

【封面文章】

2012, 恐惧还是贪婪?

【东吴论市】

基金经理投资视野



贰零壹贰年玖月
第五期 总第十五期



扬帆八载，再谱新篇

——东吴基金喜迎8周年

无论狂风暴雨

我们都将掌好舵盘

为您的财富增长把好航向

成为您值得信任与托付的资产管理专家

在波浪中前进

转眼，东吴基金迎来了八周年生日。

尽管没有举办庆生活动，没有蛋糕、没有鲜花、没有掌声，但在东吴基金举办的“相伴八年 祝福有礼”的微博活动中，短短几天却收到了来自广大投资者18800多条微博转发，17000余条评论祝福，如“八载里路云和月 门泊东吴财运来”、“基金发行八方呼应、基金经理才高八斗；理财策略八面玲珑！基金业绩八面威风”等等，让全体东吴人深受感动和鼓舞。

回首八年，东吴基金诞生于2004年低迷市道，历经2008年大跌和2010年以来持续下跌，中间也经历了2006-2007年以及2009年的上涨行情。在市场几度上涨下跌循环往复之中，东吴基金始终勇立潮头，披荆斩棘一步一步的前行。

旗下基金净值在涨跌中一浪比一浪高。东吴旗下早期成立的东吴嘉禾、东吴双动力等基金，历经股市几度涨跌，但市场每次回调到前次低点时，基金净值却始终节节攀升，如东吴双动力2006年11月成立时净值1元，上证指数2000点，2008年10月上证指数最高上涨至6124点后回落至2000点时，其累计净值为1.40元，而2012年8月上证指数再次回到2000点时，累计净值1.67元。

旗下投资产品业务不断完善丰富。在过去八年中，东吴基金先后发行了股票型、混合型、债券、货币、保本等共13只基金产品，覆盖高、中、低风险收益特征的完善公募产品线，无论在熊市牛市、无论投资者何种风险偏好，均有合适的产品配置。不仅如此，旗下针对高端客户的私募专户业务也已推出。公司客户总数达到近200万户，成为一家值得投资者信赖和托付的专业资产管理公司。

八年来，我们清醒地认识到，市场从来没有永不停歇的上涨，也没有永无止尽的下跌，唯一永恒的就是市场周而复始循环往复的规律。作为投资者，我们就需要在这个循环往复的涨跌中实现财富的逐渐增长；作为专业资产管理公司，我们就需要在这循环往复的涨跌中帮助投资者实现财富的增长，不管赞美抑或是唾骂声，我们都将一如既往的努力。

为此，本期封面文章《2012，恐惧还是贪婪》，就是在市场连创新低的恐慌中，对当前A股市场整体环境和影响因素进行了深入分析，帮助投资者看清市场涨跌循环的法则，以进行更好的资产配置。

最后，感恩相伴，愿我们携手共进，共同前行。

本刊编辑部



卷首语

在波浪中前进

01 东吴之声

东吴保本基金发行成立
封闭一年运作业绩夺冠 东吴增利每10份派0.4元
东吴基金举办三季度基金经理接待活动
东吴基金喜开专户首单 多元化业务更上层楼
东吴基金投资理财中心开展梧桐俱乐部招募活动
东吴“相伴八年，祝福有礼”微博活动受热捧

03 微言大义

首席观点

05 封面文章

2012，恐惧还是贪婪

09 东吴论市

基金经理投资视野

12 经典之声

华尔街传奇(三)

15 投资者教育

弱市之下如何打理你的投资

17 悦读悦听

蝙蝠侠前传三——《黑暗骑士崛起》

19 东吴评弹

蓝印花布：素雅之美

21 你问我答

封二：东吴基金8周年庆

封三：蜂收定投

封底：东吴梧桐树下俱乐部



主 办：东吴基金管理有限公司
主 编：任少华
编 委：胡玉杰 吴 威 郑木清 吕 晖
徐 军 黎 瑛 宋毓莲
编 辑：王 婧 庄期瑜 雷孟妮 海 晓
应尤佳

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

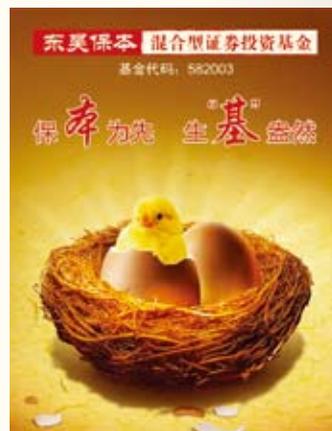
内部刊物



东吴保本基金发行成立

在股市持续震荡、债市相对稳健的市场环境下，市场避险情绪不断蔓延，保本基金这类低风险产品受到投资者青睐。8月13日，东吴旗下首只保本基金发行成立，首募7.75亿份。

该基金掌舵人丁蕙自去年9月接管东吴优信债基后净值一路上涨，业绩排名同类前列。丁蕙表示，在未来操作策略上，将视安全垫为生命线，在安全垫没有积累到一定程度时不会配置权益类资产。三季度将以防御为主，并保持较好的流动性，四季度再等待机会；如果三季度信用市场出现调整，则将加大长久期高等级债、高收益债的配置，从而尽可能做厚安全垫，为后续投资赢得操作空间。



东吴基金喜开专户首单 多元化业务更上层楼

年初首批获批基金专户业务资格的东吴基金，已于近期联合民生银行私人银行部成功推出第一单专户业务，并于8月募集成立，受到市场及投资者的认可。

东吴基金-民生私银鼎利1号为债券型投资产品，托管人为民生银行。该资产管理计划专注于固定收益类资产投资，发挥此类资产相对稳健、风险较低的特点，收益更具优势。未来，东吴基金将沟通各家银行及客户需求，利用专业优势，根据市场趋势量身打造更多专业产品，更好地满足高端客户的绝对收益等个性化投资理财需求。

专户业务第一单的顺利推出对公司来说，是一个重要的里程碑，一方面表明公司能够为客户量身定制好的投资管理计划，提供最具针对性的投资服务，另一方面也标志着公司在多元化业务拓展方面有了重大进展。

