



贰零壹贰年柒月
第四期 总第十四期



【封面文章】

2012下半年投资策略：

年底有望向上突破

东吴儒帅徐建平 睿见者远行

东吴保本 混合型证券投资基金

基金代码：582003

保本为先 生“基”盎然



7月11日起
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。

大道至简 苦练内功

如火如荼的欧洲杯，虽然有着难以逾越的时差，却丝毫拦不住人们对足球的热情。这不仅是一场球迷们享受比赛的视觉盛宴，也成为不少股民借势炒作概念股的良机。

有媒体统计，在整个欧洲杯举行期间，中国有超过15亿人次通过各种方式观看赛事。按照国际足联的评估，欧洲杯可能拉动中国市场超过数十亿元各类消费，从而使包括电视、体育用品、运动服饰、饮料、医药、传媒广告、旅游、彩票印刷、酒店等行业直接或间接地受益。于是，这一短期利好便被炒作促成了基于以上板块的相关概念个股。

认真梳理一下，这些所谓“欧洲杯概念股”的逆势而动，虽然少不了消费的刺激，但难免也存在着被炒作的偶然性。这些利好究竟能支撑多久，我们不得而知。而在欧洲杯开赛期间，概念股也不是每日都上涨，涨幅也不一定居前。股市的涨跌受到国内外经济政治因素、市场环境以及投资者的心理预期等多重因素影响，仅仅几个小小的概念是不足以囊括而尽的，对于市场的过度炒作，投资者还需审慎面对。

细细想来，相关个股的炒作一方面源于人们对于足球的过度亢奋，另一方面也由于近期A股走势的不给力。其实，市场愈震荡，愈能考验专业投资人尤其是基金经理的择股能力。2012上半年已然收官，沪指从2212点起步，止步于2221点。大盘回到年初起点，海润光伏、浙江东日、包钢稀土等十只股票却成为上半年的牛股。其中的三只从去年年底起就被19只基金成功捕捉，东吴双动力基金便在之中。今年以来，东吴双动力积极应对市场变化，于一季度加仓包钢稀土，使其成为第五大重仓股，从而带来了业绩的稳健增长。在过去三年中，东吴双动力回报率更高居普通股股票型基金第8名，其长期出色的择时能力得到了市场的认可，并于近期荣获上海证券基金评价最高五星评级。同样是在过去三年，市场起起伏伏，大牛股古井贡酒却一路高涨1537%。东吴双动力、东吴新创业、东吴嘉禾和东吴策略等共4只基金对该只股票进行了长期持有，精准的判断为投资者创造了持续丰厚回报。

投资大师格雷厄姆曾在其著作中做了“市场先生”的经典比喻，在他的描述中，“市场先生”很不稳定，且极端化。乐观时只看到好的一面，悲观时只看到坏的一面。因此，作为专业投资者来说，我们必须摆脱“市场先生”的干扰，继续苦练内功，依靠优秀的团队、制度和流程的力量，锻造基于成长性投资的投研实力，真正实现“怀感恩之心，重业绩，比回报，奉献社会”的企业承诺。

本刊编辑部



卷首语

大道至简 苦练内功

01 东吴之声

东吴基金再塑栋梁 “阳光育人” 学子毕业
东吴保本基金7月11日起正式发行
东吴双动力获上海证券五星评级
东吴优信债券基金业绩领跑
东吴基金举办“晒梦想·圆未来”儿童节亲子活动
东吴基金携手建行郑州金水支行举办“走进东吴”活动

03 微言大义

总裁语录
首席观点

05 封面文章

东吴儒帅徐建平 睿见者远行
2012下半年投资策略：不喜不悲 年底有望向上突破

14 东吴论市

东吴新产业刘元海：政策放松仍值得期待 下半年市场震荡向上



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：王 婧 庄期瑜 雷孟妮 黄 可
海 晓 应尤佳 安 波

16 经典之声

华尔街传奇(二)

19 基金品鉴

东吴保本基金：保本为先 生“基”盎然

21 投资者教育

财富守门员

23 悦读悦听

童话钥匙打开理财之门

25 你问我答

封二：东吴保本混合型基金海报

封三：蜂收定投海报

封底：贵宾理财海报

地 址：上海浦东新区源深路279号 200135

联系电话：021-5050 9888

客服热线：400 821 0588

客服信箱：services@scfund.com.cn

网 址：www.scfund.com.cn

官方微博：<http://weibo.com/scfund>



内部刊物



东吴基金再塑栋梁 “阳光育人” 学子毕业

6月2日，东吴基金“阳光育人”计划第三期毕业欢送仪式在市政协裙楼圆满落幕，市政协相关领导及东吴基金总裁徐建平、副总裁胡玉杰、督察长吴威出席了此次仪式。

阳光育人计划是由市政协民族和宗教委员会、市少数民族联合会、上海市行为科学学会等共同发起的一项公益活动，旨在帮助上海高校在校少数民族学生顺利完成学业，实现人生理想，成为创建和谐社会的栋梁人才。



早在2009年，东吴基金就与发起单位正式合作举办了“阳光育人计划——东吴基金专期”，而今该项目已经走过了近三年的时光。东吴基金总裁徐建平和另两位高管亲自担任了学生的企业导师，帮助学生在完成学业的同时，更好地了解社会、构筑人生目标。

东吴保本基金7月11日起正式发行

债市慢牛行情延续，保本基金迎来发展良机。7月11日起，东吴保本基金正式发行，偏好低风险、注重本金安全的稳健投资者可以通过农业银行、东吴基金直销中心等渠道进行认购。据统计，目前保本基金数量占比不到整个市场的2%，仍属于较为稀缺的品种。当前国内外经济形势尚不明朗，A股持续震荡，东吴保本的发行正好迎合了不少投资者的资金避险需求。

据悉，东吴保本基金的保本周期为3年，投资者只要在认购期认购并持有到期，就能获得认购份额保本的权利。拟任基金经理丁蕙表示，东吴保本基金将以本金安全为导向，基于宏观经济运行变化和阶段性市场特征，运用恒定比例投资组合保险策略（CPPI）进行大类资产配置，通过购买债券等安全资产构建本金安全垫。同时动态调整投资品种比例，灵活精选债券和股票，以期在不同市场环境中攻守自如，增厚收益。

东吴双动力获上海证券五星评级

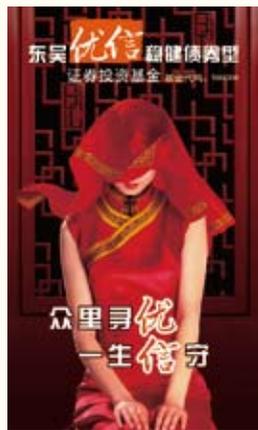
6月，上海证券基金评价研究中心发布了最新一期基金综合评级，凭借长期出色的择时能力，东吴旗下双动力股票基金获得三年期择时能力五星评级。此次统计的312只标准股票基金中，仅有19只获五星评级，占比仅为6%。

据Wind数据显示，2009年6月8日至2012年6月8日，东吴双动力择时能力评分为8.80，在近300只普通股票型基金中排名第8位，显示出长期优秀的择时能力，并为该基金带来了出色的业绩表现。过去三年来，上证综指累积跌幅17.16%，而东吴双动力以11.55%的净值增长率位居前列，跑赢上证综指近30%。

东吴优信债券基金业绩领跑

A股市场持续震荡，债市慢牛行情升温，债券基金的表现也随之“水涨船高”。银河数据显示，截至6月8日，东吴优信稳健债券A类和C类在近3个月中，分别以6.71%和6.65%的净值增长率，夺得二级债基的收益冠军和季军，大幅跑赢同期-6.1%的沪指涨幅，成为眼下炙手可热的债市投资品种。

市场人士分析，东吴优信能在震荡市场中脱颖而出，一方面离不开债市的走牛，另一方面也得益于基金经理丁蕙的出色的固定收益投资能力。丁蕙自去年9月走马上任以来，对东吴优信的大类配置进行了优化调整，发掘了一些价值被低估的个券，获得了不错的收益。后市操作上，丁蕙表示，东吴优信将延续目前的操作思路，未来仍将以信用债投资为主，尤其是投资等级比较高、流动性比较好的品种。



东吴基金举办“晒梦想·圆未来”儿童节亲子活动



六一儿童节前夕，东吴基金推出了“晒梦想·圆未来”在线亲子活动，为家长们提供一个秀秀孩子人生梦想的平台，帮助家长们表达对孩子成长的关爱，同时让更多人理解并帮助孩子实现梦想。

5月30日至6月10日期间，家长们只要登陆东吴基金官方网站，选择梦想图片就可轻松秀出孩子的梦想，并能自动生成微博，让更多人了解孩子的志向，帮助他们成就梦想。活动参与者还有机会赢取东吴基金精心准备圆梦好礼。东吴基金市场部相关人士表示，该活动一方面是为家长提供一个快捷的在线沟通平台，另一方面也旨在帮助大家更多地了解亲子定投产品，为孩子的未来未雨绸缪。

