

今日关注

- 去库存近尾声 四季度业绩有望反弹

财经要闻

- 发改委酝酿电煤价格彻底市场化办法
- 央行昨日逆回购堪称“别样降准”
- 创业板安度解禁洪峰 A 股风险暂获释放
- 商务部：中国服务进、出口排名升至全球第三、四位

东吴动态

- “哲学系”任少华：活学活用方法论

理财花絮

- 选择好基金三大秘诀

热点聚焦

- IPO 发行冰冻三尺 债券承销热火朝天

机构观点

- 国都证券：缩量震荡，弱市格局

旗下基金净值表

2012-10-30

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.0902	1.6702	0.04%
东吴轮动	0.6481	0.7281	0.56%
东吴新经济	0.8540	0.8540	0.83%
东吴新创业	0.8600	0.9200	-0.23%
东吴新产业	0.8680	0.8680	-0.69%
东吴嘉禾	0.6575	2.3775	-0.62%
东吴策略	0.8037	0.8737	-0.37%
东吴保本	1.0040	1.0040	--
东吴 100	0.8250	0.8250	0.12%
东吴中证新兴	0.6210	0.6210	-0.16%
东吴优信A	1.0224	1.0344	0.01%
东吴优信C	1.0099	1.0219	0.00%
东吴增利 A	1.0130	1.0530	-0.20%
东吴增利 C	1.0070	1.0470	-0.20%

注：东吴保本处于封闭期，上表为 2012-10-26 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币A	0.3953	3.32%
东吴货币B	0.4422	3.56%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2062.35	0.17%
深证成指	8394.24	0.21%
沪深 300	2239.88	0.18%
香港恒生指数	21428.58	-0.38%
道琼斯指数	13107.21	0.03%
标普 500 指数	1411.94	-0.07%
纳斯达克指数	2987.95	0.06%

今日关注

去库存近尾声 四季度业绩有望反弹

上市公司三季报业绩仍不乐观，但一些积极信号开始显现。从库存周期看，非金融企业年内最艰难时期可能已过去，四季度有望回稳，尤其是那些受益于下游需求好转、率先步入被动去库存阶段的行业。

不过，受产能过剩等因素压制，未来补库存延续的时间、上市公司业绩反弹高度并不确定，不排除出现反复的可能。中国证券报认为，鉴于我国经济潜在增长率下降的客观现实，传统行业尤其是受房地产拉动行业的去产能恐不可避免，为避免由此带来的经济剧烈波动，应大力推动产业转型，加快经济结构调整。

首先，从短期看，经济见底成为市场共识，去库存临近尾声。三季报显示，非金融企业存货值同比增长约两成，与半年报和一季报情况相比，增速呈逐季放缓态势。这显示出去库存正在发生。

国家统计局数据显示，9月末，规模以上工业企业应收账款同比增长16.5%，增幅与7月末和8月末相比有所反弹，产成品资金同比增长10.1%，增幅与7月末和8月末相比继续下跌。这意味着，工业企业下游需求正在好转，库存压力减小。

有研究显示，2011年下半年以来，工业企业对需求疲弱做出反应，开始主动去库存，控制投资和生产。工业企业应收账款净额和产成品库存同时进入下行区间。这个阶段至今已持续一年左右。中国过去的几个库存周期长度基本是三年半，工业企业整体在四季度进入被动去库存阶段是大概率事件。被动去库存意味着需求出现好转，而生产尚未扩张，下一阶段则是补库存。

其次，率先进入被动去库存阶段的行业有望在四季度出现业绩回暖，这将在短期内提振非金融企业业绩，率先进入被动去库存阶段的行业主要集中在周期性行业。

以房地产行业为例，三季报数据显示，房地产公司存货值同比增长两成，超过非金融企业整体水平，但房地产公司存货包括土地和房屋，考虑到7月以来房企频频出手拿地和商品房销售情况改善，房企实际上已步入被动去库存阶段。四季度，房地产行业迎来结算高峰期，加速去库存，业绩有望放量。数据显示，今年以来，房地产上市公司季度业绩同比增幅呈不断向好势头。房地产去库存将拉动诸多下游房屋配套产业需求。

