

今日关注

- PMI32 个月来首次跌破荣枯线 专家称并不代表经济拐点来临

财经要闻

- 11 月信贷或低于预期 前 28 天四大行新增 1400 亿
- 800 公里以上国内航线燃油附加费上调 10 元
- 谢旭人：研究推进房地产税改革
- 郭树清表示对内幕交易坚持零容忍

东吴动态

- 货基今年来收益超 3%
- 东吴中证新兴指基拔头筹

理财花絮

- 让你稳赚的基金组合

热点聚焦

- 存准率激活中国股市 但经济放缓阴霾难散

机构观点

- 国泰君安：增量资金的博弈游戏正式开始

旗下基金净值表

2011-12-01

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7590	2.4790	1.43%
东吴动力	1.1814	1.7614	1.27%
东吴轮动	0.8385	0.9185	2.22%
东吴优信 A	0.9593	0.9713	0.33%
东吴优信 C	0.9504	0.9624	0.33%
东吴策略	0.9596	1.0296	1.23%
东吴新经济	1.0080	1.0080	2.13%
东吴新创业	0.9660	1.0260	1.58%
东吴中证新兴	0.7850	0.7850	1.68%
东吴增利 A	1.0110	1.0110	0.00%
东吴增利 C	1.0090	1.0090	0.00%
东吴新产业	0.9940	0.9940	-0.30%

注：东吴增利 A、C，东吴新产业均处于封闭期，上表为 2011-11-25 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	1.0261	3.61%
东吴货币 B	1.0933	3.85%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2386.86	2.29%
深证成指	9917.86	2.32%
沪深 300	2583.61	2.46%
香港恒生指数	19002.30	5.63%
道琼斯指数	12020.00	-0.21%
标普 500 指数	1244.58	-0.19%
纳斯达克指数	2626.20	0.22%

今日关注

PMI 32 个月来首次跌破荣枯线 专家称并不代表经济拐点来临

11 月份公布的中国首个宏观经济先行指标与北京最近的天气一样骤然降温。

中国物流与采购联合会昨天公布的 11 月官方制造业采购经理人指数(PMI)超预期回落至 49%的低点,这是自 2009 年 3 月以来该数据首次降至 50%这一荣枯线的下方。同日公布的代表大多数中小型企业的汇丰中国制造业 PMI 终值更是大幅降至 47.7,创下 3 年来环比最大降幅。

官方 PMI 数据

49% 32 个月来首次跌破荣枯线

中国物流与采购联合会昨天公布,11 月中国制造业采购经理指数为 49%,环比回落 1.4 个百分点。从 11 个分项指数来看,与上月相比,只有产成品库存指数、进口指数上升,分别上升 2.8 和 0.3 个百分点;其余各指数均有所回落,其中新订单指数、新出口订单指数回落幅度较大,超过两个百分点,均回落到 50%以内。

分行业看,20 个行业中,烟草制品业、交通运输设备制造业、石油加工及炼焦业等 10 个行业达到 50%以上;农副食品加工及食品制造业、通信设备计算机及其他电子设备制造业、有色金属冶炼及压延加工业等 10 个行业低于 50%。从产品类型看,生活消费品类企业高于 50%;原材料与能源、中间品和生产用制成品类企业低于 50%。

值得注意的是,物价方面,11 月购进价格指数继续回落,为 44.4%,比上月回落 1.8 个百分点。20 个行业中,仅服装鞋帽制造等 5 个行业高于 50%,其余行业均低于 50%。

此外,从企业规模看,中型、小型企业生产指数继续位于临界点以上,生产量保持增长;大型企业生产指数为 49.9%,比上月回落 2.3 个百分点,略低于临界点 0.1 个百分点,表明本月大型企业生产量滞涨,采购经理对企业发展前景不甚乐观。

汇丰 PMI 数据

47.7 创下 3 年来最大环比降幅

汇丰银行昨天发布的 11 月份汇丰中国采购经理人指数(PMI)终值从 10 月份的 51 降至 47.7,再次跌回荣枯分水岭之下,并创下 3 年来最大环比降幅。

汇丰方面称,11 月新订单明显减少,降幅为 32 个月来最大,拖累制造业产量出现 4 个月来首次下降,产出指数与新订单指数皆创下有调查(2004 年 4 月)以来最大环比降幅。不过,新接出口业务在 11 月份继续回升,与长期平均值大致持平。