东吴基金投资理财中心开展梧桐俱乐部招募活动

主题为“迎‘基’情盛夏，享激情豪礼”的东吴基金投资理财中心梧桐俱乐部招募活动拉开帷幕。8月6日至8月24日期间，投资者可以通过公司官方网站注册成为东吴基金梧桐俱乐部会员，从而享受到专业、细致、人性化的理财服务。

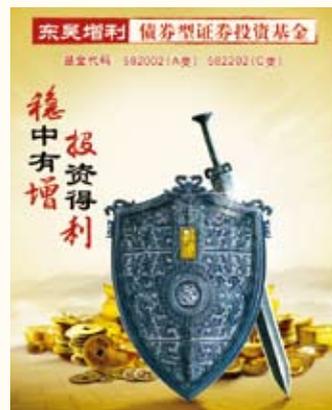
该活动相关负责人表示，起名“梧桐俱乐部”寓意传承金融先辈的开创精神，加强与投资者的沟通。东吴基金为在基金公司与客户之间搭建起一个沟通和交流的平台，加强基金公司与客户之间的沟通，特成立了梧桐俱乐部，旨在让更多的投资者可以在东吴基金开辟的“梧桐俱乐部”继续交流全球投资机会，探讨多元化投资理财需求。



封闭一年运作业绩夺冠 东吴增利每10份派0.4元

东吴基金旗下首只封闭1年期债基——东吴增利债券基金于7月27日打开申赎，并于8月初实现分红。公告显示，东吴增利此次分红每10份基金份额派发红利0.4元，而权益登记日、除息日为8月2日，现金红利发放日为8月6日。

据Wind数据统计，从2011年7月27日至2012年7月20日，东吴增利A和C净值增长率分别达到6.00%和5.60%，在去年同期成立的混合一级债基中，位列第1和第2位。而且该基金成立一年即分红4%，在现有同类基金中分红均属较高，分红收益已远超同期存款。



东吴基金举办三季度基金经理接待日活动

7月31日，东吴基金举办了2012年三季度“基金经理接待日”活动。本次活动由东吴增利基金经理韦勇担任嘉宾，与投资者面对面沟通交流下半年债市走势及未来投资策略，并现场答疑解惑。

韦勇表示，由于整个经济快速下降，下半年货币政策的节奏将明显加强，预计下半年还可能降息1次，降准1-2次，呈名义上的稳健实际上的宽松态势，并进一步优化信贷结构，加大经济结构调整力度。目前，国内通胀回落，经济内生动力不足，预计三季度经济增速仍下降，随着四季度去库存化逐步完成从而有望实现见底反弹。在此背景下，债市未来将保持慢牛走势。

东吴“相伴八年，祝福有礼”微博活动受热捧

在东吴基金成立8周年之际，公司在新浪官方微博推出“相伴八年，祝福有礼”精彩互动活动。投资者在8月31日至9月4日期间只要登录微博关注“东吴基金”、转发微博，同时送出带有“八”的祝福，便有机会赢取手机话费精美礼品。据了解，此次八周年祝福活动一经推出便受到了广大投资者的热烈欢迎，活动贴转发量近1.9万次，收到1.7万余条各具特色的祝福语，表明了投资者对东吴基金一如既往的认可和稳健发展的美好祝愿。





首席观点：

@东吴基金首席策略规划师陈宪

1. 经济数据没有最低只有更低

经济数据没有最低只有更低。汇丰8月PMI初值，从上月终值49.3跌至47.8，创下9个月来新低。请注意7月汇丰PMI曾经明显回升至3个月高位，所以关注数据人士对8月汇丰PMI稍有乐观预期的惯性。但今天发布的数据明显不如人意，显示经济还未止跌。

在细分项目中，“新接出口订单”创下自2009年3月以来的最大降幅，即出口还在恶化。照理有关部门应继续出稳增长举措，但不知何故7月数据发布后“出牌”迟缓，如今8月经济领先指标已披露，不知会否“中国式出其不意”？继续关注疲弱数据对股市的击打力，有无细微变化。

2. 股市与地量

股谚：地量出低价。例如2012年1月6日上证综指探低2132点，上海市场对应的成交量萎缩至400亿以内，仅有395亿。无独有偶，2012年8月16日、17日即本周四、周五上海市场成交量再现400亿以内的“地量”，分别为390亿、392亿，对应的上证指数则再探低2100点。390亿于上海市场是地量还是时过境迁已沦为低量，值得关注。



3. 经济学中的瑞士模式

经济学中的瑞士模式。瑞士是个资源贫瘠的多山内陆小国，但其人均收入超过德国。原因是和欧洲国家错位经营，着力发展精工制造、旅游会展及金融等。城市依靠自身禀赋发展经济最具个性的是美国，纽约、华盛顿、洛杉矶、拉斯维加斯、旧金山、西雅图、迈阿密等经济特点非常鲜明。谁能说出中国城市的经济个性？

4. 钢铁行业遭受恶性反噬之惨痛

几则钢铁行业的资讯，凸显行业因市场机制失灵，而遭受恶性反噬之惨痛。一、安徽铜陵富鑫钢铁120吨转炉炼钢、芜湖富鑫钢铁二期1080立方米高炉、池州贵航300万吨特钢陆续投产。二、因钢价跌破现金成本，不少钢铁企业不堪自杀式生产，被迫停产检修。三、再联系5月宝钢的湛江项目、武钢的防城港项目获批。

5. 中小微企业的地位是658

中小微企业在我国经济社会中扮演何种角色？有数据表明，他们的地位是658，具体是我国中小微企业贡献了60%的GDP，50%的税收，80%的城镇就业。

6. 本轮经济持续下滑的原因

有人这样解释本轮经济持续下滑的原因，有周期因素；有外需萎靡因素，但更重要的是积累的财富都消耗在不见效益甚至反成包袱的奥运、世博，尤其08年4万亿投资（加上配套至少10万亿）上。就如一个家庭，好不容易积攒千万资金，900万资金去投资打水漂，但家庭运营、排场费用照旧，家庭当然得穷几年。



2012，恐惧还是贪婪？

文 / 郝运

历史总是不断地重演自己。

1920年代，美国股市经历连续数年的大牛市，在国民生产总值增长不到50%的情况下，道琼斯指数上涨了3倍。当林德伯格成功飞越大西洋后，华尔街上航空类股票立刻暴涨，而在当时很多航空公司还没有运送过一名乘客。1929年，美国股市崩盘，仅10月29日一天，道琼斯指数就下跌22%。