化工、水泥等部分周期性行业库存水平甚至可能已降至底部，只是在等待需求层面开启补库存信号。以化工为例，在库存水平较低背景下，近期TDI、丙烯酸、有机硅等产品价格轮番上涨，而需求一旦有所回暖，价格就会在短期内出现大幅反弹，这对化工企业四季度业绩将形成正面影响。

由于近期国内主要大宗商品价格上涨，PPI走势呈企稳迹象，四季度有望环比好转。9月规模以上工业企业月度利润增速从8月的-6.2%攀升至7.8%。在收入逐步回升而成本增速维持相对低位情况下，这种利润增速回升势头有望在四季度延续。

第三，尽管短期内非金融企业业绩有望局部回稳，但向好程度和持续时间并不确定。在产能过剩问题没有得到根本解决背景下，未来开工率上升带来的供给压力随时可能终结补库存。依靠需求逐步增长消化

庞大产能预计会相当漫长，改变产能过剩局面最佳办法只能是去产能。

尽管当前宏观面呈现出一些积极因素，如政府上调基建投资目标、尤其是铁路投资，而出口年内最差时候已过去，但是从中长期看，中国经济潜在增长率下降，很多行业尤其是与房地产相关行业景气回升将在较长时期内受制于产能过剩。这一问题如得不到解决，预计会在很长时间内影响企业业绩改善。

中国证券报认为，虽然当前上市公司基本面短期内出现一些向好迹象，但对未来可能出现的反复仍不能掉以轻心。要摆脱产能过剩的掣肘，应推动企业兼并重组，减少对落后产能信贷支持。为避免伤及经济，去产能又不能太剧烈，同时应大力扶持新兴产业，培育推动经济增长新动力，将中国经济带入新的发展阶段。

财 经 要 闻

发改委酝酿电煤价格彻底市场化办法

一年一度的煤电谈判又到关键时点。国家发改委正在酝酿电煤价格彻底市场化的办法。电煤价格市场化之后，电价政策如何衔接？中国电力企业联合会(中电联)昨天在一份电力经济运行分析报告上透露了电力行业的意见。业内人士称，这份意见实际上就是电企的电改主张。

中电联在昨天发布的《2012 年前三季度全国电力供需形势及全年分析预测报告》提出，电煤价格并轨是深化电力市场化改革的重要内容。应首先建立完善市场化机制，在此基础上推进电煤价格并轨：一是完善煤电联动政策，清晰明确煤电联动的触发启动点，加快形成客观反映国内实际到厂煤炭价格指数，取消燃煤电厂自行消化 30%的煤价上涨因素政策，在电煤价格涨幅超过一定幅度的情况下同步实行上网电价和销售电价联动；二是所有电煤重点合同转为中长期合同，大部分市场煤合同转为中长期合同，其电煤运输全部列入国家重点运输计划且将运力主要配置给发电集团，铁路部门优先调度安排电煤运输。(中证网)

央行昨日逆回购堪称“别样降准”

央行于 10 月 30 日以利率招标方式开展了总额 3950 亿元 7 天及 28 天期逆回购操作，逆回购规模创史上单日新高，中标利率仍维持在 3.35%和 3.60%不变。此前逆回购单日最高操作量发生于今年的 9 月 25 日，规模达到 2900 亿元。银行交易员称，通过逆回购这样的别样降准措施，央行达到了纾困资金的目的，同时也降低了年内降准降息的可能性。

