理财

贰零壹贰年壹月
第一期 总第十一期

【封面文章】

2012年度投资策略

把握机会 稳中求进

【基金经理访谈录】

"东吴少帅"王少成：三板斧确定成长股

东吴新经济吴圣涛：价值投资的践行者

东吴深证100 指数增强型证券投资基金(LOF)
基金代码：165806
东吴深证100
百强精选 一指领衔
2月6日至3月2日
正式发售
销售机构：各大银行、券商及东吴基金网上交易平台和直销中心全面发售。

卷首语

迎接2012，让诺亚方舟启航

2011年，黑天鹅满天飞的一年。

这一年，本拉登、卡扎菲全部死于非命，哈维尔和金正日同时接受人们的吊唁，欧洲的债务危机波及到了一个又一个曾让我们艳羡的国家，美国的80后嚼着口香糖，纪念完乔布斯之后还要继续“占领华尔街”。

两位数高速增长时代告一段落，国内经济全年在保增长与防通胀间陷入两难，房地产盘了很久却还没怎么跌，A股市场迎来10年大发展和10年零涨幅。紫鑫药业成了市场另类标杆， ST板块迎来惨烈的价值回归，指数一度站上了3000点然后又直奔2000。

2011之后，2012登场。

毫无疑问这是一个充满着象征意义的一年，是玛雅人历年的终点。关于地球毁灭的预言，关于诺亚方舟的传说，正在将这个年份打扮得越来越神秘莫测。

2012是一个新的开始，带着股市下跌的惨淡硝烟和楼市令人担忧的未来，伴随着外部市场持续不断的不确定性和国民经济在腾飞中着陆的风险，让我们一同起航。

没错，启航。

为2012造一座诺亚方舟，让投资者在暴风雨中能够躲入避风的港湾；为2012造一只晴雨表，预见这阴晴不定、跌宕起伏的市场未来的方向。

2012年，《东吴理财》率先迎来了全新改版。为了更及时地与投资者沟通，我们将季刊改为了双月刊；为了更保护您的双眼也保护我们的地球，我们将所有的印刷纸改成了环保纸；为了更全面的服务，我们增设了一系列投资、理财、投资者教育专栏；为了方便您的阅读，我们将更快更及时地将杂志送到您的手上。

我们希望，在这非同寻常的2012年，全新亮相后的《东吴理财》能成为您的诺亚方舟，帮您躲过风险，管理财富，迎来收获，我们希望它能成为您的晴雨表，在这喜怒无常的市场中给您指引清晰、正确的方向。

愿我们将2012年的恐惧都留下，将2012年的幸福与快乐都带给你们。

本刊编辑部

目录

卷首语
迎接2012，让诺亚方舟启航

01 东吴之声
东吴基金总裁徐建平参加2011新浪金麒麟论坛
东吴证券A股成功上市
东吴基金荣获第七届证券市场年会金算盘奖
东吴基金与上海交大安泰学院签署战略合作协议
东吴基金官方网站全新改版
东吴基金举办四季度基金经理接待日
建行新疆自治区分行受邀参加“走进东吴”活动
东吴基金携手建行上海黄浦支行走进中国基金博物馆
东吴基金举行“低碳生活，绿色同行”社会公益系列活动

04 微言大义

05 封面文章
2012年度投资策略：把握机会 稳中求进

11 基金经理访谈录
“东吴少帅”王少成：三板斧确定成长股
东吴新经济吴圣涛：价值投资的践行者

15 基金品鉴
经典再续　东吴深证100指数增强型基金

17 投资者教育
投资决策简单化还是复杂化?

19 悦读悦听
永远不要担心梦想太大

21 东吴评弹
闲话窗棂

23 品质生活
浪漫雪域风情　迎接新年之旅

封二：东吴深证100指数增强型证券投资基金（LOF）
封三：东吴基金“低碳生活，绿色同行”主题海报
封底：东吴基金网站全新改版

主　　办：东吴基金管理有限公司
主　　编：徐建平
编　　委：胡玉杰　吴　威　郑木清　王　炯
　　黄忠平　徐　军　黎　瑛　宋毓莲
编　　辑：庄期瑜　雷孟妮　黄　可　应尤佳
　　海　晓　王雪菲

地　　址：上海浦东新区源深路279号
邮　　编：200135
联系电话：021-5050 9888
客服电话：400 821 0588
客服信箱：services@scfund.com.cn
网　　址：www.scfund.com.cn

内部刊物

东吴基金总裁徐建平参加2011新浪金麒麟论坛

2011年10月24日，由新浪财经频道主办的金麒麟高端论坛在北京举行。东吴基金总裁徐建平受邀参加了此次论坛，并与多家基金公司高管和监管层官员一起为基金业发展前景献言献策。

徐建平总裁表示，基金业现阶段面临的困难跟整个市场的周期以及行业自身的发展阶段相关。从根本上说，困扰基金市场、行业发展的最突出的问题是治理机制问题。基金行业应该建立一种真正以人为本的，以人为中心的治理机制，这样才能有利于公司以及行业的长期健康发展。

东吴证券A股成功上市

2011年12月12日，东吴证券股份有限公司A股成功发行上市，上市首日东吴证券逆势收涨。

东吴证券前身为苏州证券，成立于1992年。公司作为总部在苏州的惟一一家综合性证券公司，牢牢把握区域经济发达及资本市场快速发展带来的契机，坚持“做熟、做透、做深、做细”苏州市场的方针，对各项业务进行了针对性布局。经过多年的不懈努力，公司已在经纪业务与投资银行业务方面形成了较强的区域优势，未来将在巩固省内地位的同时，进一步增强区域外的业务实力。据悉，东吴证券是A股第十八家上市证券公司，公司本次募集资金32.5亿元，募集资金主要用于增加公司资本金和扩展相关业务。

东吴基金荣获第七届证券市场年会金算盘奖

2011年11月11日，由证券日报主办、以“站在新的历史起点——转型·创新·变局·机遇”为主题的第七届中国证券市场年会在北京隆重召开。凭借在资产管理领域的突出优势以及旗下基金产品的整体优秀业绩，东吴基金成功摘得“金算盘”奖，彰显了公司综合实力的稳步提升。

据了解，此次“金算盘”奖的评选是根据2010年全年及2011年上半年各机构投资人在公司业绩、产品收益、客户服务等方面的综合表现评定，入选单位均为资本市场的“理财好手”。

东吴基金与上海交大安泰学院签署战略合作协议

2011年11月12日，在上海交通大学安泰经济与管理学院第二届顾问委员会全体会议上，东吴基金总裁徐建平代表公司与安泰经济与管理学院签署了战略合作协议。双方希望在人才培养、战略研发等相关领域项目进行交流合作。顾问委员会主席成思危和上海交通大学校务委员会主任马德秀教授作为见证人，祝贺双方的合作签署，并希望能够共同成长。

本次东吴基金与该学院战略合作协议的签署，标志着公司在探索人才合作与研发治理等方面迈出了崭新一步。

东吴基金官方网站全新改版

为了更好地满足基金持有人理财需求，东吴基金公司全新改版后的官方网站（http://www.scfund.com.cn/）已于近期正式上线。全新改版后的东吴基金网站，是一个以客户为导向，集资讯、营销、销售、理财、服务、互动的网站，增强营销和销售的功能，实现了从信息发布平台向以客户为中心的理财服务平台的转变。

此次改版秉持了“以一站式理财为中心，集网上交易、资讯服务、互动为一体”的思路，充实了网站平台的功能和内容，增加了“东吴爱问”“基金经理面对面”、“产品推荐”、“新手上路”、“理财工具”“挑选基金”“关注微博”等功能模块，在页面内容展现形式上将内容分为“基金产品”、“资讯中心”、“理财规划”、“服务中心“、“快速通道”等几大表现形式，使得投资者在获得信息量的同时页面操作也较为直观、方便。

东吴基金举办四季度基金经理接待日

2011年10月20日，东吴基金如期举办了四季度“基金经理接待日”活动。该活动自2008年推出以来，极大地促进了投资者与东吴基金的互动交流，得到了广大持有人和投资者的一致好评。本次基金经理接待日由东吴新经济基金经理吴圣涛坐镇，与投资者面对面沟通交流当前走势、未来投资策略，并现场答疑解惑。

数据显示，截至10月14日，吴圣涛掌管的东吴新经济以净值增长率超越上证综指10%以上的业绩，位居所有标准股票型基金前10。东吴新经济成立以来通过行业均衡配置，寻找成长性确定的个股，投资业绩十分稳健。

建行新疆自治区分行受邀参加“走进东吴”活动

2011年11月8日，建行新疆自治区分行参访团受邀参加了“走进东吴”活动。在公司市场营销部领导及渠道经理的全程陪同下，新疆建行约20名优秀客户经理对东吴基金公司本部进行了友好的参观访问。

