

今日关注

- 温家宝：经济困难可能持续一段时间

财经要闻

- 财政收入增速大幅放缓 地方变相增税冲动再起
- 对外金融资产负债双增长 跨境资本呈现双向流动
- 匈牙利将与 IMF 重启求援谈判 匈牙利政府妥协
- 全国铁路投资总额上半年下降近四成 降幅回稳

东吴动态

- 东吴保本基金攻守兼备 不确定环境下的确定之选

理财花絮

- 长期定投基金获取复利效应

热点聚焦

- 经济运行将主导市场趋势

机构观点

- 海通证券：不燥不偏，心静心平

旗下基金净值表

2012-07-13

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.1284	1.7084	0.53%
东吴轮动	0.7539	0.8339	-1.04%
东吴新经济	0.9030	0.9030	0.00%
东吴新创业	0.9030	0.9630	0.33%
东吴新产业	0.9630	0.9630	-0.21%
东吴嘉禾	0.7171	2.4371	0.01%
东吴策略	0.8709	0.9409	0.22%
东吴 100	0.9480	0.9480	0.21%
东吴中证新兴	0.6800	0.6800	-0.58%
东吴优信A	1.0254	1.0374	0.13%
东吴优信C	1.0142	1.0262	0.13%
东吴增利 A	1.0600	1.0600	--
东吴增利 C	1.0560	1.0560	--

注：东吴增利 A、C 处于封闭期，上表为 2012-07-06 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币A	0.5296	1.69%
东吴货币B	0.5967	1.93%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证指数	2185.90	0.02%
深证成指	9792.49	0.40%
沪深 300	2450.63	0.06%
香港恒生指数	19092.63	0.35%
道琼斯指数	12777.09	1.62%
标普 500 指数	1356.78	1.65%
纳斯达克指数	2908.47	1.48%

今日关注

温家宝：经济困难可能持续一段时间

目前，我国经济增速仍在年初确定的预期目标区间内，稳增长政策措施正在见到成效，经济运行总体呈现缓中趋稳态势。但是，也要清醒地看到，当前经济还没有形成稳定回升态势，经济困难可能还会持续一段时间。我们要坚定做好经济工作的信心和决心，充分估计形势的复杂性、严峻性，沉着应对，扎实工作，确保实现今年经济社会发展目标。

据新华社电 7 月 13 日至 15 日，中共中央政治局常委、国务院总理温家宝到四川省成都市就当前经济形势进行调研，并在成都主持召开河南、湖南、广西、四川、陕西五省区经济形势座谈会。

经济发展基本面是好的

14 日下午，温家宝主持召开五省区负责人经济形势座谈会。

温家宝说，我们要全面估量形势，既要看到面临的问题、困难和风险，特别是经济下行的压力，也要看到经济发展的基本面仍然是好的，有很多有利条件和积极因素，发展中出现了不少亮点，经济增长的动力和潜力仍然较大。农业再获丰收，夏粮连续 9 年增产，为稳定物价、促进经济平稳增长提供了坚实基础；高技术产业发展较快，反映了结构调整取得新的进展；物价逐月回落，为宏观调控提供了更大空间，也使人民生活得到改善；城镇居民收入和农民纯收入较大幅度增长；中西部地区发展速度快于东部地区，地区差距进一步缩小。

做好下半年经济工作，要适当加大政策预调微调力度，切实提高政策的针对性、前瞻性和有效性。要把稳定投资与实施中长期发展规划结合起来，与积极稳妥推进城镇化和农业现代化结合起来，与保障和改善民生结合起来，与结构调整、技术改造、产业升级结合起来，与开拓新兴市场结合起来，与促进民间投资结合起来。

今年政府承诺要努力做好

温家宝强调，要深化改革开放，增强经济发展的动力与活力。今年的改革任务相当繁重，我们对一些重点领域和关键环节作出了部署，各地区各部门都要以更大的决心和勇气加以推进，坚决破除阻碍科学发展的体制机制障碍。

