

今日关注

- 人民币连续 4 个交易日触及跌停

财经要闻

- 30 城市房价控制目标尚未完成 部分城市突击限价
- 央行今日增量发行 500 亿元 1 年期央票
- 温州投资 800 亿建市域铁路 各地掀起新投资热潮
- 长沙水价涨三成方案获批 或引发其他城市跟风

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

- “养基”须关注货币政策

热点聚焦

- A 股向红有点难

机构观点

- 海通证券：政策将温和发酵，无需杀跌

旗下基金净值表

2011-12-05

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7324	2.4524	-2.31%
东吴动力	1.1468	1.7268	-2.18%
东吴轮动	0.8049	0.8849	-2.25%
东吴优信 A	0.9572	0.9692	-0.20%
东吴优信 C	0.9484	0.9604	-0.19%
东吴策略	0.9137	0.9837	-3.15%
东吴新经济	0.9770	0.9770	-1.81%
东吴新创业	0.9260	0.9860	-2.63%
东吴中证新兴	0.7480	0.7480	-2.98%
东吴增利 A	1.0150	1.0150	0.10%
东吴增利 C	1.0130	1.0130	0.00%
东吴新产业	0.9840	0.9840	-0.51%

注：东吴增利 A、C，东吴新产业均处于封闭期，上表为 2011-12-02 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	1.1105	3.37%
东吴货币 B	1.1773	3.62%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2333.23	-1.16%
深证成指	9586.08	-2.26%
沪深 300	2521.39	-1.40%
香港恒生指数	19040.40	0.20%
道琼斯指数	12019.40	-0.01%
标普 500 指数	1244.28	-0.02%
纳斯达克指数	2626.93	0.03%

今日关注

人民币连续 4 个交易日触及跌停

继上周三、周四和周五连续三个交易日触及跌停后，银行间外汇市场人民币对美元即期汇率本周一(5日)盘中再度触及交易区间下限。

多位外汇交易员对《经济参考报》记者分析说，现在市场买入美元的情况非常普遍，就 5 日的情况而言，由于部分银行担忧美元头寸不足，因此选择在早盘完成全天大部分购汇任务，造成早盘几度跌停。

5 日，央行暂停了连续提升中间价策略，将人民币兑美元中间价设在 6.3349 元，比上周五降了 39 个基点。截至尾盘，人民币兑美元报价为 6.3619 元。按与中间价上下千分之五的波动幅度计算，当日人民币跌停价应为 6.3666 元。从市场交易的表现来看，虽然中间价低开，但早盘人民币几度下探至跌停位。至此，人民币对美元在即期交易市场已经连续四个交易日触及跌停。

路透社的数据显示，5 日香港离岸人民币兑美元即期汇率(CNH)午间最新报价 6.3815 元；海外无本金交割远期外汇汇率(NDF)一年期人民币兑美元为 6.3830 元，上一个交易日为 6.3820 元。

年初以来，人民币兑美元已累计升值超过 3.5%，在追踪监测的 25 个新兴经济体货币中升幅排第二位。彭博社日前对经济学家和分析师进行的一项预测性调查显示，经济学家认为未来 4 个月人民币兑美元的升值幅度可能小于 1.6%。甚至，有不少境外机构唱衰并“做空”人民币。同时，受欧债危机导致的避险需求等因素影响，热钱加速撤离中国的趋势愈发明显。对此，兴业银行首席经济学家鲁政委建议，央行可以扩大人民币对美元波动幅度，同时审慎推进“藏汇于民”政策。

香港特区政府财经事务及库务局最新数字显示，截至 10 月底，香港人民币存款余额为 6185 亿元，两年来首次下降。分析人士指出，不少市场参与者都在利用在岸人民币市场和香港离岸市场进行套利，包括企业使用人民币跨境贸易结算套利。香港金管局人士认为，香港人民币新增存款出现放缓迹象，部分原因是受到欧债危机升温的影响，另一部分原因则是境外投资者对中国经济走向及人民币升值预期的不确定感增强，因此选择抛售离岸人民币买入美元。