参访团饶有兴致地参观了公司各办公楼层，详细询问了公司近年的发展情况，深入了解了公司的文化理念，并对公司的稳健发展势头表示了衷心的祝贺。同时，他们还与东吴基金首席策略师陈宪、首席理财师钱巍及渠道经理作了面对面深入交流，就现阶段的市场环境、投资形势和基金投资理念及方法等层面进行了广泛探讨。本次活动获得了参访成员的一致好评，取得了积极的成效。

东吴基金携手建行上海黄浦支行走进中国基金博物馆

2011年11月20日，东吴基金与建行上海黄浦支行一行20余人前往苏州工业园区，兴致勃勃地参观了新近落成的中国基金博物馆，开启了基金深度认知之旅。

中国基金博物馆是中国金融博物馆麾下第二家专业的金融教育公益博物馆。博物馆首期展示面积为2300平方米，馆内常规设展以私募股权投资基金、证券投资基金等几种业态为主体，全面展示其演变历程、现状以及与民众生活的影响。活动中，建行同仁们对基金的发展历史表现出了浓厚兴趣。大家表示，通过参观中国基金博物馆，能够更好地学习基金知识、理解金融理念，并对今后的金融业务带来很多启发。

东吴基金举行“低碳生活，绿色同行”社会公益系列活动

为了积极支持“绿色地球”的环保公益事业，倡导低碳生活、节约社会资源，东吴基金于近期发起“低碳生活，绿色同行”社会公益系列活动，以身作则履行环保承诺。

此次活动包含两个部分，一方面公司向所有员工内部倡议减少“一次性”、低碳上下班、低碳办公的理念，让员工树立低碳在你我心中的意识，另一方面，公司也向基金持有人和社会人士倡导绿色生活的健康理念。同时，公司推出了“取消纸质账单，赢取环保好礼”的活动。活动期间，东吴基金设置了216名低碳达人月度奖和5名低碳达人年度奖，成功取消纸质账单的客户均有机会参与抽奖。据悉，活动举办近一个月以来，已有数千人退订了纸质对账单。

徐建平
http://weibo.com/scfundxjp
上海，浦东新区
东吴基金总裁
+ 加关注

推荐给朋友

1. 展望2012

[2012转折之年]1、经济软着陆：触底回升，总体减速。2、通胀减弱：CPI回落，中期压力减弱。3、转型加速：结构攻坚，转型提速。4、政策走好平衡木：从通胀与增长两难，转向走结构和增长平衡木。5、重要改革起步：扩内需、财税体制等新一轮改革起步。内忧外患中孕育转折，有望从小滞胀向新一轮增长过渡。

2011-12-28 16:13　来自iPhone客户端　转发(32) | 收藏 | 评论(12)

2、资本市场和基金行业发展建言

[资本市场和基金行业发展建言]长期资金入市：建立类似美401K计划，让养老金持续进入市场，彻底改变利益格局和市场结构，平衡投融资功能；长效制度安排：建立人本治理机制，将管理人和持有人利益捆绑在一起，再造制度优势；长业务链条：拉长业务链条，准入PE，业务向两端延伸，实现投资风格多元化。

2011-11-30 16:26　来自iPhone客户端　转发(10) | 收藏 | 评论(11)

3、新浪金麒麟论坛发言：做一个理性投资者

做一个理性的投资者。1、适应性投资，评估是否适合投资，平衡需求和风险承受力，做个明白的投资人；2、适当投资，投资方式和方向（品种）要得当，综合理财目标和风险偏好，可考虑定投；3、适度投资，在投资额度和时间长度上要适度。一般而言，择时可遇不可求，但在市场狂热和极度低迷时应有逆向思维。

2011-10-24 19:59　来自iPhone客户端　转发(16) | 收藏 | 评论(7)

陈宪
http://weibo.com/u/1927885484
上海
东吴基金首席策略规划师
+ 加关注

推荐给朋友

“稳增长保增长”于经济于股市的区别

稳增长表明货币政策总体稳定（表述上还是稳健的货币政策），侧重预调微调；保增长则说明货币政策大逆转，投资项目再度大跃进，任何限制投资的行政举措都会取消。稳增长坚持结构优先，重点项目优先；对房地产的调控不仅不动摇，而且还要促进价格回归。至此不难理解，稳增长对股市而言，流动性是细水长流的慢慢改善；量变到质变需要时间。保增长对股市来说，流动性是掘堤放闸立即席卷资产价格扶摇而上（2009年就是）。对经济而言，稳增长是中药调和，坚固强身；保增长是打强行针，只顾眼前，不管副作用有多大。

2011-12-13 13:21　来自新浪微博　转发(4) | 收藏 | 评论(1)

2012年度投资策略

把握机会 稳中求进

2011年是让投资者备受煎熬的一年，在这一年里市场不断憧憬，却不断失望，内忧外患，上证指数呈现反弹下跌，再反弹再下跌局面。底、底、底在哪里？也许市场绝望的时候底部就出现了。

2011年防通胀是政策首要目标，央行4次上调存款准备金率，3次加息，致使银行间和实体经济利率高企。在货币信贷收紧背景下，宏观经济从主动收缩到被动加速下滑。经济加速下滑和政策放松预期落空“双杀”A股市场，同时外围市场动荡加剧A股市场波动。

展望2012年，政策已发生转向，稳增长成为政策首要目标。紧缩货币政策结束，货币政策开始微调。我们判断，12月5日存准率下调是开始，2012年将多次下调存准率，释放流动性。预计2012年货币供应量M2同比增长14%，货币适度宽松；新增信贷8万亿，比2011年多5000亿。

目前宏观经济将继续惯性下行，但随着2012年1季度货币信贷规模投放，经济有望于上半年见底。但由于2012年投资增速中枢系统性下移至20%左右，并且中短期内中国经济结构转型驱动新的经济周期启动概率不大，全年经济基本处于温和平稳增长态势。因此，上证指数以箱体震荡为主，上证指数2200－2300点将是政策和估值的底部区域。

在新的经济周期起来之前，经济短周期波动将成为一种常态，而短经济周期更易受货币供应周期影响进而成为货币政策周期的衍生品。因此，货币信贷波动将会深刻影响2012年A股市场走势，A股波动性会明显加大，在投资策略上要稳中求进。我们判断，2012年1季度特别是2、3月份货币信贷将迎来小高峰，市场有望出现一波反弹。但步入2季度后，4、5月份是国内财税上缴高峰，市场流动性将趋紧，加上上市公司业绩预测面临大幅下调压力，市场重归弱势。3季度，随着经济底部明朗，打消了市场对经济下滑的过分忧虑，同时货币供应较2季度偏好，市场会在企业业绩回升预期和流动性驱动下重拾升势，估值重心整体上移。

> 在经济温和平稳增长背景下，成长性行业和公司可能会越来越少，因此每次市场系统性下跌都是很好的买入机会。

从投资主线看，在经济增速中枢下移背景下，市场更多是一种结构性投资机会。在经济温和平稳增长背景下，成长性行业和公司可能会越来越少，因此每次市场系统性下跌都是很好的买入机会。由于投资增速系统性下降，周期类股票业绩弹性将减弱，周期类股票更多是政策放松力度加大驱动估值修复带来的投资机会。

始于憧憬，终于失望

2011年A股市场回顾

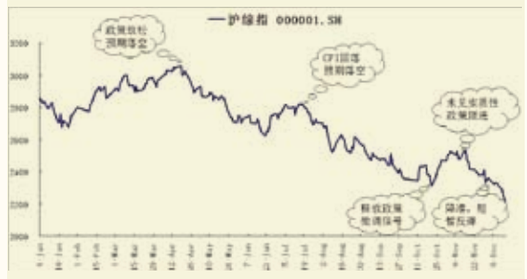
市场内忧外患，股指震荡向下

2011年“黑天鹅”频繁光临，给刚刚经受金融危机、本已相当孱弱的市场一次又一次的重磅打击，投资者对市场一次次美好的预期均以幻灭收场，股指震荡向下。

2011年初，由于1月份CPI数据低于预期让市场产生了政策松动的预期，催生了一波反弹，上证综指从年初的2852.65点反弹至4月中旬的3057.33（年内高点）后，伴随着政策放松预期的落空，即开始下行。7月，高企的6月份CPI数据引发市场对通胀失控引来更严调控的担忧，再加上欧债危机的恶化，A股再度下行。10月21日，沪指击穿2010年7月形成的低点，收于2317.28点，最低探至2307点。随后，在政府释放出政策预调微调的信号后开始反弹，但由于没有实质性利好政策跟进，市场重归弱势。在再次逼近2300之际，11月30日央行出人意料的下调存款准备金率，催生再次反弹。但反弹力度渐次减弱，政策刺激的效果逐次递减，市场极度疲弱，对政策极度敏感和依赖。12月12日，市场在中央政治局会议和中央经济工作会议上看不到积极信号，而11月份宏观数据显示经济正加速下滑，市场再次恐慌暴跌，最低跌到2170点。

