀担忧正在逐步消除。

从同比涨幅看，CPI 已经步入加速下行阶段。自从 7 月创下 6.5% 的阶段顶部以来，8 月、9 月 CPI 同比分别上涨 6.2% 和 6.1%，较前一个月分别回落 0.3 和 0.1 个百分点。10 月 CPI 涨幅的回落幅度扩大至 0.6 个百分点。从目前已掌握的价格信息看，11 月 CPI 涨幅的回落幅度将进一步扩大，可能达到 1 个百分点左右。（中国证券报）

通胀回落趋势确认 预计近期降存准

国家统计局 9 日公布：10 月份全国居民消费价格总水平（CPI）同比上涨 5.5%，涨幅较上月回落 0.6 个百分点，连续 3 个月回落。尤其是引发本轮通胀的食品价格环比出现了自今年 6 月份以来的首次下降，让市场相信年内物价涨幅逐月回落趋势已经确认，随着经济增长压力增大，央行下调存款准备金率的可能增加。未来的货币政策调控将可能更倚重公开市场操作“预计以净投放为主，同时保持市场流动性合理适度 and 优化资金分布、调节到期结构。同时信贷定向宽松可能会进一步细化实施，尤其对小微企业、三农和战略新兴产业等特定领域。”（经济参考报）

东吴基金：CPI 进入下行通道 流动性预期改善利好市场

2011 年 11 月 9 日 东吴基金

今日，统计局发布 10 月宏观经济数据，CPI 同比上涨为 5.5%，环比上涨 0.1%，增幅与 5 月持平，创下 5 个月以来新低；PPI 同比涨 5.0%，增幅与去年 10 月持平，创下一年来新低。从数据构成来看，肉禽及其制品价格上涨 26.1%，猪肉贡献依然很大，食品类价格同比上涨 11.9%，影响价格总水平上涨约 3.62 个百分点。东吴基金表示，10 月 CPI 数据符合市场预期，表明通胀得到有效抑制，考虑到翘尾因素还将继续减弱，因此 11 月 CPI 还将继续走低。也就是说，CPI 拐点明显确立并将进入下行通道，从而为政策微调留下空间。

东吴基金认为，政策微调方向明确，市场处于回升通道中。从整体上看，中国的存款准备金率、利率、财政都有较大的调控空间，而且政策微调的信号不断出现。比如一年期央票发行利率较上周下行 1.1 个基点，这是近 12 周以来的首次下行，又比如中国银行提出了要在年初计划的基础上增加对小微企业的信贷投放。适时适度预调微调的表述看起来力度不大，但方向已经改变，历时一年的强力紧缩宣告结束，货币市场资金面仍然会相对宽松，从而利好市场回升。从市场估值来看，修复动力也将成为推动市场上涨，加上欧洲央行降息、欧美货币宽松随之不断开启，资金面将得到改善，市场中长期向好。同时，东吴基金表示，既然 CPI 拐点已明确，制约政策的主要因素将转向 GDP，或者说政策面将择机转向保增长，投资者需要关注主导经济下行预期的工业增加值和主导政策微调预期的信贷数据。在工业增加值不出现超预期回落的情况下，流动性改善预期对市场的支撑力将占据主导。

四季度投资策略上，东吴基金表示，4 季度将遵循以下三条投资主线：1、政策扶持+业绩保证+精选个股，重点看好新材料、TMT（软件、电子元器件、通信行业）、节能环保和工程控制等；2、市场反弹中具有较高弹性的行业”，重点看好煤炭、有色及其它下跌幅度较大的行业等；3、适当的防御性品种，重点看好食品饮料和医药生物。

理财花絮

投资债券基金正当时

股票型基金和混合型基金与股市高度相关，从而呈现出高收益、高风险的特征，让投资者既爱又恨，但也得到了投资者的高度关注。同时，这两类型基金也为基金公司带来了不错的管理费，并得到基金公司的高度重视，获得高速的发展，进而在基金行业中占据了非常重要的比重和位置。但笔者认为，基于当前的宏观经济形势和政策走向以及目前债券市场的收益水平，投资债券基金可谓正当其时。