温家宝还强调，发展经济的根本目的在于改善民生、增进人民的福祉。今年的政府工作报告对一些重大民生工作作出了具体承诺，我们一定要努力做好。要加快教育、科技、文化改革发展。继续深化医药卫生体制改革。深化收入分配制度改革，努力增加人民收入。继续完善社会保障体系。特别是要确保今年年底前实现新型农村社会养老保险和城镇居民社会养老保险制度全覆盖。要千方百计扩大就业。

请汶川灾区学生用晚餐

14 日晚，温家宝专门将王佳淇、赵其松、段志秀、郎铮、刘小桦、宋馨懿等 6 名汶川地震灾区学生请到住地，和他们一起用晚餐，并给他们每人写了一段寄语，勉励他们自信自强、努力奋斗，愿他们愉快、

健康、进步。

财经要闻

财政收入增速大幅放缓 地方变相增税冲动再起

虽然今年上半年 GDP 增幅同比只下跌 1.8 个百分点，但同期财政收入增幅却放缓了 19 个百分点。如此程度的深跌已经引发地方政府的财政焦虑，在“时间过半，任务过半”的口号之下，各地税务机关加强征管的行动几乎等同于变相增税。

财政部上周五公布的 6 月份财政收支情况显示，上半年累计，全国财政收入 63795 亿元，比去年同期增加 6919 亿元，增长 12.2%。财政收入中的税收收入 54932 亿元，同比增长 9.8%。

财政部称，今年 1-6 月，全国财政收入增幅同比回落 19 个百分点，其中税收收入增幅同比回落 19.8 个百分点。（第一财经日报）

对外金融资产负债双增长 跨境资本呈现双向流动

据测算，我国对外金融资产比 2011 年末增加 1738 亿美元，环比增长 3.7%；对外金融负债增长 1575 亿美元，环比增长 5.4%。对外金融净资产仅增加 164 亿美元，对外资产和负债基本平衡。

日前，国家外汇管理局公布了 2012 年 3 月末中国国际投资头寸表。

统计显示，截至 2012 年 3 月末，我国对外金融资产 48920 亿美元，对外金融负债 31009 亿美元。我国对外金融净资产 17911 亿美元，较去年年底 17747 亿美元略有上升。

此外，截至 2012 年 3 月末，我国对外金融资产、对外金融负债较 2011 年末都有所增长，这表明，我国跨境资本已经主要从单边流入向双向流动转变。（第一财经日报）

匈牙利将与 IMF 重启求援谈判 匈牙利政府妥协

据新华社 7 月 15 日电 欧洲联盟和国际货币基金组织代表团 17 日将抵达匈牙利首都布达佩斯，就匈牙利所求 150 亿欧元信用额度与匈政府谈判。谈判预计持续至 25 日。

匈牙利去年与欧盟和国际货币基金组织有过谈判，但欧盟和国际货币基金组织专家认为，匈牙利推行的一些改革措施有损匈牙利央行独立性，谈判中止。匈牙利政府妥协后，谈判重启。

匈牙利希望，得到欧盟和国际货币基金组织 150 亿欧元信用额度，以便匈牙利降低筹资成本。截至本月 13 日，匈牙利 10 年期国债的到期收益率升至 7.85%。三大国家评级机构均把匈牙利国债信用评级降至“垃圾级”。（解放日报）

全国铁路投资总额上半年下降近四成 降幅回稳

铁道部网站发布 2012 年 1-6 月全国铁路主要指标完成情况。上半年，铁路固定资产投资为 1777.51 亿元，比上年同期减少 1003.65 亿元，同比下降 36.1%；其中，基本建设投资 1487.06 亿元，比上年同期减少 934.89 亿元，同比下降 38.6%，同比下降近四成。

从数据显示情况看，虽然铁道部上半年固定资产与基建投资同比数据仍延续自 2011 年 6 月以来的下滑态势，但两项投资自今年 2 月始，同比数据均显示缓慢回升。其中，6 月份铁道部固定资产投资为 480.97 亿元，基建投资为 432.26 亿元，两项投资金额继续创今年以来新高。（证券日报）