始于憧憬，终于失望，内忧外患，上证指数震荡向下。底、底、底在哪里？也许大家都绝望的时候底部就出现了。

图表1 内忧外患，上证指数震荡向下



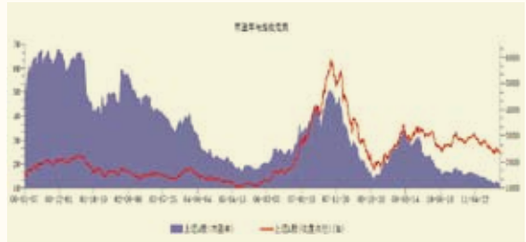
数据来源：Wind，东吴基金。

弱周期+低估值，估值水平迭创新低

截至2011年12月15日，申万22个一级行业全部为负收益。其中，跑赢上证指数只有4个行业，分别为：食品饮料、金融服务、纺织服装和房地产，这些行业特征是弱周期稳定增长、或者低估值。跌幅居前的行业主要有两类：一类是业绩低于预期和估值较高的行业，如电子元器件、信息设备；另一类是强周期性和耐用消费品行业，如有色、机械设备、交运设备、交通运输、黑色金属和采掘。

随着市场的大幅下跌，市场股值水平是一降再降，迭创历史新低。目前上证A股市盈率已降至12倍以下，低于2008年10月上证综指1664点时估值水平。

图表2 估值水平与上证走势

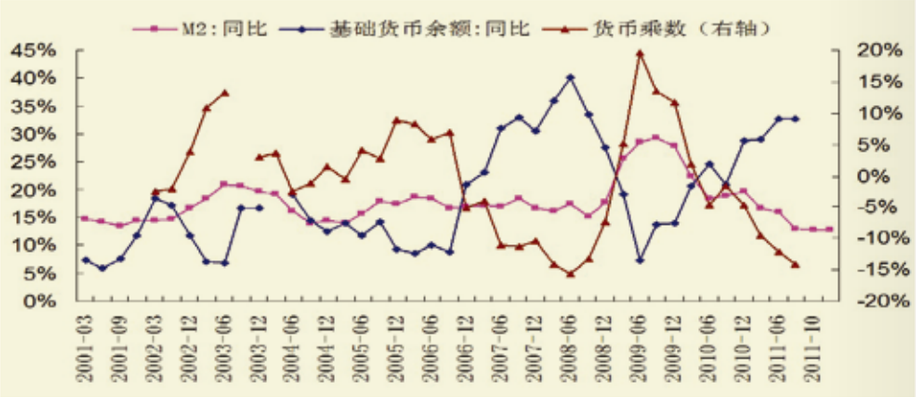


货币适度宽松，信贷依然偏紧

我们判断，2012年货币和信贷依然是影响实体经济和A股走势关键因素。2011年以来，广义货币供应量M2增速呈单边下行趋势。2011年11月，M2增速降到12.7%，处于历史低位水平。从货币供应量公式看，M2=基础货币*货币乘数，即货币供应量是由基础货币和货币乘数共同决定的。从央行三季度货币政策执行报告中公布数据看，9月份，基础货币21.2万亿，同比增长32.8%；货币乘数3.71，同比增长-14%。也就是说，今年货币的增长是靠基础货币的扩张，而货币乘数不断下降放慢货币供应速度。

对于2012年，我们判断，情况恰好相反，基础货币扩张速度将放慢，而货币乘数上升，总体来看，2012年货币供应量M2增速可能略高于2011年，货币供应适度宽松。

图表3 货币供应量M2增速处于历史底部，受基础货币与货币乘数变化影响



数据来源：Wind，东吴基金。

对于2012年新增信贷预测，我们采取一种比较直观和简单的测算方式来估算新增贷款量，即新增贷款= 新增M2－（新增外汇占款+央票净投放+新增有价证券及投资-新增财政存款）。我们预测2012年M2同比增长14%，新增M2 11.7万亿；新增外汇占款1.6万亿；央票净投放0.5万亿；新增有价证券1.5万亿；新增财政存款为0。据此推算，2012年新增贷款8万亿左右。

我们估算，2012年名义GDP为52万亿，按新增贷款/GDP=15%测算，2012年实体经济新增信贷需求8万亿，但考虑被沉淀的2万亿信贷，因此，2012年信贷依然偏紧。

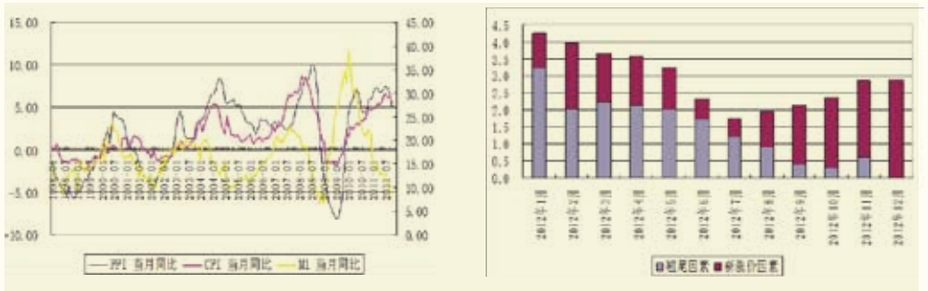
从2012年银行系统净现金流月度预测数据看，资金紧张的月份分别是：1月、4月和7月。其中1月份净现金流-1.65万亿，如果扣除12月底下发1万亿财政存款，1月份资金缺口0.65万亿。我们判断，1月初央行可能再次下调存准率0.5个百分点，4、7月份还要分别再下调一次，从而保证资金供给平衡。

经济温和平稳增长

CPI：上半年持续回落，下半年略有回升

综合考虑过去10年CPI月度环比走势以及CPI主要影响因素的变动趋势，我们预计2012年CPI将呈两头高、中间低的小幅V型走势，且年末要大幅低于年初，并且下半年CPI增幅在3%以内。

图表4 2012年CPI呈现V型走势，但下半年反弹幅度有限



数据来源：Wind，东吴基金。

基于上面对影响CPI的关键因素的逐一分析，我们认为2012年CPI大幅回落趋势基本可以确定。CPI的大幅回落为政策预调微调提供了空间，并将不再是宏观调控的首要目标。

政策转向：系统有序

2012年经济工作的主线是稳增长、调结构、保民生、促稳定，控通胀将不再成为首要目标，政策微调也已开始，货币、财政及产业政策将有序/系统的推进，以应对中长期经济转型。

我们判断，随着中国经济增速中枢下移和人民币升值预期减弱，2012年外汇占款将会大幅度减少，并且2012年到期央票规模不大，因此，在信贷政策上，预计2012年新增信贷8万亿，比2011年增加5000亿左右，以缓解实体经济资金紧张。由于负利率状况还没得到改观，因此降息概率不大。

降低存准率，扩大信贷规模并不意味着货币政策走向全面宽松，因为降准只是在流动性紧张时的一种被动放松，而新增8万亿信贷也只是刚好符合经济正常需要，2012年货币政策风格将以稳健为主。

财政政策是结构调整的关键，从财政赤字占GDP的比重看，我国财政政策还有空间。假定2012年财政赤字为9000亿元，则财政赤字占GDP比重约1.7%，仍处于历史较低水平。

近期，各行业陆续公布“十二五”规划，包括：农机工业、工程机械行业、商贸物流、交通运输、水利、钢铁及医药等。并且将陆续出台七大新兴战略产业专项规划，包括：节能环保、新一代信息技术、新能源、新材料、生物制药、新能源汽车和高端装备制造业。随着“十二五”行业规划和专项规划有序、系统出台，将为中国经济中长期转型指明了方向，为中国新的经济周期启动奠定基础。

2012年A股市场格局：震荡筑底回升

政策底：基本探明

我们认为，本轮政策底基本探明。2011年紧缩货币政策结束，货币政策开始微调。我们判断，12月5日存准率下调是开始，随后1、4、7月份存准率可能再次下调。2012年新增信贷8万亿，要比2011年多5000亿。12月之后，每月新增贷款有望逐月增加。从流动性看，1月份相对偏紧，但是存准率再次下调后，资金供给相对平衡，春节后也即2、3月份流动性会明显好转。从货币信贷看，本轮政策底基本探明。因此，上证指数2200-2300点政策底部区域概率比较大。

业绩底：即将明朗

从2005年和2008年过往两次经验表明，市场底总是领先业绩底，并且市场底领先上市公司业绩底约1-2个季度。我们判断，GDP底部在2012年1、2季度，1、2季度GDP增速差异不是很大，CPI底部在2季度，下半年GDP和CPI会缓慢温和回升。从历史经验看，2012年非金融上市公司净利润增速底部应该在明年上半年，下半年将随着经济和CPI缓慢温和回升而回升。