“中国投资机会减少，房地产调控力度未放松，且面临出口低迷的压力，经济存在下行风险，特别是 11 月以来，人民币升值步伐已大幅放缓。”中国社科院世界经济与政治研究所副所长何帆分析称，另一方面，美国为弥补投资不足和缓解就业压力，也可能出台政策鼓励海外资本回流。对于中国经济而言，一旦热钱加速流出，在一定程度上增加了准备金率下降的空间，但从另一个角度讲也加大了货币政策调控的难度。

中国社科院学部委员余永定也撰文指出，当前 NDF 越来越受香港离岸美元/人民币即期汇率和远期汇率的影响，而后者在很大程度上则是由国际投资者的套利活动所决定。“在国内利率较高而人民币汇率不能充分升值的情况下，国际投资机构有意唱衰并“做空”中国，是导致离岸人民币兑美元即期汇率走低的一大诱因。”余永定进一步指出，境外市场的人民币汇率变化反过来会使投机资本进入中国的积极性进一步下降，甚至不排除一定时期内的资本净流出。

纵观整个新兴市场，资金流出迹象也十分明显。摩根大通根据美国新兴市场投资基金研究公司(EPFR)的数据分析说，“截至11月30日的当周，新兴市场股票基金净流出资金15亿美元，为连续第三周净流出。同时，当周新兴市场债券基金净流出资金7.26亿美元，此前一周净流出2.05亿美元，即使是此前几周表现坚挺的硬货币债券基金也出现4.26亿美元的净流出。”

财经要闻

30 城市房价控制目标尚未完成 部分城市突击限价

临近年终，又到清算时刻。“房价控制目标”已成为悬在不少地方政府头上的一把利剑。

年初出台的“新国八条”规定，“新建住房价格上涨幅度超过年度控制目标”的省（区、市）人民政府，要向国务院作出报告，有关部门将根据规定对相关负责人进行问责。

按住建部公布的数据，我国共有608个城市发布了房价控制目标，但《每日经济新闻》记者统计发现，将该目标公之于众的城市只有121个。

尽管房价控制目标的确定被认为是地方政府在博弈中的一次“胜利”，但今年下半年，不少二三线城市的房价逆势走高，已危及这一目标的实现。北京中原地产发布的报告显示，截至11月底，在上述公示目标的121个城市中，至少30个城市未完成。（每日经济新闻）

央行今日增量发行 500 亿元 1 年期央票

本报讯 中国人民银行12月5日公告称，定于今日发行500亿元1年期央票，发行量较上周的150亿元放量了逾三倍。

本期央票以贴现方式发行，向全部公开市场业务一级交易商进行价格招标，缴款日为2011年12月7日，起息日为2011年12月7日，到期日为2012年12月7日。

本周公开市场到期资金350亿元，较上周的20亿元大幅增加。不过本周1年期央票发行亦大幅放量，由此测算，本周公开市场至目前已实现净回笼资金150亿元。（上海金融报）

温州投资 800 亿建市域铁路 各地掀起新投资热潮

在高铁轻轨等交通基建热潮未退之时，专长于解决城市中心区与远郊区县的市域铁路，由于被认为对于城市公共交通系统补充性强，目前正逐渐被一些二三线城市高度重视。

本报近日从温州市政府获悉，投资800亿的市域铁路在11月11日已经启动建设。

温州市域铁路线网由S1、S2、S3、S4四条线路组成，总长301.3公里，有77个站，其中S1线一期工程线路全长51.9公里，投资估算152.3亿元，设置车站14座，时速目标为120公里每小时。

