

今日关注

- 中国钢铁业亏损面扩大 从微利状态进入亏损状态

财经要闻

- 2 月 CPI 料跌穿 4% 负利率或告终结
- 欧盟拟 6 月征航海碳税 中方毫无防备正研究对策
- 资源价格改革敲门 居民阶梯电价年内推开
- 中国内地市场权重攀升 外资法人行拟扩大对华投资

东吴动态

- A 股持续上涨 股基“松口气”

理财花絮

- 播种时节 首选定投

热点聚焦

- 两会催热 A 股行情

机构观点

- 国金证券：2012 年 3 月股票投资策略报告
——见龙在田 惕龙无咎

旗下基金净值表

2012-02-29

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.1359	1.7159	-0.32%
东吴轮动	0.8495	0.9295	-1.39%
东吴新经济	1.0230	1.0230	-0.97%
东吴新创业	0.8930	0.9530	-0.45%
东吴新产业	1.0050	1.0050	-1.28%
东吴嘉禾	0.7199	2.4399	-0.65%
东吴策略	0.8848	0.9548	-0.88%
东吴中证新兴	0.7370	0.7370	-0.94%
东吴优信 A	0.9543	0.9663	-0.09%
东吴优信 C	0.9446	0.9566	-0.11%
东吴增利 A	1.0270	1.0270	--
东吴增利 C	1.0240	1.0240	--

注：东吴增利 A、C 处于封闭期，上表为 2012-02-24 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	1.2983	9.51%
东吴货币 B	1.3540	9.77%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2428.49	-0.95%
深证成指	10054.85	-1.05%
沪深 300	2634.14	-1.06%
香港恒生指数	21680.08	0.52%
道琼斯指数	12952.10	-0.41%
标普 500 指数	1365.68	-0.47%
纳斯达克指数	2966.89	-0.67%

今日关注

中国钢铁业亏损面扩大 从微利状态进入亏损状态

据中国钢铁工业协会最新发布的数据，中国钢铁业主业的亏损面正在扩大，去年四季度行业效益“急剧下滑”，今年首月的亏损状况比去年末“更为严重”。用中钢协副会长刘振江的话说，中国钢铁业已从全行业“微利状态进入亏损状态”。

相关数据显示，从去年第4季度开始，国内钢铁业的效益急速大幅下滑。去年10月份利润总额为13.75亿元，同比下降80%以上；11月份为12.22亿元，同比下降84%以上；12月份为30.22亿元，同比下降71%以上。“2011年4季度，若扣除投资收益等项目，钢铁生产主业基本上是全行业亏损”。到目前为止，下行态势并未止步。今年1月份的亏损状况比去年12月份更严重。

中国钢铁业一向被视作中国经济的“风向标”之一。记者接触到的一些业内人士都认为，目前钢铁业进入“阶段性的困境”，直接原因是“需求不振”。需求不足导致终端钢价下滑，出货不畅。但上游铁矿石等原料成本的调整空间相对有限，“两端挤压”让钢铁业“痛苦不堪”。

中国钢铁业已连续4个月减产，目前的日均产钢水平维持在近年来的“低位”，但钢厂和市场的钢材库存水平却是持续处于高位。这预示着市场风险还在积累。国内主要钢铁资讯机构“我的钢铁”的分析师说，往年已形成“惯例”的春节后市场的启动，“今年明显滞后了”。接下来的3月份到底怎么样，“现在看不清楚”。

在市场的“寒风”中，“指数”预警作用一下子突现出来。相关的行业协会及机构不断地向市场推出新的指数系统，以期“更快、更准”地描述出市场的“曲线图”。中国物流与采购联合会钢铁物流专业委员会已宣布，今后固定在每月初发布专门的钢铁业采购经理人指数（PMI）月度报告。

中钢协此前已开始发布中国铁矿石价格指数，其最终目标是希望成为未来铁矿石交易的“定价参照”。高位的矿价与不断下滑的钢价，被认为是中国钢铁业“深陷困境”的重要原因之一。

业内估计，钢铁业的成本压力短期内难以缓解，相当一部分原燃料的采购成本“下降的希望”不是很大。但钢材市场需求趋缓的走势却还会延续。需求减弱，使长期依靠规模效益的钢铁企业痛苦不已，“市场好时产钢越多效益越好，市场不好时产钢越多亏损越多”。

面对罕见的“市场寒冬”，中钢协已提出“稳市场、控产量、调结构、促盈利”的举措，强调“售价低于制造成本不生产，没有合同不生产，不给钱不发货”。从今年前2个月的钢产量看，相当于年产钢不到6.2亿吨的水平，说明国内钢企在市场压力下“控产量”已有效果。