假设非金融板块2011年4季度环比3季度增长为0%，则非金融板块2011年净利润同比增长8%，A股整体净利润同比增长16%。

预计2011年非金融上市公司收入增速25%，净利润率为5.5%。08年非金融上市公司净利润率为4.8%，我们假定2012年非金融上市公司净利润率为5.2%，收入增速与名义GDP增速一致为12%，那么2012年A股非金融上市公司净利润同比增速6%。从敏感性分析看，2012年A股非金融上市公司净利润同比增速为负概率不大。

估值压力：释放充分

估值创出历史新低。从2008年10月28日上证指数最低点1664点至今，上证指数上涨34%。当前全部A股2011年动态PE 11.36倍要低于2008年11月的15.86倍，当前市值对应2011年三季度净资产的PB值1.82倍要低于2008年最低点PB值1.94倍。从全部A股和剔除金融、中石油和中石化后全部A股PE、PB比较看，估值应该是见底了。

上证指数2200点等同于净资产涨幅，估值安全边际高。由于当前金融、中石油和中石化市值与1664点市值相比增幅不大，我们做一个最极端情景假设来判断A股市场底部，假设剔除金融、中石油和中石化后全部A股从1664点至今市值增幅按其净资产增幅55%计算，并加上当前金融、中石油和中石化市值，那么全部A股市值从08年11月至今上涨32.5%。如果上证指数从1664点至今也只涨32.5%，那么今天上证指数点位也有2200点。

市场趋势判断：箱体震荡为主

从以上分析可知，2012年中国经济有望探底缓慢回升，预计全年GDP同比增长8.5%。与历史比较，2012年中国经济增速中枢将系统性下移，中国经济乃至全球经济进入一个弱增长周期。我们判断，在大的经济周期未来临之前，上证指数要突破2011年箱体趋势性上涨概率不大。

在新的经济周期起来之前，经济短周期波动将成为一种常态，而短经济周期更易受货币供应周期影响进而成为货币政策周期的衍生品。当前宏观经济环境与04-05年比较类似，2004-05年工业增加值增速基本随货币信贷波动而波动。因此，货币信贷波动将会深刻影响2012年A股市场走势，A股波动性会明显加大。

2012年投资主线：重成长兼顾周期性估值修复

从投资主线看，在经济增速中枢下移背景下，市场更多是一种结构性投资机会。在弱经济增长周期中，成长性行业和公司可能会越来越少，因此每次市场系统性下跌都是很好的买入机会。由于投资增速系统性下降，周期类股票业绩弹性将减弱，周期类股票更多是政策放松力度加大驱动估值修复带来的投资机会。

寻找成长股

虽然全部A股前3季度净利润增速要明显低于全年业绩预期，但分行业看，今年前3季度净利润增速高于全年预期的行业仍有5个，分别是：建筑建材、食品饮料、纺织服装、金融服务和餐饮旅游。我们判断，这些行业2011年业绩被大幅下调可能性会小些，不排除超预期可能，特别是食品饮料、纺织服装和银行。

从业绩增长趋势看，上游和中游行业业绩增速向下趋势比较明显，或者保持较低增速水平；而业绩增速趋势有望向上的行业是信息服务业。在经济增速中枢下降背景下，业绩稳定较快增长、或者业绩趋势向上的行业值得我们重点关注，如食品饮料、纺织服装和信息服务。

经济结构转型将是中国未来经济新的增长动力，因此，符合经济结构转型的行业诞生成长股概率比较大。结合国家关于发展战略性新兴产业的规划，我们认为在生活型服务业、生产性服务业以及新技术领域有望诞生高成长的好公司。

我们判断，除非欧债崩盘以及国内经济下滑态势难以遏制，2012年政策指向将更注重于调结构，这也决定了2012年符合政府政策导向的新兴产业成长股投资性机要多于周期股，而周期类股票的投资机会在于经济向好趋势得到确认后的估值修复。

投资主线：重成长兼顾周期性估值修复

鉴于2012年，外围环境仍充满了变数和动荡，而国内经济增速中枢下移，运行趋势及政府应对的措施均还不甚明朗，再加上CPI虽回落但仍未改变负利率状况制约了政策操作空间，因此，应本着谨慎的心态，追随国家的政策导向，在投资方向的选择上侧重于符合政策导向的成长性行业和稳定较快增长行业，同政策导向的一致性和业绩高增长的确定性将是考量的主要标准。2012年，重点关注以下三条主线：

我们将遵循以下三条投资主线：

“东吴少帅”王少成：三板斧确定成长股

2011年10月31日 理财一周报 周知秋

王少成先生，硕士，复旦大学毕业。曾担任上海融昌资产管理公司研究员、中原证券自营部投资经理、信诚基金管理有限公司研究员、研究总监助理等职；2009年6月加入东吴基金管理有限公司，现担任东吴新创业、东吴双动力、东吴中证新兴产业指数基金的基金经理。

作为一位70后基金经理，才30出头的王少成已经同时管理了东吴基金旗下三只基金，可谓身挑重担。2010年9月14日起，王少成开始担任东吴新创业基金经理。今年2月1日起，王少成兼任东吴中证新兴产业基金经理。

同样是在今年，东吴基金5月14日发布公告，公司投资总监王炯离任其原管理的东吴价值成长双动力基金经理一职，而继任者便是王少成。将明星产品东吴双动力也交给王少成掌管，可见东吴基金对他的看重，而他亦不负众望，接手以来东吴双动力的稳健风格得到了延续并实现了良好业绩，同时他所掌管的东吴新创业也实现了优秀业绩，稳居同类基金前列。据银河证券基金研究中心数据显示，截至10月21日，东吴新创业过去六个月业绩大幅跑赢上证综指，位居所有标准股票型基金第7名。

10月24日，理财一周报记者走进了东吴基金，对王少成进行了采访。在采访中，王少成表示：“我是从研究员一点一点做起的，对我而言，如何发挥自己在基本面研究和选股上的既有优势，同时持续提升对市场演进过程的理解是关键 。”对于后市，他认为四季度股市筑底并出现行情的概率偏大，应该以积极心态应对市场变化。

而令记者感到有些意外地是，这位基金业的帅将，除去基金经理的身份外，同时还拥有着CPA和律师资格。对此，王少成笑称：“我是学化学出身，物理化学硕士。不过当初在学校辅修过法律、学过会计，所以考了CPA和律师资格。”

保持中性仓位 选股相对集中

理财一周报：您独自掌管东吴双动力以来，主要在操作思路做了哪些调整？

王少成：接手以来，基本上坚持了自己的投资思路。在市场剧烈变化下，基本保持中性仓位，没有盲动操作，逐步降低了强周期板块的配置，增加了消费和新兴产业的配置，个股方面也保持相对集中风格。我认为，对于公募基金操作来说，一个比较明智的选择可能是在非优势时段跟住市场，而在优势时段尽量赶超。

理财一周报：回过头来看，期间有什么值得总结的经验？

王少成：公募基金在操作过程中最大的挑战在于对择时要求很高。打个比方，现在很像固定考核周期的十项全能比赛，年初把大家放出来，但是没人知道今年到底主要考什么科目，每个人竭尽所能的表现，但是大家过程中都很痛苦。比如我在三季度中虽然没有强周期的板块，但是消费类比重比较大，所以前半段占便宜、后半段吃亏。其实最终的问题就是，如果做阶段性正确的事情，其中充满挑战。

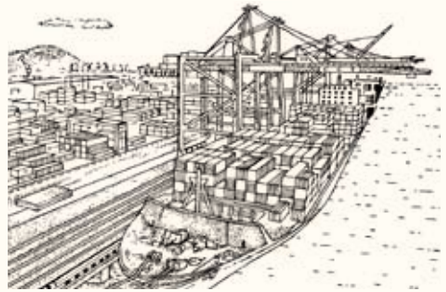
理财一周报：在您看来，卖方出具的研究报告在买方日常决策中充当了怎样的作用？

王少成：这些报告我们每天都读，主要是通过它们去体会目前市场对于这个行业、个股的理解程度。大家都知道，做投资一定要有前瞻性，那这些报告就是一个比较好的衡量标准，有一定的借鉴意义。现在公司股票池分3级，一般股票池涉及六百到八百只个股，对于这些个股的筛选允许使用外部报告。对于投资占基金净值比3到5个点的股票，一定要有内部的独立报告。如果是占比5个点以上的核心股票，那么就要有基金经理的深度研究报告。