此后，美国进入了空前绝后的经济衰退。期间，格雷厄姆曾错误判断熊市已经结束，实施了激进的投资策略，导致格雷厄姆基金跌幅惊人。直到1932年，市场终于触底，呈现出熊市结束时典型的超卖现象，他把之前赔的钱都赚了回来。他在投资圣经般的著作《证券分析》中提到，从1927年到1933年，所有的一切都与历史上曾发生过的轮回是如此一致。

从繁荣转向衰退，再从衰退中复苏，中国股市也不止一次经历过这样的周期。在2005年的底部出现前，中国股市曾出现一轮壮观的牛市行情，1999年的“5.19”行情将上证指数从1050点左右推高到2245点，2年内指数累计涨幅超过100%。在此之后才有了长达5年的大熊市。

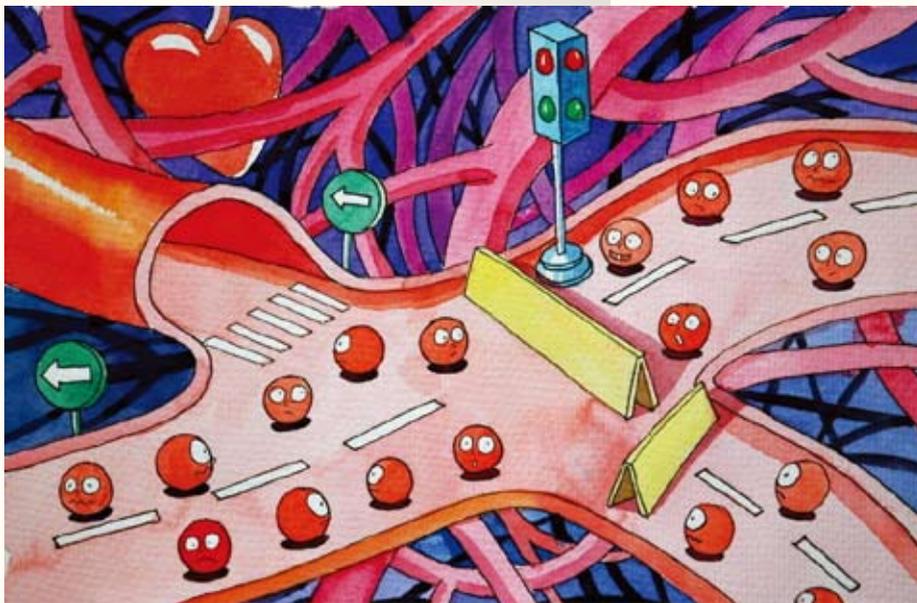
“经济周期是人类本性导致的必然结果。”经济史学家约翰·戈登认为，当经济好的时候，人们对未来过于乐观，盲目扩张，于

是坏年景很快就来了，人们又变得过于悲观，这样周而复始，循环往复。

就在股指一跌再跌，我们对未来深感疑惑时，最糟糕的阶段已经过去还是尚未到来？现在我们到底该恐惧，还是贪婪？

为什么会下跌？

股市有周而复始的涨跌规律，本轮市场不



断持续下跌，那么为什么市场一直跌跌不休？我们首先回到影响股市的基本因素上来看看当前股市下跌的原因。

经济减速拖累谁了？

正如价格围绕价值波动，与股市直接相关的两个问题就是：经济增长速度与企业业绩。实体经济很大程度上决定了资本市场强弱的基调。

2011年国内生产总值的增长速度是9.2%，而对2012经济增速下滑的直观感受莫过于3月政府工作报告上放弃保八目标，明确把2012年的增速目标下调为7.5%。而从宏观数据上看，2012年一季度GDP增速是8.1%，二季度是7.8%，连创12个季度新低。在经济转型过程中，实体经济增速下滑是必然阶段。

而受经济减速影响，上市公司业绩不太好看。Wind资讯统计显示，截至7月20日，两市共有1491家公司披露上半年业绩预告，业绩报忧的公司高达669家，占比45%，创下历史新高。而1月至6月，规模以上工业企业（中国的规模以上工业企业是指年主营业务收入在2000万元以上）主营业务收入虽同比增长11.3%，但利润仅为23117亿元，同比下降2.2%。收入与利润增长出

现背离，上市公司利润增长难以看到明显好转。这种疲弱情形下，投资者对上市公司业绩没有信心，股指得不到有效支撑。

新股发行“抽血”？

另一个决定市场走向的关键因素就是供求。2012年备受诟议的新股密集发行。

事实上，从2009年6月新一轮IPO重启以来，市场资金就承受着新股大量发行的重压。截至7月31日，此间两市共有853只新股发行，而2012年已累计发行新股123只，实际募集资金854.5亿元以上，虽然与2010年上半年IPO融资额2128亿元、2011年上半年1607亿元对比起来已经是大幅下滑，但新增的申请IPO的企业数量却快速增加。后面的扩容压力毫不轻松——证监会7月26日的数据显示，包括进入初审、预披露等在内的IPO排队企业达到765家。如果我们按平均每月发行21家的速度算，2015年才能发完。这就如孱弱的病人还在不停被抽血。

还有一个扩容压力来自大小非解禁潮。近几年都是解禁高峰，原因是在2005年股改约定的头一年不流通，第二年5%以内，第三年10%以内，到第四年则全部可上市交易，到今天已基本全部流通。虽然2012年稍稍缓和，这部分套现压力仍在继续侵蚀资金。

欧债危机也会拖累股指？

虽然从海外股市与A股的走势关系而言，两者并没有过高的相关性，相反，国内A股市

场在许多时候的表现都与外股大相径庭。不过中国经济与世界经济的相关性却不能视而不见。外围经济形势也会拖累股指？

2012年外围欧债危机的纠结至少会引发投资者的谨慎情绪。自2011年8月初标普下调美债评级，全球的金融市场都受重创。这次A股也未能独善其身，横盘数月。而从金融危机后期到2011年11月份逐步加剧暴露的欧债危机直接使股指从3186的高点落下来。