债券基金是指专门投资于债券的基金，通过集中众多投资者的资金，对债券进行组合投资，寻求较为稳定的收益。根据中国证监会对基金类别的分类标准，基金资产 80%以上投资于债券的为债券基金。从定义上看，债券基金的业绩更多的取决于债券市场的表现，而债券的固定收益属性决定了其受宏观经济和政策的影响巨大，尤其是利率政策。这就形成了影响债券基金业绩表现的两大重要因素：利率和信用风险。

首先来看利率水平。经过央行多次的紧缩政策，目前，一年期定期存款利率已经攀升至 3.5%，是上一轮宏观经济调控以来的高点。无论从保增长的角度，还是挽救小微企业的需要，进一步加息的可能性不大，维持当前的利率水平或者适当下移是大概率事件，当然，政府相关部门已经释放出货币政策向宽松微调的信号。历史经验表明，每次货币政策由紧缩转为宽松或者由紧缩转为稳健，债券市场都会有不错的表现。从政策发展趋势上，债券市场具备走强的基础。

其次来看债券的收益率水平。受央行上调基准利率影响，目前各类型、各期限债券的到期收益率水平都处于相对较高的水平，具体可参见下表。从表中可以看出，以一年期国债为例，11月1日国债的到期收益率达到 3.09%，高于历史平均水平一个百分点。企业债的收益水平更可观，同样是一年的剩余期限，AAA 级企业债当前的收益率水平高于历史平均水平近两个百分点，AA 级企业债当前的收益率水平高于历史平均水平近三个百分点。其他期限虽然没有这么大的差距，但基本上也呈现出了这一特点。从收益率水平来看，债券市场具备较强的吸引力。

最后来看信用风险。目前，宏观经济虽然有一些震荡起伏，但总的来说，从经济周期的角度，经济处于复苏阶段。在这一阶段，企业由于受到政策和经济总体形势的影响，可能会面临资金紧张、经营困难的局面，但伴随着经济的复苏、需求回升、企业产品订单增加，企业的经营将会明显改善，偿债能力也会迅速提升，进而信用风险明显下降。当前的阶段，也许还会面临较高的信用风险，但风险与机遇并存，是有效获取企业偿债能力提升、信用风险下降而带来信用风险利差的最好时机。

从上述分析，我们可以看出，无论从宏观政策走向、利率水平，还是目前的收益率水平和信用风险程度，债券基金都具备了获取良好业绩的市场基础，值得投资者重视这一投资机会。当然，具体选择债券基金进行投资时，投资者仍然需要考虑自身的风险收益特征，并结合三个角度做出精选：一、目标债券基金所在公司整体的债券投资实力；二、目标债券基金基金经理的投资特点和能力，是否具有有良好的业绩记录；

三、目标债券基金自身的特征和投资约束是否适合未来的债券市场。播种的季节一定要敢于播种，否则，只能在收获的季节收获叹息。

热点聚焦

证监会督促上市公司完善分红政策机制

中国证监会有关负责人11月9日召开媒体通气会，就市场关注的热点问题予以解答。这位负责人透露，为进一步督促上市公司提升对股东的回报，证监会将要求所有上市公司完善分红政策及其决策机制，综合分析企业经营发展实际、股东要求和意愿、社会资金成本、外部融资环境等因素，科学决定公司分红政策，增强红利分配的透明度。

近年来，A股上市公司分红状况，特别是现金分红的稳定性、回报率都有较大改进，但同成熟市场相比仍有较大差距。证监会数据显示，从2008年至2010年，A股实现现金分红的上市公司家数分别为856家、1006家和1321家，占同期上市公司总家数的比例分别为52%、55%和61%；现金分红金额分别为3423亿元、3890亿元和5006亿元；平均每股分红金额分别为0.08元、0.09元和0.13元；三项指标都呈上升趋势。

该负责人强调，所有上市公司必须牢固树立回报股东的意识。所有上市公司应采取措施完善分红政策及其决策机制。证监会将进一步加强对上市公司利润分配决策过程和执行情况的监管，细化监管内容，提升分红事项的透明度。