东吴基金携手建行郑州金水支行举办“走进东吴”活动

5月25日，东吴基金携手建行郑州金水支行成功举办了“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，建行金水支行的客户经理一行对公司总部进行了友好的参观访问。

参访团兴致浓厚地参观了公司办公楼各部门及休闲区域，详细询问了公司近年的发展情况，并对公司的稳定发展态势表示了由衷的祝贺。随后，东吴基金首席理财规划师钱巍、专户投资部总经理侯世平相继与来访嘉宾作了面对面深入交流，就当前市场环境及投资形势进行了广泛探讨。本次活动获得了建行金水支行的一致好评，取得了积极的成效。



总裁语录：

@东吴基金总裁徐建平

1、对“稳增长”不能抱过多幻想

对“稳增长”不能抱过多幻想。中国正处经济转型期和政策看守期，经济、政策稳字当头。经济就象个病人，必须用西医动手术以消除病患（如产能过剩），用中医调理固本（内需、消费），才能在更高起点出发。经济转型需要压力：“市场倒逼”，也需要动力：改革推进。转型是个渐进过程，不可能毕其功于一役。

“稳增长”的目的，是为了营造宏观环境，为调结构转方式提供时间。08年4万亿美元的教训，使决策层凝聚调结构共识，暗藏的地方债务风险和银行系统风险也限制了政策空间。

2、微评降息

央行降息25个基点，存款利率上浮1.1，贷款利率下浮0.8倍。经济下行已触及增长底线，新一轮稳增长启航。降息为启动投资铺路，然受制CPI空间有限，要降低市场利率，还应降准。但经济转型与改革才是关键，应平衡好维护稳定和保护“创造性破坏”环境，着力推进收入分配改革、财税改革与减税、金融改革...

调整利率浮动空间，特别是允许存款利率上浮，是利率市场化启动标志。金融改革进入深水区。

3、人生絮语

我们可以伤心，但不能死心，更不能心死；每个人都会失去童年，但不可失去童心；如果你是蜡烛，四周的黑暗就是你最大的幸运；幸福到来的时候，就要开心，等待幸福的时候，就要耐心；一个懂你泪水的朋友，胜过一群只懂你笑容的人；心中无缺叫富，被人需要叫贵；快乐不是一种性格，而是一种能力。

人们请教禅师，答案都是放下，秀才不服，禅师问：你每晚做梦吗？他点头，禅师又问：梦都一样吗？他摇头。禅师笑：你睡了千万次，梦了千万样，结束的方式都一样，那就是：醒过来。秀才叹：知道容易做到难。禅师让他举起茶杯，然后倒进滚水，水满则溢，烫手，秀才忙放下，禅师说：痛了，自然就放下了。



首席观点：

@东吴基金首席策略规划师陈究

1. 股市的根本逆转有待经济的着陆与回升

08年11月与12年5月都出台刺激经济方案，为什么股市反映截然不同？原因刺激剂量有别，08年有4万亿的财政投资，更有商业银行的如虎帮衬。08年信贷4.9万亿，09年立马飙升至9.6万亿。而现在银行资金出门都困难——企业需求低迷。如此，不论是经济曲线还是股市的反映岂会一样。

5月降存准率后，6月又宣布降息（存贷同降），表明不仅央行还是管理层都在努力减缓经济的失速下滑。降息旨在通过降低资金价格，刺激企业信贷需求。股市会有短暂反映，但根本逆转有待经济的着陆与回升。需要指出的是降息不能提振外需，也无法破解产能过剩。所以经济着陆还需要以季度为单位的的时间。

2. 基金发展太慢，还是股市扩容太快？

看数据有感。截至2011年，法国和美国偏股基金资产占到了股市总市值的47.24%和40.28%，加拿大31.13%，巴西25.67%，英国18.58%，日本7.36%，南非15.26%。中国目前已有一千余只基金，号称进入千基时代。为便于比较，还是看2011年数据，偏股基金占股市比例为7.8%。基金发展太慢，还是股市扩容太快？

3. 两年后的钢铁江湖？

5月23日国务院会议，决定启动一批事关全局的重大项目，短短几天湛江、防城港和首钢三大钢铁项目都获批，估计经过2年建设，新增粗钢产能约2700万吨。通过投资刺激经济是常规手段，但坊间略有微议的是，获批的重大项目都是近十年前申报的项目，且行业产能严重过剩……两年后钢铁江湖将是怎样景象？

钢铁产能过剩程度。2011年我国国内钢材消费再加上出口合计不到7亿吨，但产能据中国钢铁工业协会数据，2011年已过9亿吨。

东吴儒帅徐建平 睿见者远行

中国证券报 李良



做对的事情，而不是把事情做对——这是东吴基金管理有限公司总裁徐建平在自己微博上的签名。有超过100万的粉丝在关注他的微博。

近二十年的证券从业生涯，历经券商、基金的一次又一次创业中，这句“座右铭”始终伴随他左右，引导着他，也令他不断努力和坚持。而今，在整个基金业腹背受敌、困守危城之际，作为东吴基金管理有限公司的主帅，徐

建平依旧不急不躁，按照既定的战略稳步推进着东吴基金的转型。一手锻造出基于成长性投资的投研团队，正用持续优异的业绩向他证明了方向的正确；而秉承差异化和多元化竞争策略，他梳理的各项业务架构也逐渐成熟，“弯道超越”正待引发。

“东吴基金将不断强化基于成长性投资的核心优势，并结合债券市场发展趋势加强固定收益业务实力，同时，以获得专户业务资格为契机大力发展机构业务，持续推进产品创新和各项业务创新，不断沿着差异化、多元化和国际化的路径发展，向打造现代资产管理公司的目标继续迈进。”徐建平微笑着向记者展现东吴基金的转型方向。在徐建平眼里，这便是他未来要“做对的事情”。

战局更加混乱。在此背景下，作为中小基金管理公司的东吴基金如何找准立足点，又如何勾画更大蓝图，是徐建平不断思考的问题。

“自1998年至今，基金行业经过十多年的发展，在资产管理规模、持有人认可度和产品线维度等方面均取得了突破，推动了价值投资理念和财富管理市场的发展。但是当前，随着基金行业内外环境的剧变，我们正面临着一些困难、困惑和困境。唯有认清形势，理清思路，我们

才能获得进一步的发展。”徐建平向记者表示。

在徐建平看来，目前影响基金业的外部因素主要有三方面：第一、经济在转型，经济增长的模式和动力正在经历变革，今年的经济

战略转型 大势所趋

基金业内部的竞争正在白热化，而券商资管、私募乃至可预见的保险资管的加入，则令

形势正在从小滞胀逐步过渡到新一轮增长周期中，其实质是经济的转型。因此，寻找真正能引领中国经济增长的产业和公司，实现受托资产的有效管理是机构投资者的首要课题。第二，市场在转折，随着股权分置改革的基本完成和二次股改的逐步实施，资本市场的市场机制逐步得以完善。目前市场正在从单向市场转变为双向市场、从初级市场过渡到高级市场，基金的投资和行业进入了2.0时代。同时，资本市场也在牛熊周期的转换中，牛市将随着宏观经济转型的顺利完成而逐步到来。第三，行业在转轨，资产管理业务的交叉与综合将成为金融行业的发展趋势，基金行业面临的竞争更多意义上来源于银行理财产品、保险、信托等其他理财行业。

徐建平同时指出，从基金行业内部而言，依然有三个问题亟待解决：投资标的限制导致竞争同质化；过于依赖银行导致渠道单一化；基金治理的缺陷导致行为短期化。但是着眼于金融市场的大发展以及证监会“加强监管 放松管制”思路的逐步落实，基金行业面临着历史性的机遇。

在这样的大背景下，徐建平认为，未来基金行业的发展趋势将呈以下特征：第一，差异化。基金行业内外结构的变化将推动行业由理念驱动向市场驱动转变，从而更多地关注市场差异和客户需求，在差异化竞争中构建公司和行业的核心竞争力。第二，多元化。要在专业化基础上实现多元化，不断拓宽资产管理公司的业务范围，实现全业务链的资产管理公司。做实做强公募私募、机构个人，实现两条

腿走路。第三，国际化。未来的国际化是基金业的发展目标。伴随全球化的深入和人民币国际化的推进，基金行业在全球范围内配置资源将是顺势而为。同时，在全球范围内配置资源，将有效地降低投资风险，提高投资效率。这就要求建立国际化的理念、国际化的配置和风险收益配比，以及国际化的人才团队。