财 经 要 闻**2 月 CPI 料跌穿 4% 负利率或告终结**

国家统计局将于下周五公布今年 2 月份居民消费价格指数（CPI）和工业生产者价格指数（PPI）。随着食品价格的持续回落，市场普遍预计，2 月 CPI 将会显著回落至 4% 以下，同比涨幅在 3.2%-3.5% 左右，并将终结持续 24 个月的负利率。

进入 2 月份，食品价格开始出现持续回落，尤其是春节期间涨幅较大且权重较高的蔬菜和肉类。（上海证券报）

欧盟拟 6 月征航海碳税 中方毫无防备正研究对策

在“航空碳税”遭到中美俄等 26 国签署协议抵制后，欧盟仍未对“碳贸易战”爆发的潜在风险给予充分警惕和畏惧。据外媒报道，欧盟委员会日前提出，将在今年 6 月份增加“航海碳税”，制定出全球航空和航海运输行业碳排放税的征收价格单。交通运输部规划研究院一位不愿透露姓名的环保专家 2 月 29 日向《经济参考报》记者表示：“欧盟的做法让我们感到很突然，部里还在研究对策，目前国内持久、深入研究航运业碳减排的专家非常有限。”（经济参考报）

资源价格改革敲门 居民阶梯电价年内推开

2 月 28 日，接近国家发改委人士向本报记者透露，居民阶梯电价将在年内全面推行。目前，各地正制订阶梯电价实施方案，在经过听证程序后试点实行。

去年 12 月 1 日，国家发改委出台调控煤炭和电力价格综合措施，同步出台《关于居民生活用电试行阶梯电价的指导意见》。根据指导意见，城乡居民每月用电量分为满足基本用电需求、正常合理用电需求和较高生活质量用电需求三档，电价实行分档递增。（21 世纪经济报道）

中国内地市场权重攀升 外资法人行拟扩大对华投资

2011 年，在华主要外资法人银行在中国内地市场的业绩表现、盈利贡献率都获得了大幅提升，由此带动了各家外资金融集团对华投资及经营支出成本出现上升趋势。随着主要外资行在华规模的逐步扩大，其盈利结构、利润增幅受国内货币政策影响的显著性也日益凸显。这与以往外资行高层“在华规模小、受货币政策影响幅度不大”的说法有了很大不同。（上海证券报）

东吴动态

A 股持续上涨 股基“松口气”

2012 年 2 月 29 日 第一财经日报

在两市有可比数据的 293 只股票型基金中，有 289 只基金今年以来呈现正收益，占比达到 98.63%。

在经历了长达几年的震荡下挫之后，今年以来的 A 股市场似乎可以让基金经理们松一口气了。在今年前两个月中股票型基金整体表现出色。统计数据显示，截至《第一财经日报》记者昨日发稿，受此影响两市有可比数据的 293 只股票型基金整体表现出色，仅有四只基金依旧呈现负收益。

股基仅四只负收益

A 股今年来呈现小阳春行情，上证指数累计上涨幅度超过 300 点，几乎是近年来难得一见的较为持续的上涨行情。而这种持续性也让苦不堪言良久的公募基金经理们终于找到了翻身的机会。统计数据显示，在两市有可比数据的 293 只股票型基金中，有 289 只基金今年以来呈现正收益，占比达到 98.63%。

然而，并非所有的股票型基金都很好地抓住了这一波反弹的机会实现净值增长。据统计数据，截至记者发稿，尚有四只股票型基金今年以来净值依旧呈现负增长态势。其中，鹏华基金旗下的消费优选今年来净值累计增长-2.66%。同时，诺德中小盘今年以来净值增长幅度也呈现负数为-1.60%，排名倒数第二。另外，还有两只基金今年以来净值出现微跌，即国泰事件驱动的-0.21%的净值增长以及易方达医疗保健的-0.58%的负数业绩。不过，虽然上述四只基金今年以来净值增长率依旧为负数，但是最近一个月以来，这四只基金的净值一直处于增长状态。

而让投资者感到欣慰的是，业绩正增长的基金业绩则是十分骄人。统计数据显示，截至记者发稿，今年以来净值增长幅度超过 10%的股票型基金数量也达到惊人的 36 只。

基金修正减仓操作

统计数据显示，截至记者发稿，按照复权单位净值增长率计算，开放式基金(剔除今年以来成立的次新基金)今年以来整体飘红，其间累计平均涨幅达到 5.58%，其中排名前三的基金分别为东吴行业轮动、泰信蓝筹精选、南方隆元，分别达 18.32%、17.11%、17.09%。其中，东吴行业轮动基金还同时超越业绩比较基准 8.32 个百分点，成为“双料冠军”。