汇丰数据还显示,随着原料成本回落,11 月中国制造业的平均投入成本出现 16 个月来的首次下降,且为 2009 年 3 月以来最大。由于成本下降,制造业厂商因此相应下调产品价格,产出价格亦有明显降幅,为 32 个月以来最大。

解读

PMI 大幅回落意味着什么？

经济增速回落趋势显现

国务院发展研究中心宏观经济研究员张立群认为，11 月份 PMI 低于 50%，显示经济景气从扩张转为收缩，预示未来我国经济增长率将继续回落。新产品订单和购进价格指数回落，反映市场需求总体走低，企业生产经营面临的困难可能从成本提高转向订单不足。由于国内投资增长仍保持较高水平，消费增长稳中略有提高，因此未来经济增速的回调预计会比较平稳，不会出现大的下滑。

“总体来看，中国经济的下行风险正在增加。”澳新银行大中华区经济研究总监刘利刚表示，从内部需求来看，由于房地产市场疲软，整体内需出现了趋冷现象；从外部需求来看，中国面临欧元区需求快速下滑的压力，对欧元区的出口下滑将对中国经济产生明显的负面影响。

并不代表经济拐点来临

中国物流与采购联合会副会长蔡进认为，我国经济增速延续稳中趋缓的态势，经济增速可能还有进一步回落的空间，但此番 PMI 降至 50% 以下，并不代表经济拐点来临，“虽然 50% 是经济走势强弱的分界点理论值，但中国经济拐点对应的 PMI 值应远远低于 50%”。

蔡进表示，外界无需过分担忧 PMI 下降，总的来看，我国经济发展的基本面依然良好，符合国家宏观调控的预期方向，预计全年 GDP 增速将在 9.2% 左右，“但也要有所警惕，PMI 下降在一定程度上反映出当前经济运行过程中的不稳定性因素在增加，特别是市场需求显示出的疲态值得关注”。

宏观经济政策是否应放松？

“保增长”意图渐强

前晚，央行以快于市场预期的动作 3 年来首度下调存款准备金率，部分专家认为，货币政策的拐点已现，宏观政策料将加速、加力微调，以传递“保增长”的意图。此前，国务院副总理王岐山关于“当前全球经济形势依然严峻，确保经济复苏是压倒一切的任务”的讲话，就被市场解读为政策调控重心的转变。

汇丰中国首席经济学家屈宏斌认为，11 月汇丰中国制造业采购经理指数的终值显示制造业景气度快速下滑，加之通胀回落的速度快于预期，今后“保增长”将取代“抗通胀”成为决策层的政策重心，“最早于今年年底，宏观政策将可能转向全面宽松。随着宽松的政策措施在未来几个月逐步发挥作用，中国经济明年仍能实现 8% 以上的增长”。

刘利刚认为，购进价格指数下降，表明中国面临的输入型通胀压力正逐步减轻，这也为未来的政策放松提供了较为良好的基础条件。

政策不应全面放松

不过，在中国物流与采购联合会副会长蔡进看来，尽管宏观调控重心正在从“抗通胀”逐步转向“稳增长”，但这并非调控方向改变。“当前宏观调控政策的稳定性至关重要”，蔡进认为，宏观调控应保持积极财政政策和稳健货币政策方向不变，不能急于放松，也没有必要继续趋紧；同时，可适时适度做定向结构

调整，通过调整财税政策来提高经济的内生增长动力。

交通银行高级宏观分析师唐建伟也认为，即使四季度中国经济放缓，全年 GDP 也可以保持 9% 以上的增速，所以并不需要通过放松政策来刺激经济；同时，全球几大央行又开始联手释放流动性，全球流动性泛滥的风险增加，中国通胀的长期压力犹存，“在这种局面下，宏观政策全面放松的可能性不大，也不应该”。

财经要闻

11 月信贷或低于预期 前 28 天四大行新增 1400 亿

11 月新增贷款环比下降几成定局。中国证券报记者 12 月 1 日从相关银行人士处了解到，截至 11 月 28 日，四大国有商业银行新增贷款仅为 1400 多亿元，预计金融机构全月新增贷款在 5000 亿元左右，大大低于市场预期的 6000 亿元。

展望年底的信贷投放形势，分析人士认为，虽然央行宣布下调存款准备金率向市场注入流动性，但在资本充足率和存贷比的限制下，信贷活水仍难以源源不断地输往经济实体。（中国证券报）