三板斧确定成长股 看书是平时最大的兴趣爱好

理财一周报：在您看来，具备哪些特性会让你觉得是一只值得投资的成长股？

王少成：成长性投资是我比较倚重的方法，成长股中的牛股都是由很多力量共同作用而造就的，最终的归因可能都不完全相同。我更加注重



三方面，一是宏观经济的特点、二是产业生命周期处于上升阶段。大家可以看到过去10年中国出口产业相关（中集、深赤湾）、房地产相关（万科）都有不少牛股。三是公司要是自发增长而不是融资驱动的增长，很多公司需要不断的吸收资本才能维持高增长，这种增长质量中长期是值得怀疑的，最终成为伪成长股的可能性很大。常识告诉我们，资本并不是一个企业成长过程中唯一稀缺的东西。

理财一周报：您曾做过周期性品种的行业研究员，调研时您会关注哪些因素？

王少成：首先强调持续跟踪，有些公司去了不止一次。此外，对于企业的上下游行业、竞争对手、股东和兄弟单位，都要从各方面去了解印证。因为一个上市公司可能会对一个人说假话，但是不会对所有人说假话。

理财一周报：平时有哪些兴趣爱好？看些什么书？

王少成：看书是我平时最大的爱好，有空的时候会尽量完成自己的阅读计划。工作之后，个人知识结构拓展的压力也比较大，经常看书籍集中在哲学、经济、历史和社会、技术方面。哲学类方面，对我影响最大的是波兰尼的《个体知识》，历史和社会类方面我喜欢金观涛先生的《兴盛与危机》、《整体的哲学》。另外，大卫兰德斯的《解脱束缚的普罗米修斯》是我最喜欢的技术类书籍。

东吴新经济吴圣涛：价值投资的践行者

2011年11月 机构投资 常银玲

吴圣涛先生，经济学硕士，武汉大学毕业。曾担任汉唐证券有限责任公司研究员、投资经理，国泰人寿保险有限责任公司投资经理，华富基金管理有限公司基金经理等职。2009年9月加入东吴基金，现担任东吴新经济、东吴新创业基金经理。

古有东吴三杰——周瑜、鲁肃、陆逊，而今也有“东吴三杰”，那就是东吴基金旗下今年三只表现抢眼的基金东吴新创业、东吴新经济、东吴行业轮动。

2011年上半年“东吴三杰”弱市“逢升”，海通证券8月初发布的基金超额收益榜单显示，在最近6个月，东吴新创业、东吴新经济、东吴行业轮动分别以7.29%、6.35%、5.36%的超额收益率，居股基第8、第12、第17。

而好买数据统计，截止到11月4日，在所有股票型基金中东吴新经济在近一年的排名中位于第10名。

东吴基金逆势的上涨，不禁让人赞叹“黑马还在继续超越”……

一栋小楼，一间茶馆，万屡阳光……在东吴基金供员工休息和交流的茶室里，记者见到了东吴新经济的掌门人吴圣涛。

“三人行必有我师焉”，性格开朗的吴圣涛喜欢交朋友，更喜欢与人探讨投资，他认为通过交流可以迸发出思想火花，学到更多的东西。

坚持价值投资

很多基金经理都会遇到这样的情况，重仓买了一只股票后，该股票不涨反跌，一些人坚持不下去选择了卖出，但卖出之后该股票反而一路上涨。“这主要还是因为基金经理对自己的选择、判断没有信心”，吴圣涛表示。

“我也遇到过这样的情况，但是我不会盲目抛售，如果相应的数据（上市公司的财务报表、业绩表现等）也证明我是对的，即便市场走向相反，我也会选择坚持自己的理念，甚至会加仓买入。换而言之，市场的走势不是我最关注的，我更多地是基于价值的角度去投资。”

吴圣涛向《机构投资》透露：“熟悉的人都说我做投资比较固执，因为我十个重仓股里有五六个是刚建仓的时候就买入的，平时主要是仓位在变化，很多基金经理即使不看我的季报，也知道我重仓买了什么股票，因为我的变化不大。”

绝对坚持价值投资使得吴圣涛换手率非常低，“我所投资的重仓股都是研究很久才投资的，如果没有达到我所预期的价格，我会继续持有。此外，我不太喜欢追逐短期热点，这些是我换手率低的原因。”

“生活中我是个平和的人，但是对于看准的股票会变得十分固执。经常有人说我‘你就是一条道走到黑’。我的韧性很强，各种压力纷至沓来时我也能努力面对，把它们当成是征途中的一些小坎。”

吴圣涛坦言，之所以可以坚持做价值投资，主要是这两年业绩还较稳健，获得了较宽松的环境。“基金公司需要给基金经理较长的考核期，这样做投资才能形成良性循环。”

他表示希望以一个平和的心态去投资。为此，他竭力让自己淡化对基金的净值排名的关注。“找到有价值的股票对公司以及投资者才有真正的帮助，我希望自己的投资组合比较稳定，不会受到外界的影响。”

对于如何减轻压力，吴圣涛表示自己很喜欢运动，每天都会打羽毛球，此外还有篮球、足球也是吴圣涛喜欢的项目。喜欢交朋友的吴圣涛在运动中认识了很多保险、券商以及基金业的人。

做一个投资界的“画家”

吴圣涛曾说过，“我希望是画家，能够画出自己想画的东西”。记者询问其构想时，吴圣涛表示：“我的人生理想就是做一个股票型基金经理，将来能够引导甚至指导普通的投资者如何做投资。”

吴圣涛曾在华富基金做过债券型基金经理，“当时做债券型基金时，虽然业绩不错，但是总感觉这不是我所擅长的。后来我毅然选择做股票型基金，这才是我内心所向。”

吴圣涛表示：“普通投资者做投资，没有必要学K线图，也没必要每天研究投资报告，实际上，能够用自己熟悉的方法做投资最重要。每个人都有各自所擅长的，可以换个角度判断公司的情况，例如可以关注企业的基本面，很多伟大的投资都来源于此。”

“跟非金融圈的朋友聊投资时，我不会单纯帮他们分析公司估值，我更习惯指导他们，比如‘你日常生活中什么东西是不可或缺的或者你觉得什么行业可能有大发展的，那你就去买这些股票’，实践证明这种方法简单而有效”。

吴圣涛做上市公司的调研时也会采用类似的方法，“比如调研玩具公司，我会去不同的小区询问小朋友喜欢哪种玩具，如果这家玩具公司的产品很受欢迎，那么这只股票是可信任的。”

在吴圣涛看来，调研是投资的根基。“我所持有的重仓股一年内去上市公司实地调研一二十次都有可能。调研越充分，才可以验证上市公司的实际情况，考察他们的承诺有否兑现，以及考察高管的管理能力等。”

对目前市场环境吴圣涛并不悲观，“即使在市场最不好的9月份，我仍然比较乐观，因为我对中国经济以及自己选择股票充满信心，所以仓位方面没有做过多调整。当前CPI进入下行通道，政策微调方向明确，市场处于回升通道，市场中长期向好。”

指数投资“经典再续”

东吴深证100指数增强型基金2月6日起正式发行

东吴基金旗下第12只基金——东吴深证100指数增强型基金将于2月6日起正式发行，又一只跟踪经典指数的指数基金即将面世。

作为中国证券市场上第一只定位于投资功能和代表多层次市场体系的指数，深证100指数向来以成份股的高成长性而闻名。该指数的成份股由深圳A股市场中流通市值最大、成交最活跃的100只股票组成，其中既包含了蓝筹股，也包含了中小板以及新兴产业类股票。这些成份股流动性高，成长性强，指数收益表现突出，代表了深圳A股市场中最优质的核心资产，具有很高的投资价值。数据显示，2006年6月30日至2011年11月30日期间，深证100指数累计上涨122.57%、深证300指数累计上涨120.64%、沪深300指数累计上涨79.77%、上证综指累计上涨38.92%。在各大主流指数中，深证100指数的长期业绩表现最为抢眼，这也是东吴基金选择以此指数为跟踪标的的主要理由。

东吴深证100指数增强型基金拟任基金经理唐祝益表示，随着国家“十二五”规划的持续推进，深证100指数中一批符合转变经济增长方式以及调整经济结构政策的成份股上市公司将获得不俗的收益。

产品概况

基金名称：	东吴深证100指数增强型证券投资基金（LOF）
基金代码：	165806
基金类型：	上市契约型开放式
标的指数：	深证100价格指数
投资目标：	本基金为股票型指数增强基金，在力求对标的指数进行有效跟踪的基础上，通过指数增强策略进行积极的指数组合管理与风险控制，力争获得超越业绩比较基准的投资收益，谋求基金资产的长期增值。
投资范围：	本基金投资于股票资产占基金资产的比例为90%-95%，投资于标的指数成份股、备选成份股的资产占基金资产的比例不低于80%，现金或者到期日在一年以内的政府债券不低于基金资产净值的5%。权证及其他金融工具的投资比例符合法律法规和监管机构的规定。
比较基准：	95%*深证100价格指数收益率 +5%*商业银行活期存款利率（税后）
风险收益特征：	本基金属于股票型基金，预期风险与预期收益高于混合基金、债券基金与货币市场基金。本基金为指数增强型基金，跟踪标的指数市场表现，追求适度超越深证100价格指数所代表的市场平均收益，是股票基金中处于中等风险水平的基金产品。