业内人士指出，近来利好因素强化了年初以来的反弹势头。调降准备金率等信号使得市场对流动性缓解的期待得到验证，市场情绪全面活跃，同时伴随着明显的风格转换，成长风格表现出色。于是，基金修正了前两周的减仓操作，在央行宣布调降准备金率后较快地转而加仓，为股基的全面“龙抬头”提供了充裕的“弹药”。

记者查阅资料发现，东吴行业轮动之所以能在本轮行情中脱颖而出，关键在于该基金重仓配置了资源类品种如煤炭、有色等，其 2011 年四季报十大重仓股披露信息显示，前十大重仓股持仓占基金总资产达 53.46%，而十大重仓股中煤炭能源占基金资产比达 37.51%。财汇资讯数据显示，截至 2 月 23 日，申万行业

指数中，有色金属板块、采掘板块和房地产板块的涨幅较高，分别达到 24.70%、16.93%和 14.89%。

而对于如何布局未来的行情，东吴行业轮动基金经理任壮表示，在投资品种的选择上，将看好以下主线：一是流动性过剩驱动下的“资源型品种”。二是拉动内需将成为未来主要政策，如消费升级相关品种等。三是关注未来存在业绩拐点的行业，如稀土永磁、农业。

理财花絮

播种时节 首选定投

最近常常被问到，在这样一个持续震荡的市场中，既不想置身事外、坐等行情，又不想承受太大的风险，那应该如何进行投资。

笔者认为，相对于单边市场，震荡行情中更适合进行基金定投。在单边上涨的行情中，定投的买入成本逐渐升高，如果能够在合适的位置进行一次性投资，收益应该会超过定投；反之，在单边下挫的市场中，定投的成本虽然逐渐下降，但在探底的过程中，敢于投资，甚至是加仓的人毕竟是少数。而下跌的市场使得本金的安全受到威胁，一般人的心态容易失衡，以至于无法坚持，去年在行情最低迷时，选择终止定投的投资者不在少数。

眼下多空分歧严重，市场在经历了前期反弹后，处于胶着状态，青黄不接，在市场分歧和充裕流动性的共同作用下，面临较强的上下波动。但长期来看，整体估值水平仍偏低。一次性大额投资，让不少人踌躇彷徨、举棋不定。但以定投的方式，分批分次小额买入，不失为介入的方法。毕竟市场充满了不确定，顶部和底部都是事后确认的。尽管也许错过了最低的区域，但长期来看，仍是一个可投资区域，一个播种的时节，提前布局、选对品种、勤于耕作，应该会迎来收获的季节。

作为长期投资，品种一定要精挑细选、优中选优。笔者认为，尽管市面上有数百只基金，但能作为定投长期投资的品种也许并不多。投资者可以参考过往两三年的业绩，虽然说波动大的股票型基金较为适合定投，因为定投能够通过较长的时间熨平大的波动。但是不等于应该选择那些大起大落的基金。尤其在牛熊交替的行情中，即便牛市涨幅靠前，熊市跌幅也很大的话，那么长期收益未必会高于平均水平。那些经得起时间和市场考验的基金，可以考虑作为定投的标的。

热点聚焦

两会催热 A 股行情

近 12 年 7 涨 5 跌 热点话题激发题材炒作

2 月 29 日，上证综指以 0.95% 的跌幅，结束了令股民亢奋的“八连阳”。业内人士建议投资者，在 3 月中还需保持谨慎，提防随时可能到来的股指回调

上涨概率大

进入 3 月之后，A 股将面临最重要的“两会时段”。统计显示，A 股自 2000 年至 2011 年的 12 年中，全国两会召开前一个月及两会期间市场表现：2 月份行情为 10 涨 2 跌，两会期间为 7 涨 5 跌。尽管上涨仍是大概率事件，但两会期间上涨概率要明显低于两会召开前期。这意味着市场的确存在着“两会行情”，今年两会前市场已经经历了一次上涨行情，截至 2 月 28 日，上证综指 2 月份已经上涨了 6.95%。

然而，上海一位私募基金投资经理在接受《国际金融报》记者采访时表示：“每年全国两会期间，市场的表现较为谨慎，各类从两会现场传来的似真似假的消息，很容易加剧 A 股波动。”

而从题材热点来看，每年全国两会前后，热点讨论的议题自然将成为市场炒作的题材，所涉及到的行业、上市公司会有所表现。比如，2009 年由 4 万亿元经济刺激计划和产业振兴规划所带动的有色、煤炭、房地产等板块强势表现。又如，2011 年国家重点提出保障房建设，在两会前一个月，房地产板块上涨 10.51%，位居涨幅榜前列。

“尽管两会行情可能已经接近尾声，但一些两会热点话题仍然可以激发相关板块的炒作气氛。”上述投资经理认为，“像大消费、文化传媒、环保材料等板块，仍有望在两会期间迎来一波题材炒作。”