800 公里以上国内航线燃油附加费上调 10 元

记者 1 日从携程旅行网了解到，已收到吉祥航空等航空公司通知，12 月 5 日（出票日期）起，800 公里以上国内航线燃油附加费由 130 元调整为 140 元，800 公里（含）以下航线燃油附加费仍为 70 元不变。

同时，按成人普通票价 50% 计价的儿童、革命伤残军人和因公致残的人民警察，800 公里以上航线燃油附加费收取 70 元，800 公里（含）以下燃油附加费仍为 30 元。对 12 月 5 日前已出票、乘机日期为 12 月 5 日（含）后的国内客票，不补收燃油附加。12 月 5 日前出票的国内客票，如 12 月 5 日（含）后旅客提出自愿变更，不补收燃油附加。（新华网）

谢旭人：研究推进房地产税改革

财政部部长谢旭人近日撰文表示，今后将进一步改革完善税收制度，扩大增值税征收范围，相应调减营业税等税收，合理调整消费税范围和税率结构，完善有利于产业结构升级和服务业发展的税收政策，逐步建立健全综合和分类相结合的个人所得税制度，开征环境保护税，研究推进房地产税改革，完善财产税制度。

谢旭人表示，当前和今后一个时期，要支持增加中低收入居民住房供给，加强公共租赁住房、廉租住房、棚户区 and 农村危房改造等保障性安居工程建设。要多渠道筹集社会保障资金，加快推进覆盖城乡居民的社会保障体系建设。完善并实施城镇职工和居民养老保险制度，健全企业退休人员基本养老金正常调整机制，推进城镇企业职工基础养老金全国统筹，努力实现新型农村社会养老保险制度全覆盖，推动机关事业单位养老保险制度改革。完善城乡居民最低生活保障标准动态调整机制。（中国证券报）

郭树清表示对内幕交易坚持零容忍

中国证监会主席郭树清今天在参加第九届中小企业融资论坛时表示，证监会对内幕交易和证券期货犯罪始终坚持零容忍的态度，发现一起坚决查处一起，也真诚地请求社会各界特别是投资者个人和机构，及时提供案件线索，协助调查取证，在需要的情况下能够积极作证。

郭树清强调，中国的证券期货市场还十分年轻，存在明显的缺点和不足。例如内在约束机制还不健全，一些市场主体诚实守信、规范守法的意识相当淡漠；理性投资和长期投资的基础尚不厚实，有些时候投机炒作、追涨杀跌、大起大落的现象仍然比较突出；监管理念和方式还不能适应市场发展的需要，执法的及时性、有效性和权威性迫切需要增强。（人民日报）

东吴动态

货基今年来收益超 3%

2011 年 11 月 30 日 扬子晚报

据上海证券报 今年的震荡低迷市，货币基金反而逐渐赛过股票基金，实现了正收益。

据 WIND 资讯数据显示，截至 11 月 22 日，今年以来，货币基金全部实现正收益，多数货币基金净值涨幅超过 3%，其中东吴货币 B 今年也实现了 3.09% 的收益。东吴货币基金经理韦勇认为，2011 年底资金面将十分紧张，货币基金出现买入良机。现在大多数机构预测明年年中 CPI 才会显著下滑，甚至降到 3%，在此之前，投资货币基金都大有可为。

东吴中证新兴指基拔头筹

2011 年 11 月 29 日 北京晨报

截至 11 月 22 日，纳入统计范围的 117 只指基在过去一个月中平均涨幅达 3.71%，而东吴中证新兴产业指基同期业绩涨幅达到 8.31%，在所有被动投资基金产品中排名第一。业内人士指出，东吴中证新兴产业指基在反弹中拔得头筹，主要得益于其所跟踪的标的指数——中证新兴产业指数的优良质地。过去一个月，中证新兴产业指数上涨 6.93%，远超过 4.11% 的上证综指反弹幅度。实际上，中证新兴产业指数近 3 年来涨幅达 138.52%，跟踪该指数的东吴中证新兴指基显然备受关注。

理 财 花 絮

让你稳赚的基金组合

股市震荡，决定了投资者采取防御策略操作基金的重要性。但打好基金组合灵活牌还需要注意五点：

第一、组合稳定性

尽管震荡市需要投资者合理配置资产，但还需要保持基金组合的稳定性，而不能在不同类型基金产品之间转来转去，更不能随意变动核心组合，从而改变自身的投资风格和策略，从而无法实现最终的投资目标和计划。