从实质上分析，外围对我们的影响在于两个方面：一是对经济的拖累。“三驾马车”中的“出口”速度不再。由于海外需求放缓，中国出口不可避免会受到负面影响，甚至导致贸易保护加剧，反倾销、反补贴、特保案增多。而国内上市公司涉及外贸业务的，业绩盈利更是首先受挫缩水。二是伴随美国版救市政策QE1、QE2的出台，量化宽松下美元超发的直接效果是全球性通货膨胀一对中国也加大短期输入性通胀压力。

政策能否力挽狂澜？

每一次股市下跌后都伴随着持续的政策出台，但政策的出台并不能立即扭转势头，更多需要量变的积累，直到又一天出现质变。2005年，中国第一次股权分置改革顺利完成之余，也为股指造就了最牛A股行情。而2012年新的证监会主席上台以来，开启了二次股改，伴随着新的制度建设的进行，是否能看到A股经过量变的积累，在2012年即将开启新的牛市？



制度建设推进价值投资？

制度建设继续推进，但市场对新政策的力度和效果仍有疑虑。正如当年的股改，到真正实行和推进，才是市场信心稳固之时。

从2011年10月起，股改新政措施出台速度加快。“二次股改”有两个看起来本来不应该是问题的问题——完善主板市场的制度、肃清股票交易的环境。其中郭树清主席的第一把火是针对股市“铁公鸡”，拟定新规强制上市公司分红。后续“七把火”分别是完善创业板退市制度、发展公司债、强力打击内幕交易和证券期货犯罪、倡议“养老金和住房公积金入市”、规范借壳上市、提升IPO审核公开性、实现QFII和RQFII投资额度的双扩容。近期还有降低交易费用，以及出台新主板退市制度与新股上市规则、打击炒新等。如6月28日新的退市制度出台，明确增加“净资产连续为负、营业收入不得连续低于1000万元”等指标。但投资者还是认为文件层面上一些临界值的设定仍然过于宽松，“有没有用”仍是心中疑问。

新管理层还有一个非常重要的意图就是“以更大决心培育机构投资者”，郭树清6月29日在2012陆家嘴论坛上的讲话明确表了态。如此，动作之一就是得狠心“去散户化”；倡导价值投资，其实是希望打击投机氛围，使市场上有更多机构投资者去“价值投资”。

新股发行市场化？

与2005年不同的是，对新股的政策不再是暂停IPO，而是尊重市场规律，避免行政手段控制，另外，审核也更加严格。

郭氏新政可以归结为两条线：一是淡化行政管理，二是优化市场结构。经济学家华生提到，“二次股改围绕发行审批制度的根本改革，其实质是实现从审核制向统一规范的披露制转变。”4月28日证监会正式发布《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》，里面明确梳理了新的IPO程序，其中的“规范化、公开化、市场化”9个字意义非凡。这表示监管层淡化行政干预的改革方向，想建立以信息披露为中心的发行制度。可以说，这项改变寻求的是中国股市与国际规范市场的实质接轨。

货币政策走向适度宽松

降息、降准是常有操作，但效果甚微。

2012年已经有两次降准、两次降息：2012年2月24日央行公布下调存款准备金率0.5个百分点。3个月后，5月12日央行再次宣布下调存款准备金率0.5个百分点，此举释放了4000多亿

元流动性。而6月8日央行在三年半来宣布首次降息：下调金融机构一年期存款基准利率0.25个百分点，一年期贷款基准利率下调0.25个百分点。而7月5日晚再次降息，分别又下调0.25个百分点和0.31个百分点。

不过市场对这几次降准、降息基本上也是“忽视”反应。在目前经济形势下，货币政策效果有限，还得对冲热钱流出效应，需要多次累积才能有进一步成效。出于稳增长的需要，三季度仍有很大可能降息、降准。

我们该恐惧还是贪婪？

当指数刷新低点已经逐渐成为一种习惯的时候，股市里的人到底在想什么呢？2005年的6月6日让不少人印象深刻。上证指数自1997年2月以来，在8年后首次跌穿1000点，位于998点位。崩溃之声响彻市场。如今时隔7年，恐惧、贪婪、远离，或是守望再度笼罩股票市场。

如果大致将中国股市牛熊分段，大部分投资者在熊市中放弃了股市，只有少数人坚持并等到了牛市。经济是有周期规律可循的，股市也不例外。在当下的熊市里，有一批人依然选择留守、观望、等待牛市归来。

其实美国股市在1929年股灾时，那些轻生的投资者们怎么能想到，很多活着的人此后成了大富豪。这批留守者相信，只要股市存在，就有赚钱的机会。

今天，又一个新的轮回正在悄然产生，我们是该选择恐惧出场，还是贪婪进场？



东吴嘉禾唐祝益：
市场估值水平低位

我们在二季度采取了稳健的投资策略，保持了中性的资产配置比例，同时增加了金融股的配置比例。在目前的估值水平下，金融股有足够的**安全边际**。我们依旧规避与固定资产投资相关的周期股的配置，我们对这一类股票长期波动向下的判断没有改变。

欧债危机或将迎来拐点，在一系列经济刺激下，国内经济在二季度已经短期触底，股票市场的估值水平处于最低的位置，市场将来有望迎来较大级别的反弹。

遵循消费升级、城市化、人口老龄化、信息化、农业产业化的路径，我们将继续在品牌消费，医药、信息设备与服务、农业畜牧业等行业加强研究，寻找有长期增长潜力的公司，重点投资，为投资者获得好的回报。

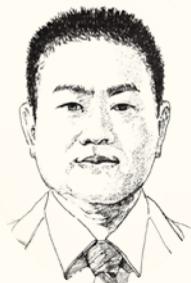


东吴双动力王少成：
关注能跨越经济短期波动的行业板块

目前经济整体还处于去库存周期。从与库存周期同步的价格指标来看，短期去库存趋势逆转的可能不大。

货币宽松程度的决定条件在外部。本轮经济下行周期的货币政策只能是宏观经济的一个内生变量，其变化和效果都受到很多宏观条件的约束。分析未来中国宏观经济的变化思路应该是由外而内的，合适的切入点是汇率约束。长期看，中国资本回报率和美国反向变化，这决定了外汇占款减少成为常态。中期内，新兴市场国家都出现了持续的本币贬值，人民币虽然从政治的角度考虑一直紧盯美元，但是未来随着经济下行趋势的逐步确认，贬值压力是持续增加的。中国经济外贸依存度和资源条件都决定了长期会越发趋向开放经济，汇率对国内货币政策的约束将一直得到强化。