关于市场一直热议的新股发行体制改革，这位负责人表示，现行发行体制基本适应我国现阶段经济发展和市场发育水平，证监会在酝酿如何以提高信息披露质量为中心，完善首发管理办法和上市公司再融资办法，研究如何完善对中介机构的监管，进一步明确中介机构责任，健全责任追究机制。

今年，受欧债危机恶化和扩散、国际市场震荡加剧以及上市公司业绩增长预期等因素影响，沪深股市波动幅度有所加大，这是内外部复杂因素共同作用的结果，并非市场扩容的结果。

•拟四方面采取措施提升上市公司股东回报

1) 所有上市公司必须牢固树立回报股东的意识。公司红利是投资者回报的最重要的组成部分，是公司股票价值的决定性因素，是资本市场正常运转的基石；

2) 上市公司的红利分配，属于董事会和股东大会的重要决策事项。所有上市公司应采取措施完善分红政策及其决策机制；

3) 证监会将进一步加强对上市公司利润分配决策过程和执行情况的监管；

4) 立即从首次公开发行股票的公司开始，在公司招股说明书中细化回报规划、分红政策和分红计划，并作为重大事项加以提示，提升分红事项的透明度。

•解答四大热点问题**◎出台举措提升上市公司分红水平**

将要求所有上市公司完善分红政策及其决策机制；将立即从首次公开发行股票开始，在公司招股说明书中细化回报规则、分红政策和分红计划，并作为重大事项加以提示。

◎酝酿多项措施完善新股发行体制

完善首发管理办法和上市公司再融资办法；研究如何完善对中介机构的监管；考虑逐步引入行业背景的审核力量。

◎股市波动加大并非扩容的结果

沪深股市波动幅度有所加大是受欧债危机恶化和扩散、国际市场震荡加剧以及上市公司业绩增长预期等因素影响。

◎严惩资本市场失信行为

将加快升级诚信档案，完善诚信监管执法手段和信息披露制度，依法严惩欺诈发行、虚假披露、会计造假等失信行为。

机构观点**中银万国：经济从滞涨到衰退 政策暂宜微调应对****结论或者投资建议：**

10 月份 CPI 和 PPI 数据双双回落，印证了我们前期关于通胀压力将逐渐缓解的判断，工业生产和消费继续缓慢回落，投资增速维持平稳，政策再紧的可能性不大，将以预调微调为主。通胀方面，我们维持 11 月份开始回落到 5% 以下，明年 3、4 月份回到 4% 以下的观点；增长方面，我们维持四季度经济增长 8.8%，全年投资增速 24.3%，明年投资增长 21.5% 的判断，

原因及逻辑：

10 月份 CPI 同比上涨 5.5%，基本符合我们预期。CPI 上涨压力缓解主要得益于食品价格涨幅回落。本月食品类价格同比上涨 11.9%，比上个月回落 1.5 个百分点；非食品价格上涨 2.7%，与我们的预测数据基本一致。

PPI 上涨 5.0%，涨幅显著低于预期，涨幅回落既有去年基数比较低的原因，也有大宗商品价格大幅度回落的原因。生产资料中的原材料价格指数同比涨幅比上月下降 2.8 个百分点，与 CRB 指数下降趋势保持了一致。随着大宗商品价格稳定，上游成本压力不断减轻，未来几个月通胀压力将进一步缓解。

规模以上工业增加值同比实际增长 13.2%，比 9 月份回落 0.6 个百分点。社会消费品零售总额 16546 亿元，同比名义增长 17.2%，比 9 月份回落 0.5 个百分点。

1-10 月份，固定资产投资累计同比增速 24.9%，与 1-9 月份累计同比增速持平。从资金来源看，国内贷款占比进一步下降，国家预算内资金比重有所上升，自筹资金比重在维持高位的基础上继续上升。

综合本月数据，政策上既不太可能更紧；在经济增长还没有出现大的风险之前，基调也不太可能出现

一百八十度的大转弯，未来政策将以结构性的预调微调为主，政策手段将主要选择定向宽松和结构性减税等，监测的主要指标是工业增加值和房价。

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。