东吴动态

东吴保本基金攻守兼备 不确定环境下的确定之选

2012 年 7 月 15 日 投资者报

证券市场迟迟走不出寒冬，让投资者愈发看重资金安全性，然而银行又进入降息通道，有没有一种产品能在保本的前提下博取较高收益？

东吴保本混合型基金提供了答案。它是东吴基金公司旗下的首只保本型基金，发行时间为 2012 年 7 月 11 日至 8 月 8 日。该基金通过投资组合保险策略的运用，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。

东吴保本基金通过 CPPI 策略及量化投资模型双重投资策略，既提供本金保护，也能博取相对较高的收益。

兼顾安全和收益

作为一只中低风险收益水平的基金品种，东吴保本基金兼顾安全性和收益性，是稳健型投资者较好的选择品种，也是积极型投资者平滑组合风险收益水平可以考虑配置的品种。

尤其是当市场震荡起伏、不确定因素较多时，投资于权益类产品或固定收益产品都不能很好地满足投资者的投资需求。此时，攻守兼备的保本基金为投资者控制风险和追求回报创造了可能，是当前投资者最确定的投资理财选择。

从投资时点来看，由于设定跨越三年的保本周期，保本基金将与目前市场高度契合。其建仓初期，以固定收益债券类产品为基础，仍有机会分享债市相对较高的收益；而在建仓完成以后，通过债券持有收益，在一段时间内积累一定的安全垫，获得正向的净值回报以后，随着整体宏观经济形势的改善，有望获得系统性的超额收益。

东吴保本基金通过采用 CPPI 即恒定比例投资组合保险策略来实现保本和增值的目标。CPPI 策略可以最大程度上使基金保本期到期时基金净值低于本金的概率最小化，而且还能在一定程度上使保本基金从股票市场的整体性上涨中获益，是国际通用且较为成熟的投资组合保险策略。

目前我国进入加息后半场是大概率事件，今年下半年，若通胀压力减弱，债市或有一轮上升行情，当前是保本基金较好的建仓时机。

此外，和银行理财产品相比，东吴保本基金在投资门槛和流动性上也更占优势。该基金首次最低认购

金额为 1000 元，中小投资者很容易参与。其保本周期为三年，在持有到期日(一个保本周期)后赎回的，赎回部分受保本条款的保护。但由于东吴保本基金采取的是最有利于客户的保本投资策略，产品募集成立后，前 9 个月采用纯债投资策略，迅速建立并夯实产品的安全垫，所以在整个持有期间产品的净值始终可以位于面值以上，且过了 3 个月的封闭期就能进行赎回。

基金经理业绩出色

东吴基金公司发展稳健，拥有较强投资管理能力。公司设立以来产品线构建逐步完善，已覆盖股票型、混合型、指数型、债券型、货币型等类型产品。

东吴保本基金拟任基金经理丁蕙女士，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，固定收益类投资实战经验丰富。

2011 年 7 月，丁蕙加入东吴基金管理有限公司，并于 2011 年 9 月开始担任东吴优信债券基金经理。对此，海通证券认为，虽然其管理时间较短，但是任职期间业绩表现良好，业绩排名进入同类前 1/2。最近 3 个月该基金的业绩表现突出，累计收益 5.63%，在 102 只基金中排名第 13。

理财花絮

长期定投基金获取复利效应

倘若你要投资基金，基本有三种方式，买入持有、大波段操作以及基金定投。笔者对不同投资方式的投资难度和效果进行了研究。

买入持有恐怕是最常见的基金投资方式，若是长线投资，其根本逻辑在于经济增长和企业盈利的增长将反映在股票（基金）表现上。再来看大波段操作，通常将经济周期分为复苏、过热、滞胀、衰退四个阶段，不同阶段有不同的投资策略。

最后，基金定投方式是唯一不需要考虑入场时点的投资，而且相比一次性投入，风险大幅降低。假设一位投资者从 6124 点入场，一次性买入基金，那么到一年后的最低点 1665 点时，未来基金净值需要上涨 270%才能回本。如果投资者通过每月月底分批买入的方式，在 1665 点当月停止扣款，则未来只需上涨 87%即可回本。