基金经理

唐祝益先生，经济学硕士，南京大学毕业，曾担任上海证券综合研究有限公司证券分析师、华鑫证券投资经理、海通证券投资经理等职。2009年8月加入东吴基金，现担任东吴嘉禾基金经理、投资管理部副总经理。

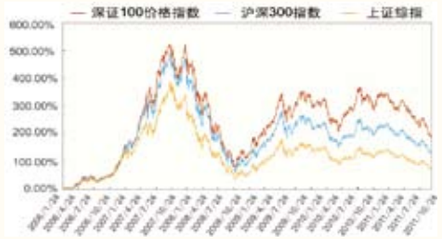
2011年3月，唐祝益掌管的东吴嘉禾优势精选混合型基金在证券时报举办的明星基金评选中，荣获2010年度“积极混合型明星基金”奖。

投资深证100指数，风景这边独好！

1、成长动力 突显价值

深证100价格指数是中国证券市场第一只定位投资功能和代表多层次市场体系的指数，代表了深圳A股市场的核心优质资产，流动性高，成长性强，指数收益表现突出，极具投资价值。

深证100价格指数累计收益突出(2006/1/1—2011/12/30)



深证100价格指数市盈率比较(2009/1/1——2011/12/30)

	2009年	2010年	2011年6月30日
深证100P	46.38	36.04	15.74
沪深300	28.06	20.07	10.45
上证综指	30.82	21.45	11.05

数据来源：WIND、东吴基金

2、领先创新 指引方向

深证100价格指数成分股包含了以科技创新为代表的新兴产业以及居民消费类的相关上市公司，具有新经济、新产业、新消费的产业特征，符合经济增长方式转变和经济结构调整的政策导向。

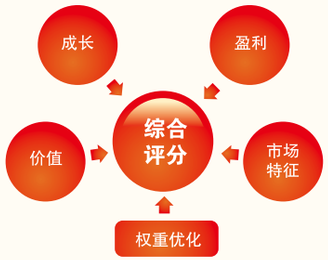
3、增强策略 超越指数

成分股量化增强策略——东吴Alpha多因子模型

Alpha 多因子模型根据价值、成长、盈利、市场特征四大类因子建立，通过对深证100价格指数成分股进行综合评分而进行权重优化，在有效跟踪标的指数的同时力争超越；

非成分股增强策略——东吴基金企业竞争优势评价体系

采用定性的方法得出上市公司竞争优势（包括战略管理优势、技术优势、市场优势、管理运营优势、资源及其它附加优势）的评价，以期达到增强收益的目的。



东吴Alpha多因子模型

东吴基金企业竞争优势评价体系

投资决策简单化还是复杂化?

文 / shhxiaomeng

投资中经常遇到一些问题让大家争论不休无从决策，就如2011年12月5日央行突然公布下调存款准备金率0.5个BP，有人认为央行主要是考虑到即将公布的经济数据实在是不好看，所以提前发布下调存准的消息来缓解市场紧张担忧情绪，这一公布时间经过了精挑细选反复斟酌；还有人却认为不要把简单的事情想复杂了，其实就是政策上意欲放宽流动性，恰逢当日A股市场大跌，央行就顺势推出以刺激市场而已。

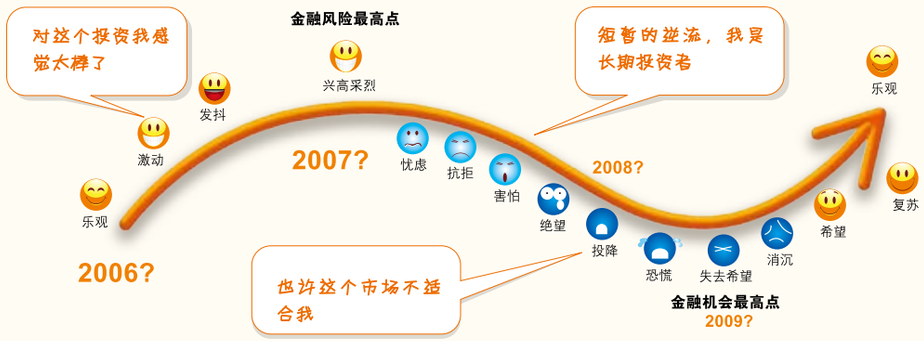
到底是想复杂了，还是想简单了？这样的情况我们在做投资时常常碰见，比如研究数据做大势研判、解读某项政策时、分析市场波动和变化、挖掘某个股票时，简单化还是复杂化我们该如何取舍?

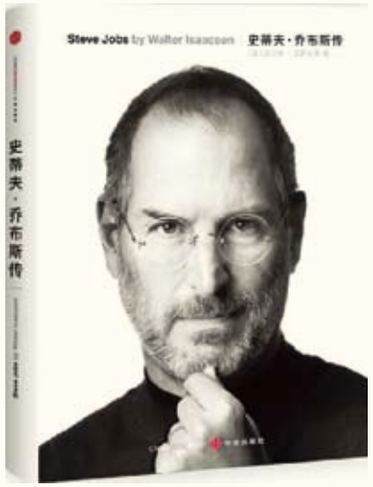
一位专家大厨问初出茅庐的年轻厨子：烹饪中最难的是什么？年轻厨子们挖空心思地思索，有的说难在把握火候，有的说难在选取食材，有的说刀工……不一而论，众说纷纭。最后大厨说了两个字：“放盐”。确实，这是做菜的根本，要根据个人的口味合适地放盐。

只要抓住根本，方式并不重要。正因如此，投资者们各家有各招。巴菲特坚守价值投资，拨开信息迷雾坚信可口可乐的上升趋势从而获得成功，堪称简单投资代表；西蒙斯擅长关注和分析各种经济数据和宏观时间，加以建构模型量化投资并成为大师。又如新兴产业投资可以是主题基金，在众多上市公司中通过各方面的分析找出优质个股，也可以是新兴产业指数基金，通过跟踪指数就能轻松地投资最有潜力的个股。

市场变化转瞬即逝，要在有限时间里做对判断题，不管是简单化还是复杂化，关键要找到适合自己的方式去做判断。如果擅长量化分析，还是要收集各个方面的数据进行研究，如果熟悉某个行业，还是老实埋头于该领域考量其中的上市公司，如果喜欢在生活中做投资判断的，不妨多花些时间逛逛街看看各种广告等等，如果实在想偷偷懒的，把资产交给基金公司做做定投也不错。

指数走势与投资者心理变化图





原作名: Steve Jobs:A Biography
作者: [美] 沃尔特·艾萨克森
译者: 管延圻 / 魏群 / 余倩 / 赵萌萌 / 汤崧
出版社: 中信出版社
出版年: 2011-10-24

1976

1976-1998

1998

2001-2007

2011

现在

永远不要担心梦想太大

文 / 夏奈

有一个传闻，说乔布斯先生一直不来中国的原因，是因为他痛恨中国的盗版；所以即使中国是苹果产品很大的一块市场，苹果的许多服务却依旧不为中国而变。迄今为止，苹果发布新品时中国大陆也还未和美国同步。尽管如此，在国内许多企业家眼中他依旧是一个重要的时代符号。乔布斯去世后，国内主流SNS网站纷纷以各种形式悼念；而某服装购物网站更是将自己的地面广告都换成这本个人传记的预售信息。乔布斯的成功在于，他不单是一个个人的精神领袖；他已经成为一个决策者甚至是一个企业的精神领袖。他个人在IT行业的成就令竞品企业都“英雄惜英雄”；在宣布乔布斯逝世当日，谷歌首页在显眼处进行悼念。

其实关于苹果对于IT行业甚至是这个时代的影响，我们可以延伸到很多部分。不过，从《乔布斯传》出发，我们对于他性格中的一些成分就看得更清楚。乔布斯这个人肯定不是十全十美的，他的偏执性格在他执意要将工作牌改成“0号”这件小事就显而易见。然而，正是这种偏执性格促使他和苹果企业走到今天这种辉煌的程度；若不是对于一个产品或者一个技术执意到这个程度，苹果绝对不会有今日光景。在自己所坚持的事业和梦想上，一定不能够轻易就做出改变和妥协。如果今天乔布斯是一个事事以和为贵的斯文书生，那么苹果产品的研发一定不会做到这么极致。