“从中国基金行业的发展历史来看，我们用十多年的时间走完了西方发达国家百年的历史，为基金行业的进一步发展积累了良好的基础。同时，随着国民财富积累和人口老龄化的来临，资产管理的需求将进一步释放；而直接融资比例的提高带来的货币资本化也将驱动机构投资者的进一步发展，中国基金业大有可为。”对于中国基金行业的发展，徐建平表示充满信心。

“弯道超越”的梦想

对基金行业现状的清醒认识，和对行业未来前景的清晰判断，徐建平为东吴基金的战略转型找到了明确的方向。

“受制于人口、资源等因素，中国经济转型既是决策层的主动选择，也是经济发展的必然趋势。基于对经济转型的认识，早在2009年，东吴基金就提出了转型战略和弯道超越的战略，以及建设基于成长性投资的资产管理公司的目标。”徐建平告诉记者，“应当说，东吴基金提出转型发展的战略和着手实施的时间较早，也取得了一定的成绩。三年来，通过锻造基于成长性投资的投研实力，东吴基金在这



方面取得了一些成绩，形成了一定特色，也得到了权威媒体和业界的诸多肯定，这是东吴基金近年积淀的宝贵财富和最大优势。”

事实上，对于东吴基金而言，近年来在新兴产业投资领域日渐明显的优势，以及新兴产业投资产品线的逐步完善，已发展成为公司最具优势的核心竞争力，这是徐建平期望在基金业新时代中实现“弯道超越”的最厚底气。徐建平的战略构想是，用三到五年的时间，将成长性投资、新兴产业投资打造成东吴基金独具特色的投研品牌。与此同时，东吴基金也在多元化上积极探索，期望在国际业务、社保年金等方面有所突破。

专户或将成为东吴基金“弯道超越”的新动力。徐建平告诉记者，多元化是基金公司未来的发展趋势，其中专户业务是多元化战略重要的组成部分，东吴基金对此十分重视，今年年初，东吴基金取得了中国证监会核准的专户业务资格，并已积极稳妥地开展专户业务。

徐建平指出，目前，证监会对债券市场的发展寄予厚望，正积极推动债券市场的发展；专业机构对于资产配置的理念也在发生转变，对于固定收益方面的配置理念正在逐步强化。而东吴基金将把握这一契机，以固定收益业务为突破口，加快专户理财产品的设计和发行，实现专户规模的稳步扩大。

“我们前几年投资顾问业务积累的经验为专户业务的开展打下了良好的基础，借助覆盖全国的基金营销网络，通过重点开发公司历年积累的机构客户资源，我们已经有一单业务取得了实质性的成果，有望于七月中旬正式发

售，其他的多单业务也正在稳步推进中。”徐建平说，“通过开展全方位的专户业务开发工作，我们力争迅速扩大专户业务规模，达到公司公募私募业务均衡发展、齐头并进的预期目标。”

“吴文化”的强大魅力

身为东吴子弟，执掌东吴基金，徐建平将“吴文化”的精髓带到了公司的日常管理中，形成了东吴基金特色的企业文化。

徐建平告诉记者，作为吴文化与前沿经济理念的有机结合体，东吴基金自成立之日起便将吴文化植入企业文化之中，并提取了“诚



而有信、稳而又健、和而又铮、勤而又专、有容乃大”的二十字箴言作为企业格言。一直以来，公司不断将吴文化中的优秀部分与现代企业制度相结合，形成既有先进制度保障又具有人文关怀的人性化管理运营模式。

“其实，在东吴基金，处处都可以看到‘吴文化’与基金业的结合。比如我们的LOGO，一个基本形象就是窗格，这是江南文化中最具代表性的元素，同时又代表着基金业的公开透明。另一个基本形象是印章设计，既代表了历史文化遗产，也代表着诚信、守诺这一基金业发展的基石。”徐建平说，“有几千年传承的‘吴文化’，有着深厚的文化底蕴和内涵，理性而不失激情、求真务实又敢于争先。”

对于东吴基金的员工而言，徐建平大力推广“吴文化”和企业经营管理相结合所带来的最大感触，便是一个宽容的工作氛围，以及共生共赢的工作理念。这也成为了东吴基金留住人才的最大特色。徐建平表示，作为人力资本密集型的行业，人才是基金业前进的根本动力，留住人才也自然成为各基金公司工作的重中之重，但是通过事业留人、薪酬留人、机制留人还是文化留人，不同的公司有不同的做法，自己则倾向于事业与文化的相结合来留住人才。“要让人才可以在东吴基金人尽其才，快乐发展。”徐建平笑着对记者说。

事实上，“吴文化”的精髓，在东吴基金的日常经营管理中已是无处不在。在业内，东吴基金的经营风格一向以低调、务实著称，这与“吴文化”中的“稳而又健”相符，但在低调的背后，东吴基金却十分强调

制度流程的完善、合规程序的健全。而在企业团队文化上，东吴基金十分重视整体团队的文化氛围，要求团队成员之间要形成互相融合、契合、配合的工作氛围，同时给予个人以宽松的发挥空间。此外，在管理上，东吴基金采取的是人性化和制度化相结合的方式，强调在不违背制度原则的基础上，最大限度地实现对人才的尊重和关怀。比如在投研决策上，就提倡集体决策和基金经理个人风格相结合，在整体方向明确后，充分授权个人“张扬”自己的风格。

“最近一年来，基金行业的外围格局和内部环境发生了较大的变化，基金业的发展步履维艰，但我们依旧秉承‘崇文、融合、创新、致远’的吴文化精髓，以稳健投资为持有人提供专业的服务；以规范经营为投资人创造稳定的回报；以团结融合为员工构建和谐的氛围；以诚信互惠为伙伴搭建共赢的平台，全方位践行我们的企业格言。”在采访的最后，徐建平向记者表示，“在日常经营中，我们也体会到企业的发展离不开社会的进步，所以，回馈社会是企业自我实现的最高需求，实现企业个体和社会整体的共同发展是我们的最终目标，强烈的使命感驱动着我们积极参与社会公益慈善。去年，我们在前期参与上海市“阳光育人”计划、落成上海交大研究生实习基地的基础上，与交大签订了战略合作协议并设立东吴教育发展基金，进一步探索教育事业与企业发展的融合机制，以海纳百川的包容之心实践吴文化的真谛。”



2012下半年投资策略

不喜不悲 年底有望向上突破

进入二季度之后，全球股市进入震荡下跌，新兴市场与欧洲跌幅较大，原因在于政策与经济的均衡点发生了下移。A股市场在进入二季度之后，成为全球主要股票市场中表现最好的市场，这一方面是由于A股市场先于全球市场在3月份出现了下跌，另一方面也是由于政府在引导稳增长政策的预期。2季度涨幅居前的行业所体现的特征就是好业绩加上政策预期行业。

现在国内经济正处在主动去库存的阶段，工业增速快速下滑到10%以下，工业品价格下跌，投资消费需求缓慢下降，原材料库存快速下降。这一阶段结束后，我们有望在4季度迎来库存回补。但我们判断受制于存款增长缓慢且波动巨大，利率市场化进入存款端后银行成本继续上升，惜贷情绪增加，以及国内投资收益率下降至平均贷款之下等因素，政策刺激空间非常有限，且对私营部门投资的带动作用下降，经济反弹的力度不强。

外围经济和市场形势相比于1季度出现恶化，美国经济增长动力开始变缓，欧债危机进入到政治层面，政府间的协调性下降，这使得通过机制性的手段解决迫在眉睫的债务危机与银行危机恶性循环的难度加大，更多地还是采取暂时缓解的拖延手段。同时欧美央行的政策空间已经很小，货币刺激已经运用到极限。我们判断欧债风险将在3季度继续深化。

国内政策将使相机抉择的稳增长与逐步加码的调结构并举。稳增长以调节项目审批进度，引导贷款利率下行为主，调结构以引入私营资本，扩充直接融资，调整产业结构为主。我们认为流动性将在下半年继续改善，业绩也逐步见底，但仍旧底部徘徊，估值将继续分化，传统行业低估值将长期维持，伪成长估值下坠，但成长股仍旧享受估值溢价。

综合以上分析，我们判断下半年市场的主导因素在于库存周期回补后预期的改善，A股市场将在2200-2500震荡，在年底向上突破区间。投资机会的选择上，我们提出以下三个线索：

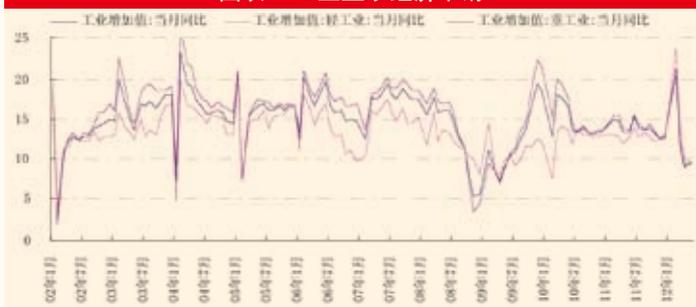


国内经济下滑，政策稳增长

从工业增加值来看，5月份经济有所反弹，从4月份的9.3%反弹到了9.8%，但依然在低位，反弹的主要动力来源于重工业的反弹，而轻工业的增加值在5月份相比于4月份反而是有所下降的。具体行业来看，5月份反弹的动力

