

今日关注

- 1月经济数据本周公布 央行或再上调准备金率

财经要闻

- 调价“红线”已越 成品油涨价预期增强
- 山东半岛将建成中日韩区域经济合作试验区
- GDP“四万亿俱乐部”下调增速目标 展现增长观转变
- 新兴市场迎来“流金”岁月

东吴动态

- 东吴新经济股票型证券投资基金招募说明书更新

理财花絮

- 我国债券型基金的投资特性

热点聚焦

- 十二五布局开始落子政策涉及热点话题

机构观点

- 中金公司：对市场趋势持中性观点

旗下基金净值表

2011-02-11

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8710	2.5910	0.95%
东吴动力	1.3955	1.9155	0.57%
东吴轮动	1.0678	1.1478	0.27%
东吴优信 A	1.0337	1.0457	0.03%
东吴优信 C	1.0268	1.0388	0.02%
东吴策略	1.2139	1.2139	0.62%
东吴新经济	1.0880	1.0880	0.37%
东吴新创业	1.0350	1.0950	0.98%

基金名称	每万份收益	7日年化收益
东吴货币 A	0.8476	3.84%
东吴货币 B	0.9053	4.08%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2827.33	0.33%
深证成指	12292.49	1.00%
沪深 300	3120.96	0.54%
香港恒生指数	22828.90	0.53%
标普 500 指数	1329.15	0.55%
道琼斯指数	12273.26	0.36%
纳斯达克指数	2809.44	0.68%

今日关注

1 月经济数据本周公布 央行或再上调准备金率

1 月份 CPI 和金融信贷数据本周将陆续公布。分析人士认为，1 月 CPI 涨幅可能再度“破五”，加上商业银行信贷投放持续冲高，为抑制通胀、加强流动性管理，本月央行可能再度上调存款准备金率。

继 2010 年 11 月 CPI 涨幅“破五”之后，多家机构预测 1 月 CPI 同比涨幅可能再度超过 5%。国家统计局公布的 1 月上旬和中旬全国 50 个城市主要食品价格变动情况显示，食品价格出现较明显攀升。瑞穗证券研究报告称，根据商务部的食用农产品价格测算，预计 1 月食品价格同比上涨 11%，非食品价格同比上涨 2.3%，CPI 上涨 5.2%-5.3%。短期物价冲高主要受四方面因素影响：春节因素导致食品价格季节性上涨；华北地区冬旱；春节过后，用工荒现象更为突出，农民工工资上涨压力较大；国际油价上涨，带动国内成品油批发价提前上涨。

信贷方面，在储备项目贷款需求释放及信贷“早投放早受益”观念推动下，1 月人民币新增信贷出现井喷。有消息指出，1 月由于四大商业银行新增信贷受到严控，中小商业银行成为投放主力。预计全行业 1 月新增贷款 1.2 万亿元左右。

“防通胀”成为当前货币政策首要任务。去年以来央行已经 7 次上调存款准备金率，3 次上调基准利率，预计央行一季度将维持较严厉的调控政策工具组合。尽管存款准备金率已达到 19% 的历史高点，但仍有一定上调空间。春节后的加息显然已经打开了央票、准备金率等数量型工具启用的时间窗口。

在上周四的公开市场操作中，央行重启了节前暂停的央票发行，央票发行利率倒挂现象仍然存在。考虑到一季度公开市场到期资金量高达 16300 亿元，为年内高点，加上 1 月仍高企的新增贷款以及随升值预期而增加的外汇流入，未来一段时间流动性压力仍较大。有机构预计，一季度可能整体上调准备金率两次，其中一次可能在 2 月份。

财经要闻

调价“红线”已越 成品油涨价预期增强

自 2010 年 12 月 22 日，发改委上调国内成品油价格后，国际油价持续震荡上涨，截至 2 月 9 日，三地原油变化率已达到 10.6%。鉴于国内通胀压力较大，发改委暂时搁浅上调成品油价格。不过业内研究员表示，目前调价时间虽然难于确定，但油价上调已经势在必行。

不过，卓创资讯研究员表示，考虑到目前国内成品油整体需求不旺，批零差价拉大，以及国内整体经济形势并不乐观，且“稳物价、抑通胀、保增长”仍为重点的情况下，发改委上调的幅度也不会过大。（证券日报）

山东半岛将建成中日韩区域经济合作试验区

山东半岛蓝色经济区建设办公室主任费云良 13 日晚间表示，随着以青岛为龙头的东北亚国际航运中心的建设，山东半岛蓝色经济区将成为中日韩区域经济合作试验区。云良是在 13 日晚此间召开的山东两会第二次新闻发布会上做上述表述的。

他透露，中日韩之间一直有着的紧密的经贸合作，在今后的山东蓝色经济区建设过程中，三国之间可以在海洋产业合作、投资贸易便利化、跨国交通物流、电子口岸互联互通等方面先行先试，逐步把山东半岛蓝色经济区建设成为中日韩区域经济合作试验区。(中国新闻网)

GDP “四万亿俱乐部” 下调增速目标 展现增长观转变

粤苏鲁三省均下调了“十二五”的年均经济增长目标。“三万亿”俱乐部在逐步向“四万亿”升级的同时，已经把发展重心更多地转移到了调结构、促转型上。

位列全国经济总量前 3 位的广东、江苏、山东已经公布了“十二五”期间的经济增长目标，年均分别增长 8%、10%、9%。三省都下调了经济增长预期目标。(第一财经日报)