我一直记得乔布斯的某个访谈，当时记者问他对于苹果的市值超过微软一事的看法；他以不可置否的语气回答记者：“第一，苹果的市值会不会超过微软这一直不是他和他们公司所关注的事情，他们所关注的只是如何将苹果产品做到更好；第二，苹果的市值会不会超过微软这也不会是消费者选择苹果产品的原因，消费者关注的只有苹果产品够不够好而已。”在我们小的时候，我们总是被灌输要做“第一名”；然而，我们却不是为了成为第一名而存在于这个世界的。我们所要做的是将自己的兴趣和梦想做到极致，以此为目标去尽最大努力完成这件事。只要做到极致，“第一名”这个头衔自然而然会随之而来；“第一名”永远不是一个人一辈子存在于世的意义，因为什么事情而得到这个第一名才是一个人存在于世的意义。

一个人想法的格局有多大，决定了你的视野会有多大。如果你的梦想是吃得饱穿得暖每年能存几千块回老家盖房，那么你就有机会成为一个打工仔；如果你的梦想是每天朝九晚五无所事事就可以拿个三千块，那么你就有机会成为一个上班族；如果你的梦想是掌管自己的小公司每年能有几十万几百万收入，那么你就有机会成为一个小老板；如果你的梦想是将一件事情做到极致最终可以影响一个行业乃至整个社会的走向，那么你就有机会成为下一个穿着普拉达的女魔头和下一个万人景仰的乔布斯。永远不要担心梦想太大，因为太小的梦想只会限制了你往上走的可能性。站得高才能望得远，梦想这东西，也一样。

闲话窗棂

文 / Haku

时常有人提及，在东吴基金的独栋小楼里，那层logo展示墙格外引人注目。来访的人大多会被公司精致的logo所吸引，饶有兴致地聊聊来历，问问缘由。

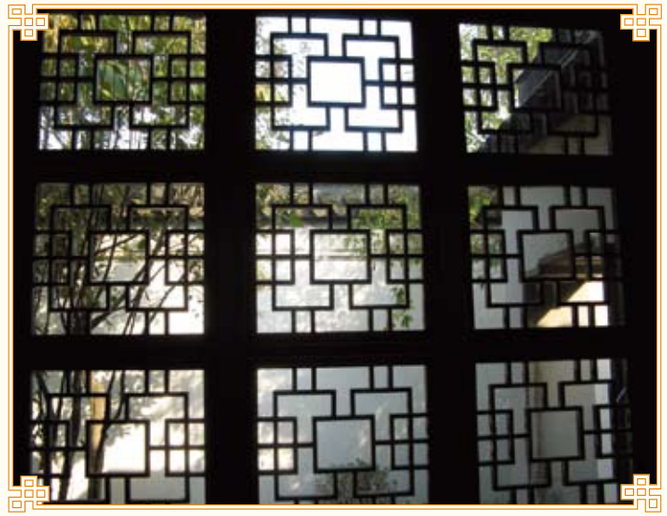
这个以红色为主色调的别致logo，近像印章，远如窗棂，精美的logo图案将细致的棂格雕刻工艺展露无遗，东吴基金的文化精髓也得以昭示天下。

去过苏州的朋友也许还对石桥小巷、潺潺涓流、青灰小瓦、雕花窗棂等印象清晰，这些极具地方底蕴的江南风物深深地烙印在了这座城市，成为整个苏州城市形象的鲜明特色。而令人印象深刻的，还是那些无处不在姿态各异的窗棂建筑。

在苏州，各色建筑中窗棂的式样之多，号称世界之最。徜徉于苏州园林，人们常常惊叹于触目皆琳琅的园林建筑小品：千姿百态的门窗式样、赏心悦目的铺地图纹、目不暇接的花窗造型、异彩纷呈的脊塑墙饰、精美雅致的地罩雕梁……让人眼花缭乱的窗棂小品，更给人以无限遐想。矩形、菱形、多边形、圆形、月芽形、宝瓶形、桃形的窗框各色各样，中间的棂格更是成百上千，有六角景、菱花、书条、绦环、套方、冰裂、鱼鳞、钱纹、球纹、秋叶、海棠、葵花、如意、波纹等，吉祥图案应有尽有，尽现其中。这些窗棂虚实、曲直、开合、动静、隐显，既能取舍日光月影、朝晖斜阳、雾雪霜露、芭蕉夜雨，又可观赏楼阁山石、花草树木、荷塘花色、池波鱼影。透过窗棂看悠悠碧水，看杨柳依依，看鸟儿闹春，虽是近在咫尺，却光影迷离，若隐若现，尤如梦幻仙境或水墨丹青于身边。

可以说，窗棂是苏州园林的心之七窍，魂之灵性，它与整个园林完美组合，相互包孕、映衬生辉。似隔非隔的距离感与朦胧感展现在窗棂之上，让人们看到了中国古代建筑艺术的唯美。

中国古代的门窗建筑，自秦汉以来，就随着人们的审美而不断变化。古建筑多以传统木构建筑的框架结构设计，使得窗成为传统建筑中最重要的构成要素之一和审美中心。早期的窗比较小，而“窗”字底下是一个“囱”字，烟囱的“囱”。其实最早这个字就念“窗”，它是用来透气换气的，而现在说的烟囱则是用来排烟的通道，过去就是采光的一个通道。而后，随着建筑的变化，人们对窗的要求也越来越高。在宋代以前，窗就是一个竖格，后来出现了横格，斜格随之成为大量的雕饰，其功能除具最早的采光功能，更多地增加了装饰功能。明清时期，纸大量应用到窗户上，它的间隔可以适当地增大，从而解决了很多问题，也因此形成了由地域特点形成的不同特征。比如在寒冷的北方，为了防止雪的浸入，窗户需要糊两层纸，也即俗语“东北三大怪，窗户纸糊在外”所描述的情形。而在南方只是糊里侧，窗棂看得很清楚……随着时间的推移，新技术的应用，窗棂而今已更多地被保留为供建筑审美之用。



漫游于传统的房屋建筑，犹如在画廊中赏花，极富诗情画意。有时候，人们会发现窗子不仅是画，也是诗。于是我们能看到古代诗词中“窗含西岭千秋雪，门泊东吴万里船”、“画栋朝飞南浦云，珠帘暮卷西山雨”、“梦觉隔窗残月尽，五更春鸟满山啼”、“深秋帘幕千家雨，落日楼台一笛风”、“今夜偏知春气暖，虫声新透绿窗纱”等优美诗句，在面朝窗子时，首先感受到的应当是一幅幅精美的诗文图画，让人难以忘怀。

可以说，在古老建筑被密集高楼不断替代的今天，窗棂文化在苏州得到了很好的保留和延续。在历史老街平江路的青年旅舍，一位驴友留言道：平江路上演的是岁月的经典，石桥上的缠枝纹，路上任何一个石墩、雀替、窗棂甚至井圈，都会比美国的历史长得多，时间以自己的方式在这个有着两千多年建城史的地方流淌……

一窗一风韵，一窗一境界。历史文化存在于生活的每一个角落和每个领域，地名也好、村落也好、胡同街道也好、房屋建筑也好，往往浓缩了历史文化的精髓。名闻天下的苏州窗棂文化，作为我国历史文化的组成部分，至今仍散发着它的韵与美。

浪漫雪域风情 迎接新年之旅

文 / Sum Hai

今年的春节，你最想去哪？一场浪漫的雪域旅行是否会触动你的心弦？惊艳妩媚的境外雪域大餐，粉妆玉彻的纯净和浪漫，让人很轻易就拥有一场梦一般的人生旅程。若是心动，就不用再对着网络、杂志的图片介绍感叹了，快收拾包袱出发吧！

芬 兰

北极的秋是白色的，地上是洁白的植物，娴静、勤恳的驯鹿拉着唯一的交通工具——雪橇，带着渴望惊奇浪漫的人们踏上奇妙之旅。从芬兰首都赫尔辛基往北，就到了罗瓦涅米——圣诞老人的故乡，这是世界上唯一设在北极圈上的省会，空气清新、民风质朴、天然纯净的无污染之地。遥远的北极毋庸置疑是寒冷的，但圣诞老人村却充满了欢乐祥和，全世界的人们来到这里，尽情地徜徉在爱的世外桃源。

冬天的罗瓦涅米俨然一座温馨浪漫的童话乐园。五光十色的彩灯和净透纯白的柔雪交织缠绕，装点着这静美无人扰的天然之地。纷纷扬扬的漫天雪花悄然飘落，亲吻广袤洁净的大地；天际边时常闪现的五彩极光，闪耀绚丽的光芒，继而神秘地消失；温驯憨厚的驯鹿身挂清脆悦耳的响铃，在漫天雪地里叮叮当当地晃来荡去。置身其中，你便不想再抽离，只愿沉浸在那梦幻甜美的世界里。

加拿大

秋日的魁北克红叶满天，绚烂至极，整个城市都掩映在一片夺目的鲜红里，冬天的魁北克更是风情万种，令人心醉神怡。有“钻石高地”美誉的魁北克是名副其实的冰雪之城，这里有世界上最具规模的冬季嘉年华。每当寒冬来临，那一片绚丽多姿的红缓缓舒展成洁净纯透的白。那是多么美的情景啊，魁北克那由紫罗兰、玫瑰红、柠檬黄、蜜瓜绿等拼接而成的彩色屋顶在漫天飞舞的雪花间渐渐披上纯白的斗篷，这是童话故事的句点。

在白雪皑皑的无垠沃土上，有热情质朴热爱音乐的魁北克人民。他们会在餐厅里乐手拉琴同时双脚并用，踏着强烈的四拍子节奏，演奏着自己对这片土地和生命的热爱。最具魁北克特色的是在大雪纷飞中享用“枫糖剉冰”，面容慈祥的农场主人将枫糖浆缓缓倒在洁白的雪上，食客用木棒将迅速凝结的枫糖和着雪花卷起再一口咬下，仪式简单却是百分百的魁北克经验。萧瑟枫林与无尽的苍白大地，衬托着小木屋前戏雪儿童的嘻闹声，在不知不觉中你已走入枫糖锡罐上的冬景彩绘.....