钱存银行，恐怕是中国人最常见的理财方式。但只要进行真实模拟，就会发现两者的总收益有着质的区别。

假设倒回到 1990 年年末，万元户张三通过定投方式，每月投入 1000 元定投，累积投入 3.6 万元定投三年，结束时账户市值 9.82 万元，继续持有至 2009 年 12 月 31 日，收益达 38.6 万元。而李四每年存入一年期定存 1.2 万元，三年存入 3.6 万元，3 年结束时账户金额 4.18 万元，之后连本带息滚存于下一期（仍为一年期），持有至 2009 年底，账户金额 8.26 万元。两者有着天壤之别。

实际上，如果能长期坚持定期定投，不仅能分享中国股市每年 15% 的平均增长率，而且能借助最厉害的武器复利投资，获得意想不到的收益。按照复利计算，30 岁开始定投，要想在 30 年后退休之际赚够 100 万元的养老金，只需要每月投入 414 元即可。如果从 35 岁开始定投，每月则需投入 843 元；如果从 40 岁开始定投，每月需要投入 1730 元。可见，在年轻的时候开始定投，比迟 5 年或者 10 年之后开始定投所花费的成本大为不同。

随着中国进入老龄化社会，年轻人在未来很可能面临“上有老，下有小”的局面。在极端情况下，可能出现 2 个人养 13 个人的局面，也就是 30 岁的夫妻，要养活 1 个孩子，五六十岁的两对父母以及 8 位七八十岁的爷爷奶奶、外公外婆。

业内人士建议，投资者可以定投一个以上的基金组合，可以以指数基金为核心资产，同时辅以主动型基金为“卫星”资产，通过搭配大盘风格基金与中小盘基金，实现稳健增长。

热点聚焦

经济运行将主导市场趋势

上周市场先跌后涨，指数有初步企稳的迹象，但总体表现还是较为弱势。在尾部恐慌过后，随着经济运行的企稳回升，投资者信心也将随之缓慢恢复。虽然投资者担心的问题还很多，但是，经济运行趋势才是当前主导市场最重要的力量，政策累积效应逐渐显现，随着经济见底回升的信号越来越明确，市场也有望从疲惫不堪的状态中走出，股指筑底回升或将是短中期的主要趋势。继续看好非银行金融、房地产、能源装备与服务、食品饮料、医药、电子等行业，加大对汽车、软件等行业的关注。适度兑现前期的超额收益，阶段性地适度增加周期板块的配置，为后续的热点切换做好准备。

在要素重估时代，通缩不必过度关注，尾部恐慌后市场情绪有望逐渐恢复。

当前投资者的担心还比较多，最典型的是通缩。与机构投资者的交流发现，通缩已经成为普遍关心或担心的话题。但是，我们认为，要素重估时代的到来，通缩并不容易成为持久的现象。由货币膨胀和信用大幅扩张导致的资产重估时代已经结束，进入要素重估时代：人口红利衰减，低端劳动力供应偏紧，劳动力价格上升将是未来的大趋势；与之相对应的，是土地、环境等资源也已经告别低成本时代；由于投资机会匮乏，资金相对过剩，成为抵制通缩的重要力量；旧的技术推动力减弱，人们迫切地去寻找、投资新的技术进步机会，技术变得更贵。因此，在要素重估时代，通缩并不需要过度关注。同时，政策也会尽力避免通缩，因为通缩的危害更大。

在 6 月经济数据出来之前的混沌期，市场的深幅下跌其实是尾部恐慌的特征。投资者的情绪波动占据了很大成份。在通胀数据处于高位时，投资者往往认为通胀将会下降，从而增加政策空间，市场往往偏于乐观。根据规律，当通胀处于高位甚至开始下行时，经济快速下行，股市一般都是较差的，市场本该谨慎。

当前，通胀已经大幅下降，通胀压力已不足为虑，政策空间扩大，投资者本该变得乐观，但投资者却又开始担心通缩了，反而变得悲观。所以，我们认为，当前的市场低迷与投资者情绪密不可分，而情绪的极端低点或许意味着市场的低点。