按照央行公布的 9 月末人民币存款余额计算，降准 0.5 个百分点释放的资金在 4000 亿元左右。昨日 3950 亿元的单日逆回购规模与之非常接近，堪比降准。

统计显示，本周公开市场将有 1990 亿元逆回购到期，较上周的 4050 亿元下降一半，周内另有 100 亿元央票到期，无正回购到期。本周公开市场资金缺口 1890 亿元。不计周四逆回购操作规模，央行本周已实现资金净投放 2060 亿元。这也是央行连续两周资金净回笼后首度净投放资金。(证券日报)

创业板安度解禁洪峰 A 股风险暂获释放

伴随创业板安然度过开板以来的最大解禁“洪峰”，A 股 30 日也告别近期的持续调整。沪深股指止跌企稳并双双小幅收红，成交量也出现了一定幅度的回升。

当日沪深两市超过 1300 只交易品种上涨，明显多于下跌数量。与前一交易日不足 800 亿元的“地量”相比，两市成交有所放大，分别为 428 亿元和 392 亿元。

当日，首批上市交易的 28 家创业板公司实际控制人、控股股东所持股份已满三年禁售期，拉开创业板全流通的序幕。此前多家上市公司大股东已作出延长锁定期的承诺，因此限售股解禁对市场影响有限。而经过前期持续调整后，A 股风险获得一定释放。（人民网）

商务部：中国服务进、出口排名升至全球第三、四位

中国商务部 30 日发布“十六大以来商务成就”系列综述称，十年间，中国服务贸易的全球地位快速上升，服务进口排名由第 9 位上升至第 3 位，服务出口排名由第 11 位上升至第 4 位，正向贸易大国迈进。

据统计，2002-2011 年，中国服务进出口从 855 亿美元增长到 4191 亿美元，增长 3.9 倍，年均增长 19%。其中，服务出口从 394 亿美元增长到 1821 亿美元，年均增幅达 19%；服务进口从 461 亿美元增长到 2370 亿美元，年均增幅达 20%。

商务部表示，十年来，中国服务贸易结构渐趋优化，旅游、运输等传统行业在服务进出口总额中的占比逐年下降，保险、计算机和信息服务、咨询等新兴行业的占比逐步上升。2011 年，新兴行业服务出口比重已占服务出口总额的 53.8%。（中国新闻网）

东吴动态

“哲学系”任少华：活学活用方法论

2012 年 10 月 29 日 上海证券报

豁达开放，平易近人，初见任少华，恐怕多数人会留此印象。谈及加入基金行业的感触，任少华坦言，自己角色跨度仍旧较大。

五十岁不到的任少华精力充沛，每日早上八点半之前必到办公室，开始一天紧张的管理工作。其实，任少华干过期货，管过投研，哲学系出身的他笑谈，大学时代的哲学学习经历给自己形成了良好的思维方式、方法论等，这些为后来工作奠定了坚实的思想基础。

作为上世纪 80 年代后期的研究生，任少华于 80 年代末 90 年代初曾在苏州市检察院做过 5 年助理检察员。1993 年之后，他正式进入证券期货系统，离开“铁饭碗”，“下海”苏州中辰期货；1998 年，任少华加盟东吴证券的前身苏州证券，长期从事投研工作，后来提升至管理岗位，先后分管过东吴证券投行、资管、自营、固定收益、期货、另类投资、财富管理等业务。

从东吴证券副总裁空降两月有余，加入相对专业化的公募基金行业，他切身体会到，如今基金业没有了大牛市的喧嚣和浮华，却步入了一个注重创新的阶段，管理层对基金业的监管思路更趋开放，未来务必以全新的视角考量东吴基金发展愿景。

事实上，近年来，东吴基金以王炯为代表的基金经理善于挖掘成长股，他们在消费和新能源等领域挖掘出一大批牛股，以致公司部分基金业绩一度成为业内翘楚。然而，在近年“股弱债强”的大背景下，固定收益产品创新再次引发行业洗牌。在不经意间，固定收益成了东吴基金的产品短板，公司固定收益产品偏少，这与行业趋势大不相符。