投资方面，5月份固定资产投资完成额累计增长20.1%，比4月份下降0.1个百分点，下降趋势缓和。制造业、基础设施投资均有所反弹，房地产略有下滑，但下滑速率大大减小。从新开工项目计划投资额来看，增速一直维持在20%多的水平，这说明目前发改委加快项目审批并没有带来多大的新开工项目增量，这与09年初的大幅增长并不一样，所以，其作用很可能是对冲了一些投资的下降，但这也能确保今年投资不会出现大的下滑。

图表 1 工业显示经济下滑



数据来源：Wind，东吴基金

图表2 消费稳定 限额以上批零增速



数据来源：Wind，东吴基金

主要来源于通用设备、交通设备、电器机械和计算机与通信，而上游的钢铁、化工、水泥下滑没有明显反弹。这可能是由于铁路复工和汽车降价销售带来的影响，经济增速在底部稳定可能会在接下来几个月出现。

消费方面，5月份社会消费品零售总额增速继续下滑，但相对平稳，结构上来看，除了房地产相关的家电、家具、建材类继续下滑，稳定消费的食品饮料、纺织服装等依然维持稳定增速，只是比去年高点有所下降。随着房地产成交量的回升，以及节能家电的补贴政策出台，地产相关的行业消费增速有望企稳，略有反弹。稳定消费一般都是后周期，也就是在经济周期下滑到尾声时才会下降，我们担忧相关行业增速会在接下来几个月出现低于预期的情况。

出口方面，5月份出口虽然相比于4月份有所反弹，但3-4月份个位数的出口增长已经持续了两个月，除了08-09年出现出口很快地进入负增长，02年之后，我们还没有出现过这样的情形。同时，我们观察欧美进口同比的情况，现在和06-07年增速水平类似，但国内的出口情况要显著差于当时，说明

人民币升值已经开始侵蚀中国出口的竞争力。因为，在出口中枢下移，消费与投资稳定的情况下，今年经济可能是在底部徘徊，难以走出趋势上升。

国际形势恶化

最新的数据显示美国经济的复苏进入停滞，例如最为关注的美国就业数据在5月份出现了大幅低于预期，同时美国劳工部也下调了3月和4月的就业预估数据，使得3-5月连续3个月的就业市场出现了自去年8月份以来的最差情形。

我们观察美国经济数据高于或者低于预期的一个重要指标就是花旗美国经济景气指数，它反映了美国所公布的经济数据高于预期的比例。从图中我们可以看出，美国经济数据相比于预期从今年2月份开始减弱，在5月份之后，出现了低于预期的多于高于预期的。虽然美国的房地产市场开始缓慢复苏，但与其他部门综合起来，力度不够大，对于同样处在转型期的美国经济而言，难以快速地去化结构过剩的产能，例如建筑业工人这种结构性的失业。所以，在大选之前，奥巴马政府很可能在较差的数据推动下出台局部拉动就业的政策，这有

助于稳定美国经济与预期之间的差距。

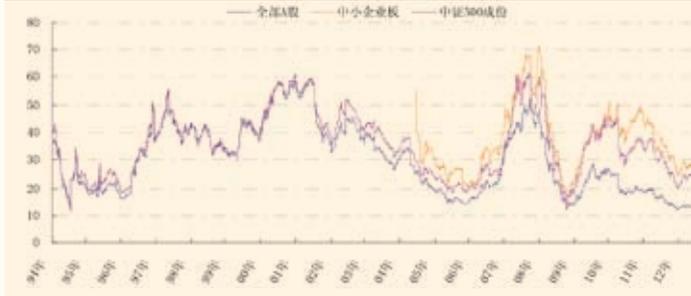
相比于美国而言，在三季度，外围经济体中最为关键的恐怕是欧洲局势的演化。在去年11月底一场全球央行的联合干预之后，欧债危机看似度过了最差时刻，但到了5月，随着希腊大选的临近，欧债危机开始动摇整个欧洲一体化的进程了。

欧洲一体化的政治实验，索罗斯将其比喻成“政治泡沫”，需要不断地发展，否则会爆掉。而这个政治泡沫的致命缺陷就是拥有统一货币和央行，但没有统一的财政部，同时带来了债务国与债权国的竞争力差异加大。所以，现在欧盟在政治上裹足不前极其危险。而这个政治泡沫带来的问题显性化为财政危机和银行危机，两者交织，财政给银行注资，而银行反过来又购买了本国国债。

所以，欧洲问题解决的唯一途径就是统一的财政权和缩小竞争力差距，而之前所做的所有货币政策都只是暂时缓解赢得时间，而财政紧缩本质上是为了缩小竞争力差距，但如果并没有统一的财政对冲和受到保护的银行体系，必然会陷入严重的通缩，这个我们在亚洲金融危机和拉美的债务危机中都曾经看到过。整体而言，欧元区很可能进入某种程度的失去的N年。但是对金融市场影响最大的投资者预期很

可能在3季度达到最差，因为希腊退出欧元区、银行业危机引发银行破产、风险扩散到核心国家（德国）最可能发生的时间点是在3季度，投资者的预期也会恶化，欧盟可能真正地开始解决核心问题，届时欧元区可能将面貌大变，但投资者的预期从此开始缓慢恢复。

图表3 美国经济数据低于预期



数据来源：Bloomberg，东吴基金

周期定位：政府刺激的边界有限

从08年以来，A股市场患上了越来越严重的政策依赖症，海外市场也是如此。海外市场如此的原因是整体杠杆太高，也就是现在所关注的债务问题，包括欧债危机和明年可能会出现的美债问题，导致长期的去杠杆，其间政府通过财政和货币来缓和去杠杆的危害，类似于日本在90年代之后的情形。



中国的政策依赖是由于在08年大刺激之后，出现了太多的产能和流动性，例如挖掘机的产量从08年至今增长了4倍，货币供应量增长了2倍。但需求开始长期放缓，需求主要分为居民的消费需求、企业和政府需求以及出口需求：（1）消费增速主要受居民收入增长和信心影响，因为07年收入的高增长阶段已经过去了，消费需求趋势将稳定。

（2）出口需求在外围经济陷入长期低速或者衰退后，难以贡献增长，而所谓的靠其他新兴市场的出口需求来拉动。第一，规模占比很小，第二，在美欧经济增速下降后，其他新兴经济体将会面临重重危机。另一方面，我们出口的竞争力也开始下降，10年中国在

美国进口中的份额有20%，现在已经有所下降，而日本当时在80年代时，占美国进口的份额最高也就是20%，随着本币升值，劳动力成本上升，出口的相对竞争力不管是在85年之后的日本，还是现在的中国，都开始出现下降。（3）企业和政府需求，这主要就是投资需求，可以是企业的库存投资和设备投资，也可以是政府的基建和民生投资，我们判断存在低位反弹的可能，但空间不大。

三要素分析：业绩、估值、流动性

根据我们的研究系统，A股市场中的内在核心因素可以归结到三个方面：业绩、估值和流动性。下面就分别做分析。

流动性一直以来是分析A股市场的头把交椅，一方面是流动性是领先指标，另一方面，我们的经济是投资驱动型的，而非消费驱动型的。流动性的分析重点在于价和量。从M1-M2来看，现在流动性的量水平没有验证市场反转，当然在08年、05年、98年、96年市场反转的过程中，M1-M2一般是略微滞后于市场的底部，可以认为是一个右侧确认，但如果M1-M2一直不能有趋势性的上升，例如在02-05年，市场也就不会出现趋势性的上涨。

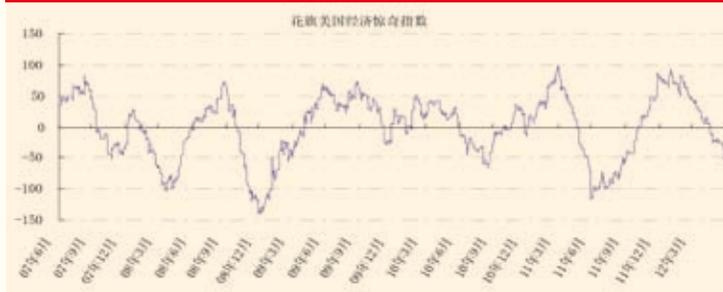
从流动性的价格来看，银行平均贷款利率在1季度仍然有7.61%，比去年4季度有所下降，但其中中长期贷款利率反而上升，平均利率的下降主要是短端的下降，这和目前货币宽松但信贷不宽松是一致的。我们看05年和08年在牛市开始的初始阶段，平均贷款利率都回到了6%以下，最低到5%以下。从流动性的价格来看，我们也难言目前已经是牛市开端。