防业绩风险

除了全国两会这一焦点事件外，3 月份市场将进入年报集中披露期。考虑到目前市场对于 2011 年非金融企业的业绩预期仍有所顾虑，因此市场人士建议投资者，需要密切关注年报信息，并且及时对部分行业配置进行调整。

瑞银证券策略分析师夏钦指出，如果以业绩预警公告的业绩下限计算，估算 A 股非金融上市公司 2011 年市场预期下调的幅度在 8% 左右，若以上限计算，则非金融上市公司业绩或基本符合预期。根据历史经验，夏钦建议投资者警惕偏中游的行业，如造纸、钢铁、基础化工、电气设备等行业，同时提防下游可选消费品，如汽车、家电，以及农林牧渔、通信设备和航空等行业业绩低于预期的风险。

东方证券分析师邵宇则表示：“2011 年年报风险在很大程度上已经释放了，但一些周期性行业仍可能面临小幅调整，而银行 2011 年年报业绩很可能超预期，并且银行 2012 年的利润仍有可能超预期增长。”

市场偏谨慎

业内人士认为，进入 3 月之后，市场依然会纠结在缺口、前期高点、2500 点整数心理关口、全国两会等焦点上，而来自海外流动性及经济基本面的不确定因素，也加大了 3 月 A 股回调的概率。

瑞银证券首席策略分析师陈李表示，意大利大量国债到期、4月希腊大选在即和美国QE3的预期变化，都会对金融市场的流动性产生影响。

从A股市场来看，国金证券财富管理中心分析师杨建波认为，全国两会期间，市场会相对谨慎，观察等待政策的落地和执行的力度，同时，流动性放松和政策微调仍然是今后主要的政策方向。

"目前，我们需要保持一份谨慎乐观，市场反弹已经到了深化阶段，通过节奏的把握和灵活仓位滚动操作获取超额收益。短期市场需要震荡整固寻求新的平衡，我们建议保持中等仓位。"杨建波建议投资者，短期采取适度持股逢高减仓的策略，短线关注大农业、核能、环保、军工、水泥、券商板块，从中线角度关注资源板块价值回归、房地产复苏、"十二五"规划政策受益板块和次新股板块价值修复的操作机会。

机构观点

国金证券：2012年3月股票投资策略报告——见龙在田 惕龙无咎

过去2个月，我们对股票市场一直持积极的态度。1月初，我们建议市场左侧可以布局；2月份，我们强调在市场犹豫中前行。对3月的市场，我们判断短期内会有所休整；但看的更长一点的话，强调市场仍然处于机会大于风险的阶段。

经济周期延续在“衰退-政策复苏”格局中。在1月月报中，我们定义当前经济处于衰退后期，在这个衰退期中夹杂着由政策支撑带来的复苏周期。去年4季度以来的经济走势，已初步印证了这种判断。在衰退晚期，复苏早期，对经济存有疑虑是正常的，因为此时背离的信号较多：一些宏观领先指标已反弹，微观行业尚未有起色；政策强调预调微调，但执行中有所摇摆，效果尚未体现。

着眼于对未来的判断，我们会更强调经济运行的逻辑，而非短期的现实情况；尤其是当前的这种经济周期之下。我们判断：(1)周期延续，目前尚未看到制约因素；(2)政策基调上维稳，侧重其实在帮扶；(3)在流动性缓和之后，经济触底会展开自发性复苏；(4)周期力度不会特别强，有别于4万亿投资，政策力度上较为稳健。所以，在股市的基调上我们还是强调机会大于风险。

我们不是想强调经济会受到多大的复苏力量带动，本轮周期由于政策力度有限，并且处在大的衰退格局之中，很难有非常显著的复苏出现。我们想强调的是经济增长的基本动能还是存在的，流动性环境缓和之后，温和的自主性复苏是有可能发生的，而过度的担忧需求面也是有问题的。

3月份市场的预期反复与短期休整。3月份是宏观数据的检验期，很多增长方面的数据在3月会披露；并且3月份也开始进入到一些投资性行业的旺季；于是投资者有一个经济再评估的过程。同时，经过前2个月的反弹，市场已经反应了经济触底、政策预调的预期，也需要有一个确认和重新构建。以月为周期判断，短期的市场的确有休整的必要。

行业配置：适度均衡。我们认为，对待整体股市态度上可以积极一点，但配置上可以均衡一些。3月份我们推荐的行业是水泥、银行、商业；基于3月份短期有所休整的考虑，增加了低估值消费股的配置，将组合适度均衡化。同时，如果市场有所调整，那么地产、汽车、水泥、机械这一类周期股是又一次右侧介入的机会。3月份同时将召开两会，一些政策诱发和主题性机会预计会成为短期热点。

(本页无正文)

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。