货币政策的效果决定于市场的力量，而不是政府的政治动员能力。对于货币政策微调的效果，整体上我们更相信市场的力量。在热钱持续流出，企业主动去杠杆的背景下，宽松货币政策的效果受到很大的制约，特别是适应性的货币政策，比如降准。考虑到A股市场负泡沫可能的出现，三季度预计仍以战略布局为主。行业板块上，我们更加关注能跨越经济短期波动的投资方向。



东吴行业轮动任仕：
或将迎来阶段性经济复苏期

上半年国内经济仍处于阶段性的经济衰退期，下半年三、四季度可能是阶段性的经济低点，而后进入阶段性的经济复苏期，时间上属于2-4季度左右的小经济周期。今年三季度左右将从阶段性的经济衰退期向阶段性的经济复苏期的过渡，期间通胀回落并保持相对平稳，货币政策将偏松。另外，由于通胀预期仍在，所以未来2-3个季度可能是阶段性的经济复苏期及过热期的“叠加期”。按照投资时钟理论，期间股票市场的表现将较好。

在投资品种的选择上，我们看好以下主线：一是国内货币政策拐点出现后，国内外流动性双重趋动下的流动性过剩，看好“资源型品种”，关注煤炭、有色金属、金融、地产等。二是我们关注行业景气有可能提升，未来受益于新兴产业政策拉动的行业，如稀土永磁等。三是从中长期的“大消费”思路，寻找行业可能面临较大发展机遇的品种，如移动互联网传媒等。四是依然遵循“自下而上”挖掘个股的思路，如具有独特可复制商业模式的公司。



东吴新产业精选刘元海：
市场有望震荡向上

1季度GDP同比、环比增速分别为8.1%、1.8%，2季度GDP同比和环比仍处于快速下滑趋势。如果没有太大的外部力量，依然按当前经济内生自然增长，下半年GDP增速也很难乐观。我们判断，财政政策上，依然会启动一些带动性强的项目。货币政策上，存准率和利率会继续下调，中长期贷款规模会上升。随着新项目开工和信贷投放，GDP同比和环比增速与2季度触底、3季度回升概率比较大。

从外围市场看，6月底为期两天的欧盟峰会推出具有转折性意义的救援协议，协议包含两项救市措施，欧元区进一步整合的长期愿景图以及1200亿经济刺激计划。此次救援协议同时解决了欧债危机的长期和短期问题，将有效缓解债务危机的恶化，从而提高全球风险资产偏好。

总体看，A股市场有望在国内和外围市场风险释放后震荡向上。行业配置上，我们将继续保持“信息技术+非银行金融+地产+医药”核心配置。如果政策刺激力度明显加大，将适当增加一些周期性行业配置。





东吴增利韦勇：
债券收益率将以维稳为主

从现在的情况来看，国家宏观政策“稳增长”路径已经基本清晰。随着物价上行的压力逐步缓解、通胀回落，中国经济却面临着下行的风险和调账，内生动力明显不足。因此，我们预计未来宏观政策力度会加大，包括对基础设施投资会继续，货币政策将逐渐放松，整个经济仍处于下降水平，国家会通过降息、降准等手段调节，同时加大信贷窗口指导控制信贷规模，预期今年3季度经济增速继续下降，4季度随着库存调整经济增长会触底回升。

上半年债券市场整体收益率下行幅度较大，去年10月底债市反弹以来，经过几轮轮动，2月至5月以后，信用品种收益明显分化。整个市场风险偏好已经恢复到去年上涨之前水平，利差优势不存在，未来下行空间比较有限。整体维持在现有阶段水平上概率高。展望未来债券市场，在经济即将局部见底之际，国债、金融债估值优势不明显，中低等级信用债高票息特征使其持有价值突出。同时由于下半年通胀压力不大，央行可视经济运行状况酌情降息，以护佑经济企稳反弹。受此影响，宽松政策在经济增长基本企稳后对经济基本面的正面作用将大于对债市的综合利好影响，债券收益率将以维稳为主，向下突破的空间和可能都较小。



东吴优信丁蕙：
资产配置侧重防御和持有收益

二季度资金面宽松，市场对信用债风险偏好上升，以城投债为代表的低等级信用品种牛市行情延续。4月份经济数据低于预期和随之而来的降息，也带动了高等级信用债的一轮上涨。总体来看除城投以外的各类信用品种的信用利差均回归到历史均值以下水平。

2季度债券走势已经反应了对中期经济下滑和放松货币政策的预期，3季度收益率继续下降空间有限。而随着外汇占款下滑、公开市场操作3季度到期量的锐减，存准率将继续下调，资金利率将在7月后逐步回落。资金面的中性宽松决定了债券向上调整的幅度有限。3季度需要观察信贷需求和企业盈利状况，资产配置上更加侧重防御和持有收益。



华尔街
Wall Street

传奇

铁路的发明，带来了美国经济的飞跃增长，也极大的扩大了资本市场的规模和影响力；电报的产生，则迅速确立了华尔街作为美国资本市场中心的地位；而1848年加利福尼亚金矿的发现，带来了美国经济和华尔街新一轮的快速增长，纽约的人们过着销金蚀银的挥霍生活。然而，到了1857年，各种衰退的迹象开始显现，“除了再来一场大崩溃，这一切还能以什么收场呢？”……

（三）“除了再来一场大崩溃，这一切还能以什么收场呢？”

1837年大崩溃之后，华尔街多年笼罩在一片阴霾之中。那些除了证券之外还同时经营其他业务的经纪商在这场大崩溃后得以生存下

来，但很多已经开始专营证券经纪业务的经纪商们则没有那么走运。那些已经在交易所占有一席之地交易所会员比起场外经纪商（也称街边经纪商，或路边经纪商）日子要好过得多。在19世纪30年代牛市的最高峰时期，场外经纪商因为不能进入股票交易所，曾组建了一个交易所与正式的股票交易所抗衡，它被称作新交易所（New Board）。但到了1839年，这些经纪商中有3/4都已经破产，到了1848年，新交易所也就自然而然地消失了。