11月11日开工当天，除温州市四套班子主要领导外，中国南车集团、上海铁路局、浙江省发改委、浙江省铁路投资集团的领导出席了开工仪式。（21世纪经济报道）

长沙水价涨三成方案获批 或引发其他城市跟风

在全国销售电价刚刚上调之际，一则关于湖南长沙、岳阳等城市水价上调的消息又引发广泛关注。

“虽然调价方案已获批，但由于还有程序未完成，长沙水价调整的具体时间暂未确定。”昨日（12月5日），湖南省物价局一名工作人员向《每日经济新闻》记者表示，成本费用上涨是此次湖南省水价上调的主要原因。

湖南自来水涨价批复之后，或将引发其他省市跟涨。记者从中国水网获悉，江西、贵阳、九江、福州等省市也纷纷准备对水费、垃圾费进行合并收取，这或许将导致水价上涨。（每日经济新闻）

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

“ 养 基 ” 须 关 注 货 币 政 策

股基买卖时机的选择究竟有多重要，只要看看下面这组数据就明白了：如果在 2008 年 10 月 28 日沪综指出现阶段性低点时，买入某五星级股票基金，持有至 2009 年 8 月 4 日沪综指创出 3478.01 点这一阶段高点当日，你的资产将获得 35.69% 的增值；如果在 2007 年 10 月 28 日买入该基金，持有至 2008 年 10 月 28 日沪综指创出阶段性低点时，你的资产将亏损 43.9%。那么，基民该通过什么方法来确认正确的买卖时机呢？

其实，不论是专家观点，还是技术指标，都只能影响一部分投资者的情绪，并不足以真正左右市场整体趋势。如 2008 年 8 月，当时许多专家认为，在历经了前期多轮暴跌后，从技术面看，完全有理由走出一轮反弹行情，但就在那几天市场大幅破位下跌，仅仅两个交易日，上证综指就跌去了 9.68%。

市场为什么会置专家观点和技术指标于不顾照旧下跌呢？反观从 2008 年 8 月至 2009 年 8 月，当时欧美市场已经跌得昏天黑地，沪深股市却在绝大部分专家和投资者都不看好的前提下，走出一轮涨幅超过 50% 的单边上升行情，又是何因所致？原来，在市场这只“看不见的手”后面始终存在着一只“看得见的手”，这就是政策调控。

只要查阅一下相关记录就可以发现，2008 年 9 月 25 日是一个转折点。在此之前，不论基准利率还是存款准备金率都处于一路上调的趋势中；在此之后，则开始转为下调趋势。正是资金供求关系决定了市场整体趋势。

需要说明的是，在调控初期，尽管政策已经改变，但由于受大部分投资者情绪作用和滞后反应趋势的技术指标影响，通常仍会将原趋势惯性延续一段时间。这就是为什么政府于 2008 年 9 月宣布下调存、贷款基准利率和存款准备金率，该轮熊市的最低点却在同年 10 月 28 日才出现的原因。由此也决定了基民应遵循“右侧交易”的方法进行操作。即：调控政策出台初期密切关注市场趋势，只有当市场趋势发生逆转并在阶段性低点或高点获得确认后，再进行操作。

热点聚焦

A 股向红有点难

12月5日，沪深股市继续延续上周形势向下调整，随着上证综指不断逼近前期低点2307点，市场的担忧也在不断上升。业内人士认为，一旦2307点被击穿，这意味着新一轮跌势开始。本周A股将面临新华保险申购、11月经济数据公布、中央经济工作会议召开等多项重大事件，未来市场向红还是向绿本周可以初见端倪。

聚焦 2307 点

截至昨日收盘，上证综指收报2333.23点，跌27.43点，跌幅1.16%，成交486亿元；深证成指报9586.08点，跌222.15点，跌幅2.26%，成交479亿元。从行业板块来看，医疗器械、陶瓷、物联网、电子器件、纺织机械、化工等板块跌幅居前；银行、石油板块成护盘使者，逆市飘红。