打造多元化投资风格，运用多种投资工具对冲风险，完善公司产品线，开发适销对路的创新产品，搭建以投融资为方向的专户子公司，引进投研人才，梳理销售渠道，加强与机构客户沟通……，“我们必须总结经验，面对现实。”任少华已为东吴基金想出不少妙招。

“很久不打高尔夫，一到基金圈子，朋友说不打高尔夫，你就别在基金圈子混了，后来打过一次，工作忙没时间打了”任少华打趣地说，自己心广体胖，不好运动，偏爱安静，休闲方式多以下棋打牌为主，而且打牌胜率颇高，因为无为而为总能仁者无敌。

苏州是东吴证券的大本营，作为一位新苏州人，任少华家在苏州，每周末总会折返于苏州上海之间。在他看来，早年的哲学学习经历使自己受益匪浅，活学活用哲学方法论，用辩证发展的眼光分析问题，用简单务实的方式解决问题。

整整8年，东吴基金迎来公司成立以来的第二任总裁，这对东吴基金和任少华而言，无疑均是新起点。

理财花絮

选择好基金三大秘诀

今年“中国好声音”风靡大江南北，音乐本身的魅力征服了无数听众。好声音难觅，好基金也不易挑选。面对风云变幻的市场和眼花缭乱的基金产品，欧先生在此推荐三大秘诀，帮你选出“好基金”。

首先，关注基金的长期表现。基金投资切忌盲目跟风。追逐短期热门基金是一件风险极大的事情。短期业绩不能用来预测未来业绩，因为市场热点不断切换，市场风格不断变化，一年前还名列前茅的基金，来年可能就排名垫底。所以，还是要用长期业绩来选择基金。

所谓“路遥知马力”，基金持续收益能力和成长性 is 甄选基金的重要标准。好的基金应该是长跑冠军而不是短跑明星，要注重基金的长期收益，而不是仅关注一两个月、半年的收益表现。建议投资者要关注基金2年以上的业绩，倘若年年都能进入排行榜的前1/3阵营，则说明该基金的业绩较稳健且持续性好。有一些业绩波动较大的基金，它们大多重进攻、轻防守，长期投资风险较大，投资者在选择时应格外谨慎。

其次，学会辨别基金业绩的由来。很多投资者在选择基金时往往容易陷入误区，只关注基金业绩，看到基金业绩一时排名靠前就申购，忽略了对于基金的投资结构和运作情况的深入了解。殊不知，这些因素对基金业绩的持续稳定影响极大。例如：基金的投资策略是什么？好业绩是依靠选股、分散投资还是靠超比例押注某一行业取得？基金经理的操作风格如何？是偏重长期价值投资、还是侧重短线交易以快进快出博取差价为主要收入来源？

投资者应仔细辨别基金的投资风格选择最适合自己的基金产品。

最后，关注基金公司的整体表现。单个基金业绩的涨跌有很多偶然因素，而只要其中一个因素发生重大变化，不可避免导致业绩起伏。但一家基金公司所有的基金如果表现出较强的协同性和一致性，就说明这家公司整体的投资研究水平较高，管理机制和决策流程相对更加完善，其业绩就具备可复制性。

热点聚焦

IPO 发行冰冻三尺 债券承销热火朝天

如同年初一些投行大佬预计的那样，股弱债强成为今年投行业务最大的变化，债券承销的热度明显超过了以往最热闹的 IPO。业内人士认为，过去两年决定投行名次的主要是 IPO 业务，今年债券承销的业绩也至关重要。

IPO 收入缩水逾一半

IPO 承销收入一向是券商投行业务的主要盈利来源，今年以来 IPO 市场的急剧萎缩令券商投行收入大幅缩水。Wind 资讯统计显示，前三季度有 39 家券商承销了 152 个 IPO 项目，较去年同期的 231 个 IPO 项目减少 34.2%；券商 IPO 承销总规模为 990.69 亿元，较去年同期的 2296.36 亿元下降 56.86%；前三季度券商承销及保荐费用合计为 54.24 亿元，同比下降 51.06%。