这个时期第二个重大发明是电报。同铁路一样，它也对华尔街和美国其他地区的发展产生了巨大而深远的影响。落后的远距离通讯在前工业经济时代是仅次于陆上交通的第二大制约经济发展的因素。自古以来，通讯速度在很大程度上局限于人类的行进速度。一条消息从波士顿传到纽约需要一个星期的时间，一个从波士顿出发的人，甚至可以比这条消息先到达纽约。当时费城的经纪商最害怕满载着华尔街人的公共马车突然出现，因为这意味着那些独享着伦敦消息的华尔街人，又将在费城市场上小发一笔了。不用说，美国金融中心的经纪商是这种新的通讯媒介最早也是最主要的用户。在早期的华尔街，传递信息的人也被称作是“跑腿者”，因为要把经纪人、交易所、场外市场和银行连成一个真正统一的市场，在没有其他通讯设施的情况下，传递员必须要跑。这也是为什么华尔街的传递员至今仍被称作“跑腿者”的缘故。

毋庸置疑，市场的大小永远也不可能超过通讯所能覆盖的范围，因此，在19世纪30年代中期，虽然纽约市场已经是规模最大的证券市场了，但波士顿、费城和其他地方的证券市场也同样保持着其重要性和独立性。前面我们已

经说过，在美国两个最大城市（指当时的纽约和费城）之间建成旗语线路以后，其他证券市场的价格虽然受纽约的价格影响，但并不完全被纽约的价格所控制和主导，因为在纽约的价格信息到达这些城市的时候，这些价格早已不是最新的了。

但是电报则完全不同，它可以在几秒钟之内把纽约的价格传送到费城和其他任何地方，而且完全不受天气的影响，全天24小时都可以传送。因此，那些城市作为金融中心的时代立刻宣告结束。这一道理即使在当时也很容易理解，詹姆斯·K·迈德伯瑞（James K Medbery）在1870年写道：“金钱总是有集聚的趋势，股票、债券、黄金很快就集中到了那些金融活动盛行的地方。流动的财富总量越大，这种特性表现得越明显。根据这一原理，伦敦成为了世界金融中心，纽约成为了美国的金融中心。在电报发明前就已经成为东海岸主要大都市的纽约，现在成为了无可争议的金融中心。当这个金融中心从牛市跌到熊市，它也会给这片土地上的每个州、每座城市和每个村庄带来巨大的混乱和冲击。”

因此，从真正意义上来说，电报在19世纪50年代被发明出来，确保了纽约成为美国的金融中心。假如莫尔斯早在19世纪20年代就改进和完善了电报技术的话（这种假设单纯从技术上来说是完全可能的），费城则有可能已经利用电报技术把整个国家的流动财富都吸干了。

经济大萧条终于在1843年结束了，但经济复苏的进程依然缓慢。直到1846年至1848年的墨西哥战争结束之后，由于美国在这场战争中获得了新的领土，经济才快速发展起来。1848年的加利福尼亚淘金热则真正改变了整个国家和经济的性质。

1857年，整个华尔街一片喜气洋洋，到处洋溢着快乐的气息。19世纪30年代末40年代初的那段黑暗日子已完全被人们抛到脑后，大批涌到华尔街来淘金的新交易商对于那段历史更是一无所知。像每一个华尔街的繁荣时期一样，就在一夜之间，有的人暴富，有的人则沦为赤贫。

到1857年中期，繁荣的经济已经显示出衰退的迹象了。“除了再来一场大崩溃，这一切还能以什么收场呢？”美国最大也是最有影响的报纸——《纽约先驱报》的创建者和出版商詹姆斯·戈登·贝纳特（James Gordon Bannett）在6月27号写道，“……政府腐败，公共诚信缺失，各种纸面富贵。人们疯狂地抢占西部的土地、城镇和城市。数以百万的美元，不管是赚来的还是借来的，都花在豪华的住宅和高档的家具上；为了一时的攀比，女暴发户把成千上万的钱花在丝绸、鞋带、钻石和所有昂贵却没



有任何实际意义的东西上——而这些只是当时太多罪恶中微不足道的一部分。”

这些贪婪的罪恶是一回事，现实的经济数据则又是另外一回事了。到这个阶段加利福尼亚的黄金产量已经趋于平稳，曾经大大刺激美国出口的克里米亚战争和欧洲谷物的歉收也已经结束。6月份的《纽约先驱报》写道：“我们的码头塞满了船只，大部分的船只都没有活干，有活干的船只所收取的费用也低得可怜。”同时一家波士顿报纸也指出，新英格兰地区的纺织业同样处于痛苦挣扎的境地——因为没有市场需求，6000架棉纺机只能闲置在那里。

雪上加霜的是，在夏季和早秋，资金往往会流出纽约的银行，这是由于在这个季节，西部的农场主为了支付收割的费用和偿还贷款，会从当地的银行提走他们的存款，从而迫使这些银行将它们存在纽约的银行里的资金调回。所以每逢8月份，纽约的资金供应都非常紧张。8月中旬，《纽约先驱报》写道：“市场上有大量的摇摇欲坠的、急欲抛出的股票，但找不到一个买家，看不到任何需求。”

到10月中旬，美国的大部分银行和纽约所有的大银行都停止支付黄金。实际上，这些银行宣布银行放假而暂停营业，经营状况还比较好的银行则利用这个机会增加铸币储备，有条不紊地提前收回贷款。华尔街最糟糕的一段时期终于过去了，到12月份时，银行已经能够重新用铸币支付了。

但是，这场危机带给纽约金融市场的打击几乎是致命的。一半的纽约经纪商都走向了破产，另外还有985名纽约商人破产了，留下了1.2亿的债务，这在当时简直就是个天文数字。正如它当初迅速地出现，短命的矿业交易所也



以很快的速度消失了，街边交易场所又变成了一座不见人影的“空城”。甚至许多度过了1837年恐慌的实力雄厚的经纪商，在这次危机中也被击垮了。这其中的一个重要原因就是，在前一次恐慌中，他们除了证券经纪业务之外，还有其他业务，但是在1857年，他们已经没有了其他业务了。