第二、组合品种的多样化

基金组合绝不是简单地在同一类型基金产品进行优选，尤其是以净值排名高低排序，而应当保持基金组合产品的不相关性，从而达到分散投资的目的。诸如银行存款、保险等也需要做适合的配置。

第三、组合形式不宜单一

尽管投资者可以通过配置不同类型基金产品的方式达到构建良好投资组合的效果，但投资组合不是简单的产品累积，除了不同类型资产进行组合外，还可以通过购买具有“进可攻、退可守”的混合型基金，或者具有保本功能的保本型基金，投资于 FOF 基金产品，从而起到避险的目的。因此，对于基金组合形式不能单一化。

第四、组合产品不可机械和固化

目前的基金产品众多，不同的基金产品具有不同的风险收益特征，投资者在选择基金产品时，不能运用机械的眼光，静态地看待基金产品的净值变动，尤其是基本面变化。投资者应当结合基金产品表现，找出在基金配置中的差距，从而做出相应的调整。因此，投资组合产品不是一成不变的，投资者应当进行适度的调整和优化，但绝不能进行盲目地跟风调整。

第五、组合收益持续性

投资者构建投资组合的目的，除了分散投资风险之外，最主要的目的是提高基金组合产品的收益。因此，无论是哪种基金产品组合形式，都应当以追求基金组合收益最大化为目标。因此，组合收益的稳定性和长期性、连续性对于投资者构建投资组合起着非常重要的作用。

热点聚焦

存准率激活中国股市 但经济放缓阴霾难散

A股近两日的“蹦极”行情让投资者可谓经历大悲大喜。从昨日重挫逾3%，到今日劲扬2.3%，股市拨云见日的背後，正是市场寄予厚望的存准率下调这一“强心剂”。

不过，宏观政策放松信号虽然耀眼，但仍难以驱散经济增长继续放缓的阴霾。沪综指冲高近3.9%後最终缩减涨幅，或许也预示着，希望-绝望-希望的轮回後，投资人仍将面临漫长等待的煎熬，大盘短线或重陷区间振荡格局。

分析人士认为，在历经大盘11月振荡下行和周三意外大跌之後，市场信心萎靡不振。经济增长放缓大势下，50个基点的存准率下调力度并不足够，经济要见底回升仍需存准率密集下调，或出台一些刺激需求端的政策，但是现在尚难看到推出可能。

“市场前期这麼跌，人气不会那麼快就恢复。昨天大跌、今天报复性上涨、明天走势就可能出现分化，应该不会再有那麼大幅度的上涨了。”华泰证券分析师周林并认为，市场信心还需要一段时间的振荡盘整才会逐步恢复。

中国人民银行周三晚间宣布，从12月5日(下周一)起，下调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。其後全球主要央行亦宣布同意降低受困的欧系银行美元贷款成本，来防止欧债危机演变成全面信贷危机，提振隔夜欧美股市劲扬。

中欧基金一分析师认为，中国央行在年末资金面整体紧张背景下向市场释放有力信号，预计此举将释放银行存款准备金4,000亿元人民币左右，流动性将有所好转，对股市形成利好。但预计在反弹过後，市场又将会重新审视经济，反弹後或继续进入区间振荡格局。

沪综指SSEC今日收报2,386.86点，大涨2.29%，创逾一个月最大单日涨幅；但股指冲高至2,420点上方时遭遇明显卖压，令升幅缩窄。今日上海A股成交额增逾三成至947亿元；上证金融地产行业指数收涨3.51%。

而亚洲周边市场亦齐齐走高。日本股市日经指数。N225飙升1.9%至两周高点，韩国综合股价指数。KS11收涨3.72%创近四周来最高收盘位，新加坡海峡时报指数。FTSTI劲升2.3%，而香港恒生指数。HSI收盘更是大涨5.63%。

****地产及金属板块表现亮眼****

货币政策拐点显现，此前备受压抑的板块自然不甘寂寞，地产和金属类股今日均揭竿而起，成为引领大盘反弹的生力军。

国泰君安分析师李品科在研究报告中指出，货币信贷宽松将有效促进销量的上升，地产股明显受益。开发商资金压力将缓解，开发贷和按揭贷款紧张的现象将缓和，而且新开工量可能会回升，以缓解未来供应紧张。