经济二季度见底将是大概率事件，清晰度会越来越高。

当前投资者担心的第二个问题是经济能否真正企稳回升。此前，投资者多次憧憬经济企稳，但都以失望告终。就如同“狼来了”的故事，当经济真正企稳来临的时候，却变得不敢相信了。对于房地产，是投资者担心的第三个问题。这同样反映了叶公好龙的心态。在价格基本稳定的情况下，地产销量回升，这是投资者此前苦苦期待的好事！而今，期待成为现实，本该值得庆贺，而投资者又开始担心房价大幅反弹或成交量不能持续。事实上，只要房地产不拖累经济和银行的就可以了，本就不能指望房地产像过去那样推动经济高速增长。

6 月份的经济大多符合预期，一些数据表明，经济开始有企稳迹象。6 月份投资开始回升，作为拉动短期经济增长的最重要手段，投资的回升是第一位的。贷款大幅增加，中长期贷款增长较多，这说明项目投资加码。与此同时，M1、M2 等指标也相应回升。因此，经济见底企稳将推动市场企稳回升。

随着需求适度改善，经济回升的信号越来越清晰，股市也将因此筑底反弹。尽管投资者处处显露疲态，信心恢复需要时间，尽管融资压力和中报业绩还将制约反弹的力度，但只要经济真正见底企稳回升，原先看似悲观的信息也可以从乐观的角度去解释。

总之，尽管疲弱的心态恢复需要时间，需要更多的信号支持，但稳增长政策仍有空间，政策累积效应将逐渐显现，随着经济见底企稳，股市也将缓慢回升。投资机会上，继续看好非银行金融、房地产、能源装备与服务、食品饮料、医药、电子等行业，加大对汽车、软件等行业的关注。适度兑现前期的超额收益，阶段性地适度增加周期板块的配置，为后续的热点切换做好准备。

机构观点

海通证券：不燥不偏，心静心平

“量稳价跌”判断得到验证，维持盈利处于最差期。6 月数据显示，钢材、水泥、乙烯等中游主要产品产量增速企稳，PPI 快速回落，验证此前“量稳价跌”判断，维持预判 2 季度盈利最黑暗期，3 季度环比改善、同比降幅大幅收窄，早周期的地产、汽车销量同比继续改善，3 季度中游有望步入量升价稳期。

6 月信贷数据继续验证流动性从货币走向信贷。纷纷扰扰后，6 月新增信贷终报 9198 亿，同比、环比继续回升，验证 5 月开始的流动性宽松从货币走向信贷，结构上中长贷占比虽回落，但绝对值回升。02、05、08、10 年历史看，信贷放量望持续 4—8 个月。我们 4 月提出的，国债收益率、货币利率回落到信贷放量的逻辑推论得到验证，3 季度流动性望继续维持偏松。

不燥：市场情绪回暖需要时间，维持中期乐观判断。上周连续 3 个交易日反弹及管理层周末表态有

助舒缓市场情绪，但目前处于中报披露期，较差业绩对市场心理有抑制。中期维持年中策略核心逻辑，即稳增长政策推进下，经济望从衰退步入弱复苏，估值和盈利由上半年的“一升一降”逐渐变为“双升”，盈利最差时期是战略布局时机。

不偏：理性面对投资品和消费品。相比 2132 点，上周初钢铁、煤炭、水泥等投资品均创新低，而白酒、医药涨幅 20%以上，后半周市场反弹中白酒、医药表现更突出，投资品与消费品估值差不断拉大，处于 09 年来较高水平，如果投资品创新低是对经济增长更低的合理反映，宏观经济更差消费品景气也难免回落，过去阶段性底部多由白酒补跌铸就。

三条投资主线：1) 降息周期下，利率敏感的地产、保险；2) 备战反弹的弹性品种，前期跌幅大、有政策支持的铁路设备、工程机械；3) 行业层面有驱动力的，7-8 月页岩气第二轮矿权招标受益的油气钻采设备，旺季、提价和政策预期的旅游。

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：[Twww.scfund.com.cn](http://www.scfund.com.cn)，客服热线：400-821-0588（免长途话费）021-50509666。