业绩增长是股票市场的滞后指标，所以，

一般在单季度业绩显著下滑的阶段，股票市场往往表现较差，业绩大比例负增长的时候，往往是最好的市场进入时机，而在业绩同比的增长高点，则千万不要盲目乐观。按照周期的分析，业绩增速的底部一般会在库存周期底部之后3-6个月，5月份PMI原材料库存快速下滑，预示着中报可能出现业绩重回下降趋势，而业绩的真正底部可能需要等到3季度之后。而未来业绩的波动可能类似于95-98年期间，虽然见底，但上升空间小，不断徘徊，一旦有过高的期望就可能承受落空的打击。

估值分析是最具艺术性的分析工具，但往往被主观化，关键是要看驱动估值的因素发生什么样的变化，而不是简单地比较估值的高低，所以，现在我们看估值影响因素，无风险收益率是下降的，但风险溢价长期是上升的，增长率是中枢下移的，短期反弹空间不够大，产业资本占比会持续影响估值，也就是产业资本是PB估值，中枢是2倍，可以低至1倍。因此，我们判断目前的低估值并不构成市场上涨的动力。并且代表传统经济的大中股票很可能长期维持如此估值。

图表 4 估值差异



数据来源：Wind，东吴基金

长期来看，A股估值中枢水平要显著高于成熟市场，原因有两个方面，一个是投资者的结构，也就是A股中产业资本占比较低，但全流通之后，产业资本将占到80%以上，二是从估值决定的规范模型出发，估值主要受无风险收益率、风险溢价和增长率，这三者A股市场之前都显著地高于成熟市场，例如国债收益率长期中枢3.5%以下，而GDP增速中枢却在9%以上，同时风险溢价由于A股市场缺乏退出机制，同时整体中国经济风险偏好很高导致A股风险溢价较低。但这些因素正在面临中期的大拐点，这样，我们用历史数据来刻舟求剑可能会犯错。

综合以上分析，我们判断A股市场在下半年将会在2200-2500区间震荡，在年底之前可能向上突破区间，区间底部可能发生在7-8月份。理由如下：

1、库存周期现在是主动去库存最剧烈的阶段，库存重新回补将在4季度出现。但受制于政策空间的约束，库存回补的弹性不大。

2、流动性缓慢改善，主要集中在货币市场领域，但难以出现流动性充裕和信贷宽松，不支持牛市行情，只能推动改善型行情。

3、业绩有望在下半年见底，但依然将在底部上下震荡，类似于02-05年。估值虽然处于历史低位，但影响估值的因素已经发生变化，目前估值应当说是与基本面相匹配的。

4、欧债危机风险集中爆发的时点和预期最差的时候可能就在3季度，之后预期将有所改善。

东吴新产业刘元海： 政策放松仍值得期待 下半年市场震荡向上

中国证券报 2012年6月6日



“对于下半年政策会进一步放松的预期并非奢望，随着经济在二季度见底并在下半年温和回升，市场在近期震荡筑底后下半年将走出震荡向上的行情”，东吴新产业精选股票基金经理刘元海博士如是指出。

政策放松行情仍值得期待

刘元海博士表示，与2011年相比，今年的市场逻辑其实并不复杂，即经济下行，同时政策逐步放松。从现在来看，对放松的预期仍不算奢望。一季度经济增长同比为8.1%，环比为2.8%，二季度不考虑经济刺激因素地话，算下

来在大概7%左右，环比跌到1%，可见经济呈快速下滑态势。如果一味地按照经济内生增长规律，国内经济很可能会恶化。实际上7.5%已是政府对经济增长的心理底线，因此，在这种情况下，政策放松一定是趋势。政府需要从投资和需求两端进行刺激和拉动，投资方面通过在建设项目来维持GDP增长的稳定性，需求方面通过经济转型来带动增长。

在保增长的同时促转型

未来的刺激政策将是财政手段与货币手段同时进行，财政就是刺激投资，货币手段则是使用数量型与价格型工具。此外，还会有对房地产政策的微调，主要是对刚性需求进行微调。

尽管如此，刘元海博士认为，本轮刺激政策与08年还是有较大区别，08年的4万亿大部分投向了铁公基，这一次则一方面是保障在建工程的顺利完成，另一方面则启动一批事关全局且能带动经济增长的大项目，如信息化工程、水利工程、技术创新等等。从内容来看，仍是偏向经济转型，就是说在保增长的同时，也尽可能竭力促进经济转型。

目前不存在“流动性陷阱”

刘元海博士提到，市场利率从今年3月份到现在一路明显下滑，表明流动性趋于宽松。不过，尽管当前银行贷款从数量上来说不紧，但终端需求却也不大，由此市场担心会出现“流动性陷阱”，对此，刘元海博士表示，银行利率目前实际上还有7%左右，企业即使贷到款并投入生产，对于他们来说运营成本仍比较高。因此，中国其实不存在什么“流动性陷阱”，国内仍需进一步放松货币，并且降低市场利率包括降息。近期大宗商品价格都在下跌，PPI呈负增长，原材料成本下降，能够对企业经营压力起到缓解的作用，但并不意味着企业盈利好转，因为终端需求仍很疲弱。不过，下半年，预期经济需求会有所上升。

下半年经济温和回升 市场震荡向上

刘元海博士表示，未来市场将震荡向上。从经济来看，预期在二季度启稳，并在下半年温和回升。从通胀情况来看，对企业来说，一方面输入型通胀压力在下滑，原材料价格下降；对居民来说，从食品价格周期来看，猪肉价格已进入下行通道，所以也不用太担心食品价格的上涨。因此，通胀的下行进一步为政策放松带来空间。实际上，目前是股市比较好的投资时点。去年四季度债券市场出现慢牛市，今年信用债进一步走牛，从经济时钟来看，按

照债市——信用债——股市的顺序，股市的回暖也值得期待。

尽管如此，短期来看6月份市场仍将震荡筑底。6月存在很多不确定因素，如国外6月17日希腊大选、美国经济目前复苏不理想、6月中下旬美联储召开会议将召开等等需关注，而国内6月的经济数据估计也不太理想，因此，短期来看市场还会震荡筑底，但随着经济下半年温和回升，下半年市场将震荡向上。

看好信息技术行业投资机会

刘元海博士表示，未来看好新兴产业尤其是信息技术行业的投资机会，主要包括软件、通讯和元器件。从政策环境来看，信息化成为国家战略层面大规模投资方向，未来上升前景较好。而国家新的18号文，也从税收、补贴等方面对软件行业进行鼓励和促进。从估值来看，目前信息技术行业许多企业估值都不贵，比如大的软件公司估值在20倍左右，从历史水平来看仍处在底部。而且中报出来后有的企业盈利还会超预期。

此外，房地产行业的投资机会也值得关注。刘元海博士认为，对于房地产行业来说，市场基本上都认为最严厉的宏观调控阶段已经过去，未来会有所微调。而且，目前房地产板块的估值只有七八倍，比较低。房地产是经济驱动的重要动力，未来有望从底部走出并向上有一定的发展。

华尔街
Wall Street

传奇

十九世纪的早期，伊利运河修建成功，这条连接美国东西部的物运和交通枢纽使得纽约一举成为美国的经济中心，而美国的其它地区则倍感威胁，对纽约敌意顿生，他们把纽约称为“舔食美国商业和金融蛋糕上奶油的舌头”。伊利运河使美国西部丰富的物产可以通过五大湖和伊利运河沿水路源源不断地运送到纽约，这不仅造就了美国经济的巨大繁荣，也使纽约成为了美国最大的经济中心，而修建运河所显现出的巨大经济效益，也直接引发了人们对运河股票的狂热追捧，并启动了华尔街历史上的第一次大牛市。

（二）舔食美国商业和金融蛋糕上奶油的舌头

在这轮牛市中，出现了现代华尔街投机者的原型。他的名字叫利特尔，与杜尔不同的是，他是个独立的经纪人，没有任何的

政府关系，因此也无从获取内部信息。他借助市场的短期波动来投机获利，并因成功逼空莫里斯运河股票而一举成名。像利特尔这样的人物一旦在华尔街登场，就再也没有离开过。他们有过一夜暴富的辉煌，也会经历倾家荡产的劫难，不断地在天堂和地狱之间轮回。但他们沉溺其中，和这个市场如影相随，他们是华尔街不可分割的一部分，就像投机是股票市场不可分割的一部分一样。