在许多经纪商离开证券经纪业之后，多年来一直像个封闭的俱乐部一样运作的纽约股票交易所，现在又有席位可供出售了，一些年轻而更有闯劲的经纪人加入了进来。像亨利·克鲁斯、伦纳德·杰罗姆、科尼利厄斯·范德比尔特、丹尼尔·德鲁、奥古斯特·斯盖尔等，他们将不再局限于华尔街那种古老的作坊式的运作方式，他们将给华尔街带来了革命性的变化。当时正在进行的南北战争给这些华尔街的新生力量提供了前所未有的大好机遇，随后在这里发生的将是“牙齿和爪子上都沾满了鲜血”的资本主义的活生生的例子，而历史正在拭目以待这一切将给世界带来的影响。

弱市之下如何打理你的投资

文 / 吴苏

最近读了科学松鼠会《分手的沉没成本》一文，其通过实例分析了处在失恋状况当中人们的心理情况，引出了心理学上的两个概念：一是“不活动惯性”，指人们倾向于维持现状而不愿改变；二是这种心理背后隐藏的是人们对于过往所做的付出、努力与投入的算计。当无法继续之时，所有过往便石沉大海，成为“沉没成本”。

失恋当中的人们因此茶饭不思、自怨自

艾，其实在弱市下投资有时也会使得投资人处在心灵的焦灼当中。已经超过自己的风险承受能力范围却不止损，明明知道再坚持下去短期内无法改观，但依然难以割舍或者索性不再打理，进而可能承受更多的损失。

那么，投资者此时该怎么做呢？首先是不能再做“鸵鸟”而应做出抉择，但若评估的时候对过往念念不忘，结果并不能如你所愿。要做的是根据投资标的未来会怎样来抉择，就像



恋爱一样，如果前途渺茫不如趁早“分手”，及时止损避免更大的损失。放眼未来而不是对过去心怀芥蒂，一些也许令你不满但其实不错的投资标的，也应当重新评估，并有可能通过此时低位建仓为将来打好基础。

说到底，还是需要结合自己的风险承受能力挑选一只优秀的基金，通过基金经理过往业绩、基金长期表现以及基金公司整体投资实力来进行选择仍然有效。现在糟糕的市场正好又给了检验的好机会，此时抗跌性成为重要的评价标准。因为市场回暖之时，业绩反弹虽和该基金的产品定位、配置和仓

位等密切相关，但是先前的抗跌将会使其赢在起跑线上，增大获胜机会。基金公司的风险控制能力在此时得以体现，因为我们都知道，下跌50%需要上涨100%才能涨回去，而下跌20%只需要上涨25%就能达到。

与此同时，在震荡行情中对基金品种的把握也显得尤为重要。相较于配置单一的股票型基金，混合型基金具有仓位灵活的独特优势。



当市场表现不佳时，混合型基金一般可降低股票仓位最低至30%，同时增加债券投资，加大对固定收益类的投资，从而更好地规避系统性风险。而当市场行情来临时，混合型基金又可提高股票仓位最高至80%，进而分享股市上涨带来的机会。因此，在弱市下打理投资，真正进攻、退可守的混合基金是不错的选择。

蝙蝠侠前传三

——《黑暗骑士崛起》

《帝国》杂志评论译文（有删节）



故事梗概

故事发生在蝙蝠侠消失8年之后。蝙蝠侠背负着巨大的谋杀指责，蝙蝠侠布鲁斯韦恩现在是一个伤痕累累的隐居者，但哥谭市正在复兴——直到一个叫贝恩的面具狂人决定是时候要毁灭这座城市。面对新的威胁以及神秘贼猫女赛琳娜·凯尔，韦恩决定要让黑暗骑士再一次降临哥谭市。

评论

因为是《黑暗骑士崛起》，因此我们充满了期待。不管你是否认为这部电影比前传1《侠影之谜》强而逊色于前传2《黑暗骑士》，这都是一个令人满意的终结篇——史上最好的超级英雄系列的终曲。

不过诺兰并不需要真把他的蝙蝠侠设计成“超级英雄”，他小时候因为父母惨遭谋杀而受到精神创伤，怀着从未平息过的愤怒而长大，不经历牺牲能否完成救赎？复仇能否带来安宁？

反派贝恩(Bane)看上去不用再化妆做特效就能演绿巨人——CG过的布鲁斯·班纳(Bruce Banner)，他的表演让人非常信服“就是这家伙，绝对可以击垮蝙蝠侠”。可能是有史以来第一次，我们会为

蝙蝠侠韦恩担心，他那层铠甲战衣无法掩盖他身形上的劣势，在自行隐退并被哥谭市民众口诛笔伐数年后，蝙蝠侠的身体已变得大不如前了。

地区检察官哈维·登特的死，以及被警察局长戈登神话过的英雄事迹使哥谭市犯罪全面减少，哥谭市复兴在望。因此韦恩认为自己可以继续躲在豪华大宅里，如同一头顽固的野兽，他抵触着玛丽昂·歌迪亚(Marion Cotillard)扮演的美人的驯化。当年正是在这所大宅里，他的父母一直致力于慈善事业，帮助复兴哥谭市，而如今的韦恩只会躲在里面自叹自怜。他终日拄着拐杖行走，象征着心理上的脆弱，同时也是他生理退化的表现。我们又能感觉到韦恩似乎回到了《侠影之谜》的那个小男孩，已经从孤儿身世悲痛中脱离的征程再次因为童年挚爱的逝世而回到原点。电影再次回到了老地方，探讨韦恩的心理，但是要知道韦恩的心灵创伤已经被漫画探讨了73年了。不过电影也见证了克里斯蒂安·贝尔(Christian Bale)非凡的，平实却又充满深情的表演，藉此，我们重新领略到一个天生具有特权却永远困在自身牢笼里的人的悲剧色彩。

这一段出色表演同时得益于电影第一幕里带有告别色彩的气氛营造，一切都预示着终局的命运，而且这场结局必将无比坎坷。迈克尔·凯恩(Michael Caine)的心思几乎都在回忆他对“干儿子”韦恩的美好期望上，而约瑟夫·高登-莱维特(Joseph Gordon-Levitt)扮演的一个看起来干劲十足而不那么迷人的