本周A股将面临多重考验，周三有新华保险的巨额申购，周五国家统计局将公布11月份经济数据，周六中央经济工作会议的召开又将为来年的经济走向定调。面临诸多考验，A股周一的表现却难以令人满意。

国金证券财富管理中心分析师杨建波认为，放松宏观调控是渐变的过程，也是众多复杂因素综合博弈的过程。实体经济面临下滑的大概率事件依然给了宏观调控更多的调整空间，从紧缩转向定向微调再到适度放松，是一个渐进的过程，悲观情绪的转变也需要时间。就目前市场来看，中央经济工作会议和11月宏观经济数据是影响短期市场走势的关键，当前市场普遍对宏观经济持悲观预期。

对于A股下行的位置，多位分析师都提到了前期低点2307点。更有分析师认为，一旦股指下破2307点，那么新一轮下跌又将滚滚而来，后市再要树立市场信心将是一个非常艰难的过程。

通过对拐点模型的分析，海通证券金融工程分析师丁鲁明建议，投资者应适当控制仓位在中等水平，若市场再次破位下跌至2300点附近，而拐点模型无卖出信号，则可积极加仓；反之，若市场再次上涨到2500点以上，可适度减仓。

中线看空

从目前已经公布的券商周报来看，对于中短期走势，券商分析师也是普遍看空。

其中，业内人士最为担心的是融资对市场所造成的压力。除了周三的新华保险申购外，东吴证券也作为证监会分红新政后的第一单IPO，迎来上市倒计时。此外，陕煤股份、中交股份等大盘股IPO蓄势待发，更有40余家已经过会但尚未发行的公司将赶在年末登场。开源证券预计，12月仅新股合计发行股数将近15.6亿股，这对市场资金面是个不小的考验。

中金公司发布的报告也指出，融资压力及预期是压制市场资金面的主因。受年末企业有加速完成融资项目的需求影响，12月的融资压力依然较大，因此中金公司表示，将继续维持资金需求压力是中短期市场主要风险的判断。

此外，技术面上，开源证券也指出，从昨日的日K线上看，股指将继续震荡走低，日线以一根中阴线

报收，均线系统空头排列，5日线继续下移对估值施压。而成交量的大幅萎缩，更显示市场空头分歧浓厚。

长江证券分析师俞文冰指出，随着近几周的持续调整，目前12.9%的股票在上升期，36.8%的股票在下降，下降的股票数量迅速上升。就此估计，股市可能进入新一波下降周期。

风险潜伏

考虑到中期宏观经济形势并不乐观，业内人士建议投资者应该回避风险，尤其是对近期小盘股的杀跌提高警惕。

中原证券分析师张刚认为，由于当前市场弱势格局依旧，短线走强的理由并不充分，因此建议投资者对于前期涨幅较大的相关品种择机减磅，降低仓位，控制风险。中小板以及创业板等中小盘个股再度呈现加速下跌态势，建议投资者暂时观望，不要急于抄底。轻仓的投资者短线适当关注食品饮料、商贸旅游以及生物医药等消费行业的投资机会。

杨建波也表示，由于市场极有可能考验前期低点2307点，因此，投资者可以考虑“顺势而为”的投资策略。具体操作上，在谨慎控制仓位的前提下，利用盘中反抽的机会适度减持，重点关注资源、环保、新材料、医药、农业等政策受益板块的走势。杨建波强调，谨慎操作保持清醒，不必盲目抄底。（国际金融报）

机构观点

海通证券：政策将温和发酵，无需杀跌

回顾短线逻辑：资金面偏紧，市场有调整压力→政策有后手，市场有回升动力。应该说，看点没错，但市场对政策后手的反应不及预期。

同样的政策利好，不同的市场反应，源于各自市场“内核”不同：欧洲市场，债务规模不是主因，“政策出牌”才是关键，所以市场对政策有反应；国内债市，“通胀向下拐点”是内核，政策放松能助推行情；而A股市场，“担忧经济下滑”是主因，政策微调不足以打消顾虑。