华尔街第一次大牛市的来临还源于当时杰克逊总统的金融政策。一向厌恶欠债的杰克逊总统决心偿还所有国债，他的这一政策使得市场上的证券数量锐减，价格飙升。而伴随所有牛市而来的是不可避免的股市投机狂热，与此同时，美国西部开发所引发的土地投机也愈演愈烈。同样憎恶投机的杰克逊总统决心彻底根绝投机活动，他强制推行《铸币流通令》，关闭第二合众国银行，他的这些政策成功地抑止了投机，终结了美国历史上第一次大牛市，但也将美国经济带入了萧条之中。

这次牛市终结和经济萧条对正在悄然兴起的纽约金融市场是个不小的打击，但是，纽约的竞争对手—此时仍具一定实力的费城却因负债过高而在这次经济震荡中受到重创，从此失去了与纽约争雄的机会。

纽约很快变成了世界上有史以来最大的新兴城市，城区和未开发地区的界线在曼哈顿岛上以每年两个街区的速度向北推移。由于曼哈顿群岛宽约两英里，这就意味着纽约每年增加大约十英里的新街道。这些街道上经常堆积着大量的建筑材料，阻碍了城市交通，这使纽约很快获得了“交通混乱”的名声，从那个时代起直到现在，这一名声一直

和纽约如影相随。

很自然地，纽约商业的繁华和人口的膨胀也在经纪人的业务中得到了反映。但在19世纪20年代，这些“经纪人”仍然是一般意义上的“经纪人”，他们代理的品种范围包括证券、棉花、保险等。可是，伊利运河的修建在当时的美国引发了对运河概念证券的狂热，迅速增加了华尔街以及波士顿和费城等其他主要证券市场的交易量。这些增加的交易量中不少来自于欧洲，因为欧洲的资本也想从迅速发展的美国经济中寻找获利的机会。

实际上，许多美国的运河公司被伦敦的银行所控制，如巴林兄弟银行，其在纽约的代理人是精明的托马斯·沃德（Thomas W.

Ward）。到1823年

底，巴林兄弟银行

所拥有的各种运

河股票价值不低

于24万美元，

1824年，又增加

了8.2万美元。

英国人在美国市

场的实力和影响让

人不敢低估，并长达

几十年之久，正如1833年

一位美国国会议员开玩笑说：

“美国金融市场的晴雨表悬挂在伦敦交易所。”今天，情况正好倒过来，世界所有金融市场的晴雨表都挂在美国的华尔街上。

由于对美国运河概念证券的狂热，证券的首次发行常常获得超额认购。在随后的工业革命进程中，随着新的商业机会不断涌现，我们会看到这种现象在华尔街上不断地

重复上演。对未来机会玫瑰色的幻想引发人们盲目地投资于各种尚未开张的公司的证券，于是，股价飞涨。而当公司正式开张，进入运营阶段，面对现实的困境时，股价就崩溃了。而事实上，此类公司在股票首次发行之时，没有几家能够成功。

市场对新证券的需求不断增加，其中既有新公司发行的股票，也有州政府发行的债券，而此时，有关公司和证券的法律尚在襁褓之中，每一个经纪人，无论是经验老道的骗子，还是初出茅庐的新手，都能很容易地将那些价值很令人怀疑的股票卖出。此时

（19世纪20年代），马里兰州和宾夕法

尼亚州的证券市场和华尔街在

规模和活跃程度上都相差无

几，这两个市场允许公

司，甚至是州政府，

通过不断去贷新款和

发行新股票来筹集

资金，以支付利息

和股息。而纽约州

法禁止这种庞式骗

局的融资方式，这对

于未来华尔街能够最终

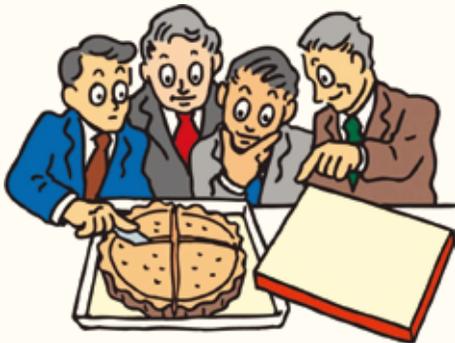
在各个证券市场的竞争中

胜出并占据统治地位具有不

可低估的影响。到1837年，这轮

泡沫似的繁荣不可避免地落幕时，这一点就显现出来了。

在这轮牛市行情中，另一个现代华尔街经纪人的原型人物出现了。此类人物在此之前尚未登场，在此之后他们就再也没有离开过华尔街，直到今天。他的名字叫雅各布·利特尔（Jacob Little），利特尔于1817



年来到华尔街。杜尔的特长是获取政府内幕消息（或者更精确地说，他的特色是让别人觉得他能够获得政府的内幕消息），而且，杜尔在需要背叛他的合伙人时会毫不犹豫，他会利用合伙人的钱为自己牟利。按照今天的标准来看，杜尔是个十足的骗子。

利特尔是个独立的经纪人，他没有任何政府关系，也没有长期合伙人。他靠比其他证券交易者对市场一些特殊事件的更准确的判断来挣钱，而且他是用自己的钱在牟利。换句话说，雅各布·利特尔是个股票投机者，他是通过市场的短期波动来获利，而不是对有发展潜力的企业进行长期投资。

投机一直是一个颇受争议的名词，至少在华尔街以外的地方是这样的。投机者经常被看成是资本主义市场发展进程中的寄生虫，他们并不创造财富，但却能从中牟利。当然，经纪人们很乐于看到人们热衷于投机，因为他们可以借此进行频繁的交易为自己增加大量的佣金。但是，这些投机活动也大大增加了市场的流动性，提高了交易量，增加了市场的参与者，而这恰恰有助于确保市场产生最公正的价格。但是“投机者”一向是华尔街上一切不幸的“替罪羊”，他们总是会被指责为每一次市场狂热以及必然随后而来的熊市的罪魁祸首。

作为华尔街第一位伟大的投机者，雅各布·利特尔通常在市场行情下跌的时候进行操作，他喜欢赌股价的下落。正因如此，他是华尔街第一个以“大熊星”的绰号而闻名的人（但他决不是最后一个）。但是，他最初的名声却是来自于对19世纪30年代最热的股票之一——莫里斯运河和银行公司上涨行情的准确判断。利特尔组织了一个投机者集团悄

悄地购买莫里斯运河的股票。当那些卖空者为了交付股票而到市场上购买莫里斯运河的股票时，他们发现了一件可怕的事情——利特尔和他的朋友们已经买断了这只股票，他们事实上控制了这只股票所有的流通股。利特尔的集团以大约10美元的平均价格买进了这些股票，不用说，他们是决不会以这个价格将这些股票卖出的。在一个月之内，莫里斯运河的股价飞涨，达到每股185美元，利特尔和他的同伙大发了一笔横财。一夜之间，利特尔成为了华尔街上最著名的投机者，并且保持这一名声长达20多年之久，尽管这一期间他曾三次破产。但每一次他都能努力地从未失败中站起来，仿佛一只投机的不死鸟从破产的灰烬中重生。最终，他在1857年的市场崩盘中第四次破产，从此一蹶不振。此后数年，他仍然混迹于华尔街直到去世，但他只能零星交易一些小额股票，他的辉煌时代早已一去不返。

1835年12月16日，在这一轮牛市势头正猛时，华尔街遭受了一次灾难，这一次不是金融灾难，而是一次自然灾害。那一天，纽约爆发了火灾，当火势最终得到控制时，纽约的商业中心已经是一片废墟了。破产开始蔓延，美国历史上的首次大牛市终于被首次大熊市所替代。随着恐慌的过去和萧条的到来，华尔街的商业活动停止了。

在这个时期，“华尔街”作为美国金融市场的代名词进入美国人的字典绝不是偶然的。随着时间的推移，它所代表的含义就会越来越名副其实。但不无讽刺的是，华尔街似乎只有在历经了火灾、恐慌和萧条的洗礼之后，才能最终真正成为美国金融市场的代表。



精诚保本 投资之道

东吴保本基金：保本为先 生“基”盎然

东吴保本基金是东吴基金管理公司旗下的首只保本型基金，本基金主要通过恒定组合投资保险策略（CPPI），结合东吴“M值优化”模型，再基于基金管理人对于宏观经济运行变化的判断以及各投资品种的风险收益预期，确定基金资产在股票、债券等投资品种中的比例，在确保保本周期到期时本金安全的基础上，力争实现基金资产的稳健增长。