尼泊尔

在尼泊尔赏雪，那博卡拉这个在世界享负盛名的可以“喝着咖啡品赏雪山湖水美景”的地方绝对不可错过。这里特别适合度假和登山冒险的驴友和摄影发烧友，不妨静静地坐在清澈如镜的费娃湖边的小咖啡馆里慵懒发呆，品味着此时加添厚厚白雪的鱼尾峰倒映在蓝色湖水中那种美轮美奂的妩媚惊艳，也可选择在这个季节享受明媚阳光徒步登山，深入感受天朗气清下的巍巍雪山。很多人喜欢这里：破晓时分，银白色的光芒在漆黑的天空中划破宁静，含羞的太阳从雪山身后碎步走出，于是山坡上的草亮了，坡下的河水闪烁着粼粼的波光。短短的几分钟已是新的一天中最重要的时刻。

阿拉斯加

在Google卫星地图上，有一片被无尽的森林覆盖、斑斑点点的雪山穿插其间的广袤原始地。连绵不断的壮丽冰川、蜿蜒曲折的晶莹溪流、绚丽耀眼的神秘极光、憨态可掬的北极熊……上帝之手创造的种种天然纯净之物汇聚于此——遥远神秘的阿拉斯加。

行走在阿拉斯加的大地上，映入眼帘的则是无尽的森林、无边的雪山、无限的惊喜，和不可言喻的美。站在延绵不断的雪山前仰视眼前的这一大片雪白，那种深入骨髓的震撼之感或许只有亲临才可体会：蓝天白云下，巍峨的雪山起伏跌宕，雄伟、壮观、巍然耸立；那一座座峰岭，卫兵似的列在天际，整齐庄严。一切都源于大自然的鬼斧神工。

阿拉斯加有一条世界上最美的公路——蒂娜丽公路。蒂娜丽公路是一条没有铺油的公路，一些地方甚至是石子路。道路一边是极为宽大的河床和从山顶流淌下来、永无止境的溪流，另一边是天然精巧的湖泊，湖泊连着山坡；山坡上是连绵的苔原类植物，高不过膝，在秋日的阳光下，深黄色的，淡粉色的，山青色的，玫红色的，各种颜色交织在一起，像一条精心织成的锦缎；山顶上呢，自然是晶莹剔透、柔滑细腻的绵绵白雪。

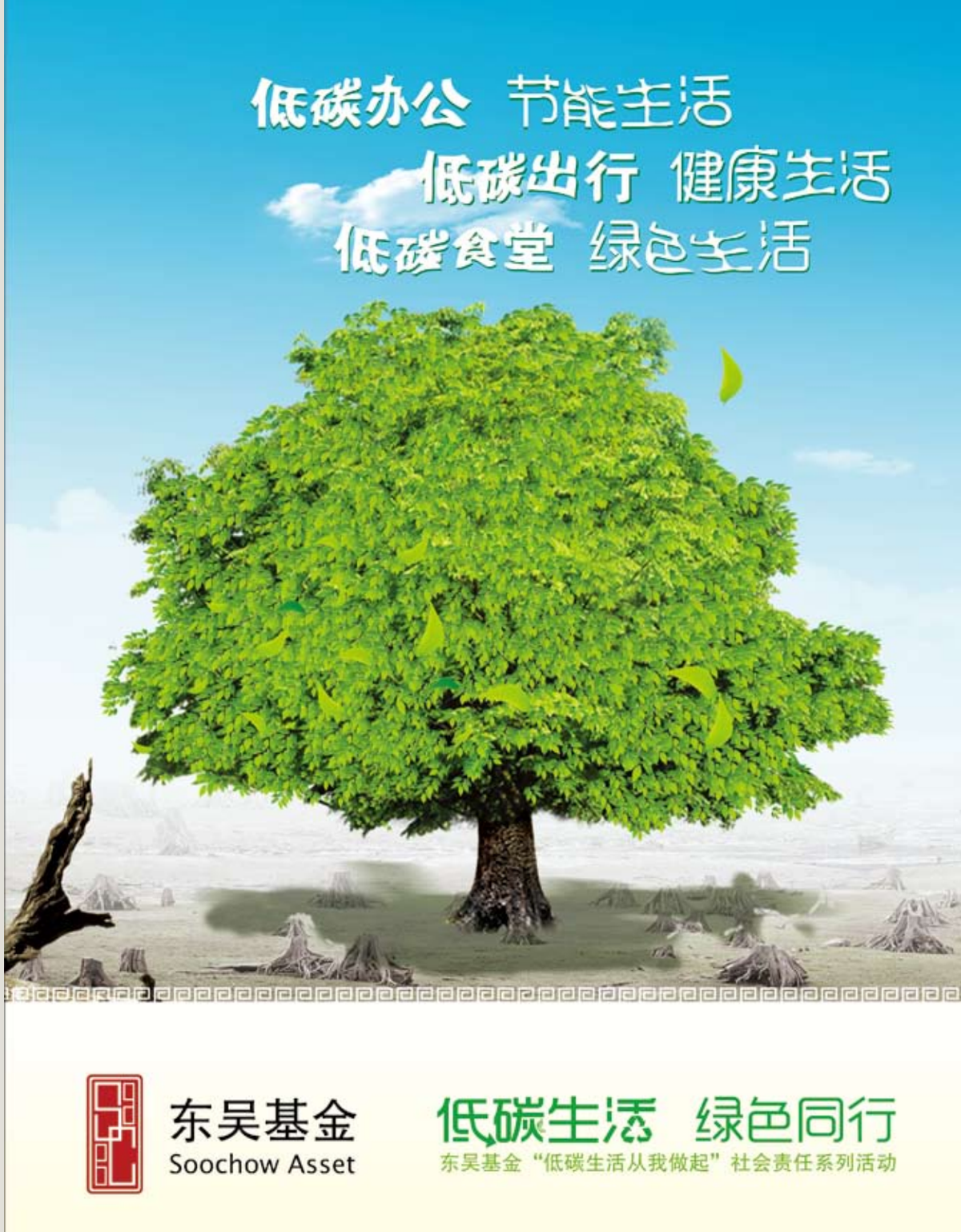
阿拉斯加是个遥远的地方，但在那遥远的地方，有山有水有花有雪有极光有锦绣，有一派远离尘嚣的世外之景。

莫斯科

从飞机俯瞰莫斯科，映入眼帘的是蓝天下葱绿的树丛和清沏透明的河湖，城市整洁干净。12月的莫斯科简单明了的冬景完全代替了浓墨重彩的秋景，一眼望去整个世界似乎只有一种颜色——白色。冰封的河面、皑皑的白雪、挺拔的雪松、落叶的白桦，白雪把一切杂乱污浊的东西都掩盖了，大地异常洁净。

走在莫斯科漫天飞舞的风雪中，白雪勾勒出鲜明轮廓的列宁墓、圣瓦西里大教堂、无名烈士墓、亚历山大花园，明黄色、浅蓝色、浅绿色、砖红色掩映在被白雪包裹的松枝下，掩盖不住跳跃的色彩让莫斯科的冬季一点也不沉闷。

在那里可以尝试搭乘马拉的雪橇——俄罗斯传统三马车，身边响起叮叮当当串串铃声，耳边是飕飕风声轻轻吟唱，在充满诗意、沿着铺满白雪的乡间小路缓缓而行，冰上垂钓或者在路上滑雪，都是让人身心放松无比惬意的悠闲图景。



东吴基金网站改版啦！

◎ 一站式理财　◎ 交易互动为一体

东吴基金管理有限公司
Soochow Asset Management Co.,Ltd.

400 821 0588（免长途话费）　@www.scfund.com.cn