“地产股将逐步迎来春天，建议积极配置。”他称。

地产股龙头万科 A 收盘大涨 4.67%，而保利地产亦飙升 5.65%。

中国货币政策总体放松，及各国央行联手行动，无疑也让铜铝等大宗商品盼来利好。上海期交所期铜一度全线涨停，期铝期锌亦大幅上涨，股市亦有联动反应，铜陵有色以涨停作收，江西铜业收扬 6.1%。

但本应直接受益於调降存准率的银行股涨势稍逊。工商银行 A 股收高 2.15%，但远不及其 H 股 10.67% 的涨幅。

中金公司研究报告分析称，政策放松信号可能会降低同业市场的利率水平，从而对增量同业资产的收益率产生负面影响；此外，货币政策微调的大背景下，银行的贷款定价能力将有所回落。因此动态来看，准备金率下调对净息差的影响偏负面。

而此前受电价上调预期逆势大涨的电力股今日则因利好出尽出现整体回落。华能国际收跌 1.65%，华电国际亦挫低 1.3%。

发改委昨日宣布 12 月起上调电价，同时对电煤实行临时价格干预。宏源证券分析指出，电价上调将阶段性缓解煤电矛盾，有利如中国神华煤电一体化企业。该股今日大涨 2.6%。

****投资者注意力将转至企业业绩****

不过，股市大涨，仍掩盖不了中国经济继续放缓这一隐忧。分析人士指出，经济放缓趋势已经确立，在苦苦等待的政策松绑出现明确信号之后，市场的熊市思维可能告一段落，呈现理性回归过程，但若就此出现反转也不现实，预计市场焦点可能将重新回到企业业绩面。

周四早间公布的中国官方和汇丰制造业采购经理人指数 (PMI) 双双降至 50% 下方，显示经济增速继续放缓。汇丰 (HSBC) PMI 终值大降至 47.7%，官方 PMI 降至 49%，是近三年来首次不足 50%。

"中国股市是政策市，三年来央行首次调降存准，的确释放了政策拐点的信息，也对于市场非理性的心理做出一个修正。"湘财证券分析师陈钢并认为，经过昨日大跌和政策面改善的情况下，市场短线再创新低的可能性已经较小。

他并表示，深圳证交所已对创业板退市制度公开征求意见，如获得通过，创业板、中小板估值较高的情况将会有所改变，投资者关心的焦点会重新回到蓝筹、业绩好的股票上来。

为推动股市规范、健康、稳定发展，深交所上月末就完善创业板退市制度公开向社会征求意见。新规增加了多次受交易所谴责等退市条件，并缩短净资产为负等部分退市条件的退市时间，加快退市速度。

宏源证券研究报告认为，本次政策操作主要是经济运行、特别是外汇占款负增长倒逼的结果，本质上是对冲操作，对市场流动性改善有限；配置上则更看好是业绩有保证的成长股，"短期不要对周期股盲目乐观，其盈利会令人失望。"

华泰证券周林亦表示，业绩会成为下一阶段的市场焦点，一些受国家规划重点扶持的产业将会有较好机会，而受惠于下调存准率的银行股"估值确实便宜，但还会面临再融资等压力，不会像新兴产业股票涨得那么凌厉。"

机构观点**国泰君安：增量资金的博弈游戏正式开始**

存款准备金率的下调使得对于政策不确定性的讨论显得多余和滞后了。如此明确的政策变化，如果还不能使市场清楚政策的取向和未来，我们也无法知道市场还在期待什么更明确的政策了。

准备金率下调 0.5%，等于释放 4000 亿的增量资金，资金市场的博弈游戏已经正式宣告从存量资金的博弈转化为增量资金的博弈。

准备金率作为仅次于利率的货币政策工具，将央行的货币政策取向和趋势展示的十分清晰。作为一个成熟的央行和货币政策，货币政策将是持续和连贯的，因此我们认为的这次准备金的调整不是一次性的，后续的调整还会继续，即使后续只是 1 个点的下调，也将带来近 8000 亿的新增资金。加上这次的 4000 亿资金，1.2 万亿的新增资金将对市场产生显著的和决定性的影响和改变。

我们认为新增资金带来的影响，将是一个缓慢但是持续和长期的过程。准备金的下调首先将从心理上给市场一个安慰和刺激，后面将在实质性的层面对整个社会的资金配置产生积极和决定性的影响。

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。