产品概况

基金名称：	东吴保本混合型证券投资基金
基金类型：	保本混合型
基金代码：	582003
投资目标：	本基金主要通过投资组合保险策略的运作，在确保保本周期到期时本金安全的基础上，力争实现基金资产的稳健增长。
投资范围：	本基金投资范围限于具有良好流动性的金融工具，投资组合比例为：股票、权证等风险资产占基金资产的比例不高于40%，其中权证不超过基金资产净值的3%；债券、货币市场工具等保本资产投资占基金资产比例不低于60%，其中现金或到期日在一年期以内的政府债券不低于基金资产净值的5%。
业绩比较基准：	三年期银行定期存款税后收益率
风险收益特征：	本基金为保本混合型基金，属于证券投资基金中的低风险品种。
基金担保人：	中国投资担保有限公司
保本周期：	自基金合同生效之日起至3个公历年后对应日止。第一个保本周期届满时，在符合保本基金存续条件下，本基金将转入下一保本周期，否则将按《基金合同》约定，转型为非保本的“东吴配置优化混合型证券投资基金”。

基金经理



丁蕙女士，香港大学工商管理（国际）硕士，13年证券从业经历，历任平安资产管理公司固定收益部投资经理、航天科技财务公司债券投资经理、汉唐证券固定收益部债券研究主管、中信证券交易员等职，固定收益类投资实战经验丰富。2011年7月加入东吴基金管理有限公司，现任东吴优信债券基金的基金经理。



产品特点

1、保证本金 稳健增利

东吴保本混合基金为认购本基金并持有三年到期的基金份额持有人提供保本，保本金额为持有人的认购金额、认购费用及募集期间的利息收入之和。

据WIND资讯统计显示，截至2012年3月31日，市场上所有已经结束保本周期的保本基金100%实现了保本。本基金将在确保保本周期到期时本金安全的基础上，力争实现基金资产的稳健增长。

保本基金保本到期累计平均收益远高于同期银行理财产品：

比较类型	2009年	2010年	2011年
保本基金到期平均收益率	108.07%	40.82%	19.30%
三年期储蓄式国债回报率	11.61%	13.29%	17.69%
三年定存收益率（税后）	10.32%	12.00%	15.76%
CPI涨幅	-0.70%	3.30%	5.40%

数据来源：WIND、东吴基金

2、优化配置 攻守自如

本基金以本金安全为导向，基于宏观经济运行变化和阶段性市场特征，运用恒定比例投资组合保险策略（CPPI）进行大类资产配置，通过购买债券等安全资产构建本金安全垫。同时结合东吴“M值优化模型”动态调整投资品种比例，灵活精选债券和股票，以期在不同市场环境中攻守自如，增厚收益。

历史表明，在熊末牛初建仓运作的保本基金到期收益率均表现抢眼，且高于其他市场环境！

上证综指走势图



数据来源：wind资讯，东吴基金

3、实力团队 担保雄厚

历经近8年的沉淀，东吴基金投资团队稳健进取的风格深受市场的认可，公司旗下混合型基金的成熟表现为管理本基金积累了丰富的经验。其中，东吴嘉禾优势精选混合基金曾荣获“2010年度积极混合型明星基金奖”（《证券时报》），东吴进取策略混合基金曾荣获“2010年度混合型金牛基金奖”（《中国证券报》）和“2010年度积极混合型明星基金奖”（《证券时报》）等殊荣。

本基金担保人——中国投资担保有限公司是由财政部、原国家经贸委发起设立的全国性专业担保机构，拥有多家大型评级机构认定的AA+长期主体信用等级。

财富守门员

文 / Haku

近段时间，关于欧洲杯的话题层出不穷。无论是误判，内讧，还是涉及欧债危机的段子，时常成为人们茶余饭后的谈资，令比赛多了一种解码的趣味。足球作为世界第一运动，其精彩的竞技过程吸引着亿万观众，而对各国球员技艺的关注自然也成为人们话题的焦点。

绿茵场上，既有积极寻求突破、瞄准机会果断出击的前锋，也有主导整个球场、活跃于中间地带的中场，还有占据有利位置、封锁对方进攻的后卫，而作为全队的最后一道防线，守门员的天职则是阻止对方进球，竭尽全力守住球门。有人说，足球是一门艺术，根据巧妙的排兵布阵，每一位球员各司其职，各施所长，张弛结合、攻守之间完成球队的目标。这其中，严控风险是球队关注的重点，也是守门员追求的首要目标。有时候，守门员的表现会成为决定一场比赛生死的关键因素。

在本届欧洲杯的八强战中，意大利门将布冯犹如一堵不可逾越的大山，将三狮军团的射门全数挡在门外，为意大利最终的胜利立下头功。当点球决战亚平宁雄鹰命悬一线的时刻，正是布冯凭借神奇的发挥，不仅成功判断了对

方点球打门的方向，还将射出的足球死死压在身下，拯救了意大利，也让英格兰人再一次败给了命运。

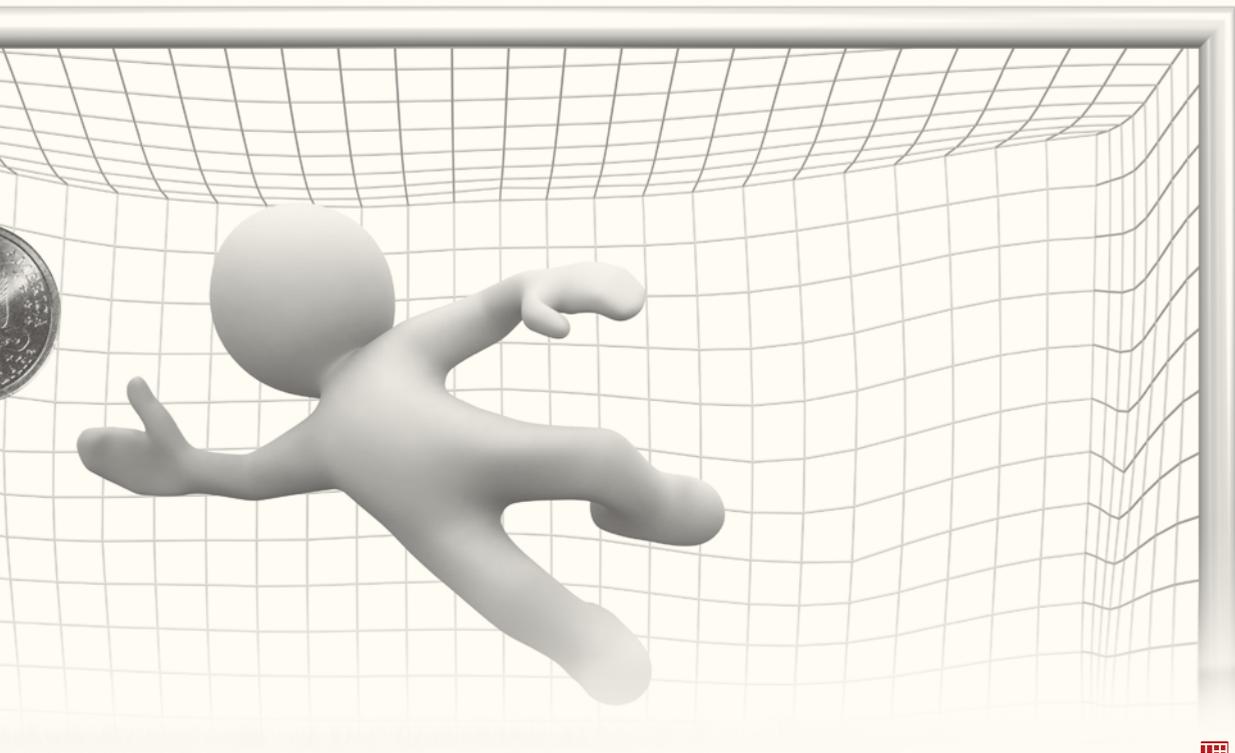
足球场上讲究脚法技艺，投资理财亦是如此。基金理财就像一场足球赛，股票型基金如同风格敏锐的前锋，积极博取超额收益；混合型基金相当于亦进亦退的中场，在均衡配置中追求稳健回报；债券型基金是占据有利位置的后卫，防守的同时发现必要的进攻机会。保本基金就是球队的守门员，安全垫是球门线，守门员恪尽职守奋力把门，保本基金则通过投资策略建立防守安全垫，在承诺本金



安全的基础上实现资产的稳健增长。理财配置没有好坏之分，只有适合不适合之别，足球比赛需要守门员球门不失，而本金安全也是投资理财考虑的首要因素。

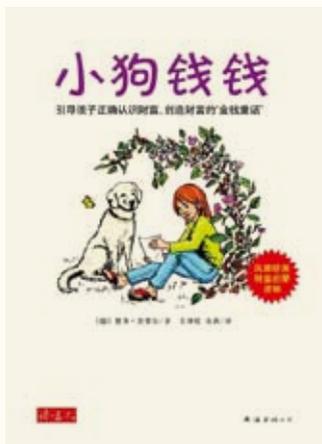
巴菲特曾告诫投资者三条原则：第一条，保住你的本金；第二条，保住你的本金；第三条，请记住前两条。市场瞬息万变，没有只涨不跌的市场，也没有只跌不涨的市场。巴菲特的这一忠告对于现在市场来说尤其振聋发聩。近几个月A股市场持续震荡，很多经验丰富的投资者都深感难以把握市场脉络，而偏好稳健