从承销家数来看，39 家券商中，国信证券以 22 个 IPO 项目数遥遥领先，排名第二的中信证券(600030)和平安证券均有 14 家 IPO 承销项目，广发证券(000776)以 9 个 IPO 数量排名第三。从承销金额看，国信证券凭借 168.12 亿元的首发募资规模位居榜首，承销及保荐费用合计为 8.63 亿元；紧随其后的中信证券 IPO 项目承销总规模为 153.56 亿元，承销及保荐费用为 6.61 亿元；排名第三的广发证券承销 67.58 亿，承销及保荐费用合计 3.9 亿元；平安证券排名第四，承销规模为 61.54 亿元，承销保荐收入为 4.34 亿元；华泰联合证券排名第五，承销总规模为 46.64 亿元，承销保荐收入为 2.69 亿元。值得注意的是，上述五家的承销保荐总收入合计 26.17 亿元，刚好占整个行业 IPO 承销收入的一半。一半以上的券商仅承销了 1-2 家 IPO，承销及保荐收入不及 8000 万元。

在拥有保荐资格的 76 家券商中，还有 37 家券商“颗粒无收”，前三季度没有承销一个 IPO 项目。

债券承销规模井喷

在 IPO 市场降温的同时，今年以来，债券发行明显提速，一些嗅觉灵敏的券商在年初已经察觉到了投行业务变化的苗头，率先“增兵”债券承销。前三季度，券商债券承销额达到 9781 亿元，同比翻番。

从承销家数上看，国开证券承销 51 只债券，排名第一，成为今年债市承销的一匹黑马；排名第二的国泰君安证券承销了 50 只债券，中信证券以 48 只排名第三，国信证券和平安证券分列第四和第五，分别承销了 41 只和 39 只。从承销金额来看，中信证券以 1008 亿元的总承销金额遥遥领先；中金公司以 846 亿元的承销规模排名第二；海通证券(600837)排名第三，承销金额合计 669 亿元；国开证券排名第四，承销金额合计 573 亿元；瑞银证券排名第五，承销金额合计 557 亿元。

以 1%的承销费率来计算，前三季度 65 家券商承销债券所得收入将达 98 亿元，远远超过去年全年的债券承销收入。承销冠军中信证券的债券承销收入达到 10.08 亿，超过 IPO 承销和保荐收入，中金公司和海通证券的债券收入分别达 8.5 亿元和 6.69 亿元，国开证券、瑞银证券、国泰君安、中银国际、中信建投、国信证券招商证券(600999)、广发证券、平安证券和华泰联合等十余家券商的债券承销收入也超过两亿元。

“随着大型企业上市资源的减少，IPO 盛宴已经结束，债券承销将成为投行业务竞争的又一战场。”一位大型券商的投行负责人对中国证券报记者表示，债券市场才刚刚起步，无论是从规模还是品种上看，债券发行都大有可为。

与 IPO 市场不同，债券主要面向机构投资者，因此，债券承销更考验投行的定价和销售能力。据记者了解，券商行业普遍面临债券承销人才不足的局面，目前多家投行都在扩充债券发行队伍，甚至不惜重金从银行挖角专业人才。（中证网）

机构观点

国都证券：缩量震荡，弱市格局

周二沪深两市冲高回落，继续维持窄幅震荡，双双收出十字星。沪市成交 427 亿，两市总成交 819 亿，量能依旧低迷。房地产板块走势相对活跃，但跟风盘不多。资金面微幅净流出。

央行周二在公开市场进行 3950 亿元逆回购，单日逆回购规模创下历史“天量”，有效缓解了月末资金面的紧张状况，也意味着近期“降准”的可能性很小。

综合来看，若没有实质性政策利好刺激，市场自身难以摆脱弱市格局。稳健投资者宜继续控制仓位、保持防御策略，耐心等待阶段性反弹行情来临。

（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。