A股关键问题：在政策渐暖的环境下，“经济下滑担忧”的逻辑还能走多远？我们认为：当前A股对“经济下滑担忧”短期或有惯性，但中期政策逻辑会逐渐显现。

政策将温和发酵，无需杀跌。行业建议：智能电网设备、通讯设备、房地产。

风险提示：12月限售解禁压力较大，机械设备行业、交运设备、食品饮料行业解禁压力最大，

1、短线观点回顾（政策看点对了，但市场反应不及预期）：我们11月份以来短期观点是：资金面偏紧，市场有调整压力→政策有后手，市场有回升动力。参见《若调整，恰是买入时机 11.14》，《等待政策后手，市场回升概率较大 11.21》《政策后手再落实+欧债情绪阶段性回暖，市场回升概率大 11.27》。应该说我们对资金面、政策面的看点没偏差，但市场对资金紧的反应超过我们预期，而对政策后手的反应不及我们预期。

2、同样的政策利好，不同的市场反应：我们对比了不同市场对于政策利好的不同反应：1）欧洲市场在“EFSF提高边缘国国债担保比例、法德对于财政一体化讨论深入、六大央行联手下调美元互换利率”利好政策下，上周普涨。2）国内债券市场在“降准”政策下，继续上涨。3）A股市场，一日游行情，上周下

跌。

3、不同的市场反应，源于市场的“内核”不同：1）欧洲市场，债务规模不是主要矛盾了，“政策如何出牌”才是关键，所以在利好政策下，市场给予正面反应。2）国内债券市场，“通胀向下拐点”是内核，恰逢货币政策的适度放松，助推债券行情。3）A股市场，“担忧经济下滑”是主因，政策微调不足以打消顾虑。

4、A股关键问题：在政策渐暖的环境下，“经济下滑担忧”的逻辑还能走多远？

5、历史启示：“2010.10 首加息”VS.“2011.11 首降准”。我们对比两者政策对于债券市场、A股短期、A股中期反应。之所以这么对比，是因为首加息和首降准都是一轮政策的“拐点”，对于现今市场具有参考意义。

1）A股短期反应：2010.10 首加息前后，股市短线关注“通胀”主线，忽略加息的政策意义。这和当前的市场很像，A股纠结于经济下滑，对政策意义仍在观望。

2）债市反应：2010.10 首加息，债市提前1个月反应。这也和当前很像，债市提前于2011.11 首降准2个月反应。春江水暖债先知。

3）A股的中期反应：2010.10 首加息之后，抗通胀政策确立，股市中线走弱。最终在政策逻辑上与债市取得一致。

6、答案：“经济下滑担忧”短期或有惯性，但中期政策逻辑会逐渐显现。我们认为，A股有可能复制“2010.10 首加息”的演绎路径，即：短期有惯性（2010年是通胀逻辑的惯性，当前是经济下滑逻辑的惯性），但中期政策逻辑会逐渐显现，与债券市场取得逻辑一致。

7、市场判断：政策将温和发酵，无需杀跌。我们认为，政策逻辑将逐步影响市场，只是，力度可能不及当时。因为2010.10，通胀超出管理层容忍范围，政策确定性紧缩，力度大。而当前，经济下滑总体仍在管理层容忍度范围内，适度微调。因此，政策对市场的影响将是逐步发酵的。

8、行业建议：由于经济远没有启动新周期，“右侧拐点选行业”的传统逻辑很难成立。推荐主线一是确定性需求的智能电网设备、通讯设备行业。二是温和受益政策的房地产行业。

9、下周看点：信贷数据是否温和改善。

10、风险提示：12月限售解禁压力较大，金额超过1700亿，压力主要来自主板。分行业看，机械设备行业、交运设备、食品饮料行业解禁压力最大，分别约为620亿元、170亿元和160亿元。

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。