收益、时间精力有限的投资人更应该远离风险类投资，考虑安心稳妥的投资品种，寻找低风险理财基金。其中，一向不显山露水的保本基金以其退可安心保本、进可分享收益的特点受到了市场的认可。相比市场上其他理财产品，保本基金是唯一以契约合同约定保护客户本金安全的投资品种，能够为客户做到真正不亏钱。在目前债市进入后半段，股市震荡筑底的阶段，保本基金入市能更好地发挥其“先守后攻”的功能，就像绿茵场上的门将一样，当之无愧地为投资者的财富守门。



童话钥匙打开理财之门

文 / 小楠



作者：（德）舍费尔
译者：王钟欣，余茜
出版社：南海出版社
出版时间：2009年2月1日

已是很久没有读过童话故事了，感觉自己离开丰富的想象、浓厚的幻想和夸张的虚构世界已经很远很远。但手上这本关于金钱的童话却是我头一次领教，本是信手翻翻，不曾想却叫人欲罢不能，细细地品味这个童

话故事并渐渐地被它深深地吸引。这本奇特的童话名叫《小狗钱钱》。

书中讲的是小女孩吉娅与她的白色拉布拉多小狗的故事。吉娅——一个11岁的小女孩，很想有一只属于自己的小狗。天随人愿。有一天早上，她妈妈把她从睡梦中叫醒：“吉娅，快起来，咱们房前躺着一只受伤的狗睡着了！……”

当这家人突然捡到一只小狗之后，一切发生了改变。这是一只很特别的狗，因为在一个无人的场合，它居然向吉娅显示了自己拥有说话的能力，这使吉娅极为震惊。为了感谢吉娅的救命之恩，它一步步地向吉娅揭示了财富的秘密。它告诉这个小姑娘，怎样计划自己的开支，才能使自己在短时间之内实现梦想。

吉娅不仅学会了存钱，她还开了一个“金鹅”账户，并设立了两个“梦想储蓄罐”，做得乐此不疲。她在为自己的零花钱制定了第一个财政计划的同时，很快发现，利用自己新学到的知识，她甚至可以帮助愁云满面的父母摆脱财务困境。她还惊讶地发现银行存款的利息和复利很少，于是她兴奋

地进行了第一笔投资，并如愿以偿的替父母解决了家庭财务危机。

吉娅一步步地实现了自己的梦想。这些梦想在以前显得是那么遥不可及——可是，通过几个简简单单的理财的点子，它们突然变得近在眼前。

几乎所有人都希望自己变得富有一些，只是我们中的一些人的这一愿望更为强烈，而有些人却假装自己只想在生活的某些领域里变得富有。事实上，大多数人的最终愿望都是让自己更加幸福、更加成功，也想拥有更多的钱。

这种愿望是无可非议的，因为富裕是我们与生俱来的权利。假如我们有充足的钱，我们就能生活得更尊严，也能更好地为自己和为他人服务。认为我们必须忍受拮据的生活——或甚至认为这才是高尚的生活——这一想法是人类犯下的最重大的错误之一。

这本书针对的读者首先是孩子们以及他们的父母，但这本书使我们第一次有机会去理解金钱的世界。你我都将发现，无论父母有没有钱，获取财富并且使这些财富得到保障其实是一件很重要而且并不困难的事情。在这本书中，蕴藏了无数的存钱、赚钱和投资的建议、主意和技巧，每个孩子都能立即学着去做，做父母的看了这本书之后也会感到大开眼界。准确的说，这是一本成人和儿童共享的童话书，而另一个角度来说，对于财富的概念并不明确的我们，在小狗钱钱眼

里，其实在财智上就是一个儿童。

我们时常听到自己的朋友们在抱怨他们的孩子，无论在生活还是在学校都不懂得照顾自己，没有一点自立性，更不懂得如何计划自己的零花钱。有的时候，为了买一只自己喜欢的电动玩具，几十元、甚至花上百元他们也买，没有一点理财观念，真是令人咂舌。这本书没有喋喋不休的说教，而是为孩子们提供了一个机会，使他们能够稍许分享一点成年人的特权——赚钱。《小狗钱钱》不仅拆除了偏见的围墙，而且让人眼前豁然开朗。

自从弗里德里希·弗勒贝尔创立幼儿园以来的200年间，他的追随者们把儿童从做童工受剥削的恐惧中解放出来之后，又把他们束缚在培养乖孩子的游戏之中。而本书正是诚恳的从儿童的角度重新解读了劳动和价值这个概念。让孩子们在市场中学习，这也意味着在风险中学习。每一个细小的商业决策都包含了一些风险。赚钱不是一件坏事，它可以为自己和他人带来更多的益处。从小懂得赚钱的人拥有对依赖思想的抵抗力，不会乐意让别人来养活自己，自立性会更强。我们应该要求孩子们具有小心谨慎和不屈不挠的品质，并且在这方面培养他们。因此，应该给他们机会，让他们自己去寻找解决问题的办法，使他们通过扩大观察事物的视角，深入调查来推进研究、发现和实验的学习过程。

Q&A

问：什么是保本基金？

答：保本基金是唯一以契约合同约定保护客户本金安全的投资产品，在保本本期间内，对所投资的本金提供保本的基金产品。基金利用孳息或是极小比例的资产从事高风险投资，而将大部份的资产从事固定收益投资，使得基金投资的市场不论如何下跌时，绝对不会低于其所担保的价格，而达到保本作用。一般来说，保本基金将大部分资产投资于固定收入债券，以使基金期限届满时支付投资者的本金，其余资产约15%—20%投资于股票等工具来力争获得超额收益。

问：保本基金如何保本？

答：保本基金经常使用恒定比例投资组合保险（CPPI）实现保本，这种技术的基本思路是将大部分资产（保险底线）投入固定收益证券，以保证保本周期到期时能收回本金；同时将剩余的小部分资金（安全垫）乘以一个放大倍数投入股票市场，以博取股票市场的高收益。这样，如果股票市场上涨，CPPI按照放大倍数计算出的投资股票市场的资金会增加，从而增加基金的投资收益；相反，当股票市场下降时，CPPI计算出的投资于股票市场的资金量会减少，基金会将一部分资金从股票市场转移至风险较小的债券市场，从而规避了股票市场下跌的风险，保证基金总资产不低于事先确定的安全底线。

除了在投资过程中使用保本技术外，一般

保本基金都有信用良好的保证人，即将发行的东吴保本基金以实力雄厚、信誉卓著的中国投资担保有限公司担任基金担保人。

问：银行定存和国债一年都有3.5%左右收益，保本基金我买了3年可能也只能拿回本金，凭什麼要买保本基金？

答：保本基金作为一个进可攻退可守的基金产品，在熊市中确保本金不受损，在牛市中确保本金不受损的前提下，最大化投资股票仓位，获取同步于A股市场的超额收益。所以保本基金其根本特点是在保本的前提下，还存在获取高额收益的机会。

问：东吴保本基金保本周期三年是否意味着三年都不能赎回？

答：当然不会。东吴保本基金的保本周期为三年，但封闭期仅为3个月，一旦过了封闭期客户就能进行申购与赎回，流动性明显优于银行同类理财产品。

问：东吴保本基金的最低认购金额是多少？

答：东吴保本基金首次最低认购金额为1000元，远低于同类银行理财产品的认购金额。



东吴“蜂收定投” 尽享蜂富人生

教育定投 成长之梦从此起飞

推荐产品组合：前瞻进取型

东吴行业轮动 580003
东吴双动力 580002

该组合敏锐把握市场脉搏，善于挖掘投资机会，属于高收益高风险的投资产品

亲子定投 心系未来绽放笑容

推荐产品组合：锐进成长型

东吴新产业 580008
东吴新创业 580007

该组合紧跟经济转型，善于捕捉成长个股，属于风险偏好相对较高的高成长型产品

置业定投 成家立业不可或缺

推荐产品组合：精选指数型

东吴中证新兴指数 585001
东吴深证100 165806

该组合荟萃了主流经典指数和新兴成长指数，在中国经济发展过程中分享高收益，属于风险偏好较高的产品

养老定投 安享老年康乐无忧

推荐产品组合：稳健增长型

东吴嘉禾 580001
东吴策略 580005
东吴新经济 580006

该组合精选优质股票，在平衡风险收益基础上，获取长期稳健回报



东吴基金 VIP 投资理财中心

- ★ 高贵特色服务
- ★ 尊享贵宾专线
- ★ 私人理财顾问
- ★ 便捷理财通道



贵宾专线
021-50509880



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

📱 weibo.com/scfund