警探，同样有一段雪上加霜的忧伤台词，不过他还有一份更积极的信念来反击贝恩的恐怖行动。

而这些在蝙蝠侠世界很棒的角色都可以为蝙蝠侠提供一面镜子，不管是行走在正义与复仇的钢丝上，还是被过往伤痛所困住。

复仇者(Avengers)们欢快地把纽约当成战场大动手脚，而《黑暗骑士崛起》则选择了严肃地把哥谭市变成蛾摩拉城《黑暗骑士崛起》播撒了暴动的种子，质疑了金融精英们的社会地位，同时展现了剩余99%人们的困境。诺兰这几部电影里最了不起的就是始终保持着严肃节制与视觉震撼的平衡。对他来说，难的不是认清角色固有的荒谬性以及他身上强烈的鼓舞人心的力量，而是把这两种性质融合起来，这需要很天才的构想，并且是充满着戏剧性天才构想。

总结

大量的精彩场面以及非重头戏的暧昧性感都为这部史无前例大规模的超级英雄电影增色不少。《黑暗骑士崛起》或许没有[侠影之谜]的惊喜，也没有《黑暗骑士》的无政府混乱，但情感力量可以弥补掉这些不足。[黑暗骑士崛起]是这位哥谭市应得的英雄的绝妙墓铭志。



蓝印花布：素雅之美

文 / Sum Hai

蓝，越旧越美。对于许多颜色来说，时间的累积只能增加磨损，令它们显得衰败和不堪。旧蓝则别有味道，恍若陈酒，或老去的亲人。它条理清晰的纹脉里混合了山野的气脉和时光的表情，让人想起所有经历过的岁月，以及在岁月中积累着痛楚与快乐的吾土吾民。

在外人看来，将染好的布挂在太阳底下晒的情景是最有吸引力和感染力的，一幅幅蓝印花布自云天直挂而下，就仿佛是一个纯净的艺术世界，质朴、美丽、神秘、亲切。

蓝印花布，俗称“石灰拷花布”，旧时的江南，由于气候温暖湿润，特别适宜棉花和“蓝草”的生长，再加上当地的民间纺织

技术又十分发达，家家都有木制的纺车和织机，家家可闻布机声，户户都有织布娘。据明代《南通县志》记载，在“染织局”登记在册的南通手工染坊就有十九家之多。

在染坊里，白色的棉布先涂上用石灰和黄豆粉合成的浆，印花用的漏花版是用桑皮纸涂以柿漆裱成，经过纹路设计、刻花稿、涂花版、拷花等工序，压过花样的布再放到染缸里搅拌，然后用棒挑起，放到空气中氧化，这是染色。经染印的蓝布花布再高高挂在太阳下晒干，再将蓝布上的石灰浆剥洗掉，一整块蓝印花布就印好了。

蓝印花布的图案取材于百姓喜闻乐见的民间故事戏剧人物，但更多的是由动植物和花鸟组合成的吉祥纹样，尽情抒发了民间百姓憧憬美好未来的理想和信念。以前，女儿出嫁时一定要带上母亲早已准备好的一条用靛蓝布做成的饭单，这样的习俗是显示女儿嫁到男家后“上得厅堂，下得厨房”的治理家政能力。姑娘出嫁时的衣被箱里必定会有一、两条蓝印花布被面，大都是龙凤呈祥，凤戏牡丹图案的“龙凤被”，称之为“压箱布”。可见在当时蓝印花布是老百姓生活中

必不可少的。

简单、原始的蓝白两色，创造出一种淳朴自然、千变万化、绚丽多姿的蓝白艺术世界。老百姓那种健康和质朴的心灵，在民间蓝印花布上得到了形式和内容的完美统一。作为民间工艺美术一枝独秀，蓝印花布毫不张扬地、却又绵绵不尽地散发着淡淡的清香。



Q&A

问：与证券投资基金相比专户理财有什么区别？

答：与证券投资基金相比较，专户理财有以下特点：

- ①投资金额门槛高，持有人人数限制不同
- ②面向特定客户，不能公开宣传，不能在公开场合推介
- ③投资限制少，范围广，相对证券投资基金投资灵活
- ④资产管理业务的规模一般比较稳定，无需每日开放申购赎回
- ⑤及时信息披露包括季报、年报、组合运作信息报告、临时报告等，但不包括半年报，且信息披露的范围不同。

问：前端收费和后端收费有何区别？

答：前端收费指在申购基金时需扣除申购费，基金赎回时扣除赎回费（赎回费根据基金持有期限递减）；后端收费指在申购基金时不需要扣除申购费，但在基金赎回时需要扣除申购费和赎回费，后端收费的申购费和赎回费都是根据基金持有期限递减。

问：什么是“每万份基金净收益”？

答：“每万份基金净收益”=当日基金净收益/当日基金份额总额×10000。例如，2012年8月23日东吴货币市场基金A公布的“每万份基金净收益”为0.7120元，而同时这位投资者拥有10000份东吴货币市场基金A，那么当天所能得到的分红就是0.71元（实际分红通常采用

去尾法计算，不进行四舍五入，因为去尾而形成的余额会进行再分配），等到基金收益分配日时，基金公司会把近一个月来每天的收益进行加总，如加总的结果是33元，那么分红的这一天，这位投资者的账户上就会多出33元的基金份额。他原来持有10000份基金，分红时就变成10033份了。

问：申购了货币基金之后，什么时候开始享受收益，双休日和节假日有收益吗？

答：当日申购的货币基金份额自下一个工作日起享有基金的分配权益。根据此，客户于T日申购货币基金，T+1日开始享受收益；T日赎回，T+1日起不享受收益。投资者于法定节假日前最后一个开放日申购（或转入）的基金份额不享有该日和整个节假日期间的收益；投资者于法定节假日前最后一个开放日赎回（或转出）的基金份额享有该日和整个节假日期间的收益。周五申购货币基金，从下周一开始享受收益；周五赎回货币基金，从下周一开始不享受收益。



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 东吴双动力
580003 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 东吴新创业
580006 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 东吴深证100
585001 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 东吴策略 东吴新经济
580001 580005 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

东吴梧桐树下俱乐部

开通啦!



梧桐树下



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