新兴市场迎来“流金”岁月

新兴市场资金逆流之势近期得到进一步强化。据美国新兴市场投资基金研究公司(EPFR)2 月 11 日披露的数据，在截至 2 月 9 日的当周，EPFR 追踪的新兴市场股票型基金录得约 30 亿美元的资金净流出。发达市场股票型基金则由于美企业绩强劲和美国经济好转，持续吸引资金净流入。(中国证券报)

东吴动态

东吴新经济股票型证券投资基金招募说明书更新

公告详情可通过以下途径了解或咨询：

- (1) 东吴基金网站：<http://www.scfund.com.cn>
- (2) 东吴基金客户服务电话：021-50509666

理财花絮

我国债券型基金的投资特性

净值波动小、保值能力强

债券资产具备持续、稳定的现金流收入，同时其净价的波动程度远小于股票资产，因此，以债券为主要配置对象的债券型基金具备净值波动小、保值能力强的特点。结合最近几年 A 股市场走势来看，无论是震荡起伏的 2005 年，还是持续高涨的 2006 年至 2007 年、2009 年，抑或是下跌明显的 2008 年、2010 年，债券型基金均获得了正收益，呈现明显的低风险、低收益特征，凸显其积极的资产配置作用。但另一方面，债券型基金的股票资产仓位较低，因此，债券型基金在股票市场大幅上涨的环境中资产增值能力明显落后

于偏股型基金。

风险收益分化显著

一般来说，可以直接参与二级市场股票投资的偏债型基金的风险收益水平，高于不参与二级市场股票投资的纯债券型基金。对债券型基金自 2006 年以来各个季度末的股票资产配置情况进行的统计表明，偏债型基金和纯债型基金的平均股票资产配置比例分别为 12%和 4.18%，且各个统计时点偏债基金的股票配置比例均高于纯债型基金。

即使是偏债型基金和纯债型基金内部，基于其二级市场股票投资和一级市场打新股策略的不同，也会呈现出较大的风险收益分化。其中纯债券型基金中有像招商债券、嘉实超短债这样设立以来各个季度末均没有股票资产配置的基金，也有较为积极参与打新股、季度末平均股票资产配置接近或者超过 10%的基金。偏债型基金中有浦银收益这样设立以来八个季度的平均股票资产配置仅有 0.08%的，也有部分设立较早、定位为债券型基金但实际股票资产配置接近或者超过 30%的，风险收益水平已经相当于混合型基金中的保守型品种。

不同风险收益水平的债券型基金在不同市场环境中的表现差异很大。比如：在股市大熊、债市大牛的 2008 年，债券型基金平均获得 5.43%的收益，部分表现好的获得了 10%以上的收益，但也存在受股票投资拖累亏损了 20%以上的债券型基金。而与此同时，该激进型债券型基金在牛市的表现也遥遥领先于同业：2006 年、2007 年两年累积获得了超过 150%的收益，2009 年获得了 40%以上的收益，远超同业平均水平。

我国债券型基金

“债性”不纯

我国绝大多数债券型基金均配置股票资产。披露 2010 年四季报的全部 95 只债券型基金共配置股票资产 137.1 亿元，占债基资产净值的 11.58%。由于股票价格波动幅度较大，因此来自股票资产收入的波动对债券型基金业绩影响很大。

2007 年 7 月起，基金按照新会计准则进行财务报表的披露，我们将债券型基金 2007 年至 2009 年三年年报及 2010 年半年报中的利润表进行分解，将“股票投资收益”、“股利收益”、“股票公允价值变动收益”三项归类为“来自股票资产的收入”，将“债券投资收益”、“债券利息收入”、“债券公允价值变动收益”三项归类为“来自债券资产的收入”。“公允价值变动收益”就是我们通常所讲的浮盈、浮亏。

从下图可见，在股票市场向好的 2007 年、2010 年，债券型基金来自股票资产的收入分别占当年度基金总收入的 82%、67%，股票资产收入对基金业绩的贡献举足轻重；而在股市疲软的 2008 年、2010 年，来自股票资产的收入为负值，基金总收入主要来自于债券类资产的贡献。

可见，债券型基金对股票资产的配置使其在牛市行情中分享了股市的收益，而在熊市中则冲减了债券资产收入，对基金业绩构成拖累，使之往往不能跑赢基准债券指数。从本质上讲，债券型基金的“债性”不纯，导致其作为一类投资品种的风险收益特征与股票资产、偏股型基金的相关度提升。当然，债券型基金试图配置股票资产提升业绩也是建立在我国债券市场发展尚不充分（国债、金融债、央票等低风险债券

品种的收益率较低) 而股票市场存在一些新股申购等风险相对可控的投资机会这样的背景下的。

热点聚焦

十二五布局开始落子政策涉及热点话题

核心提示：“十二五”期间，“转变经济发展方式”将成为一条主线，旨在调整优化经济结构，提高经济运行质量。在这方面，中央各部委在政策研拟上可谓是“新”字当头。

3月初在北京召开的全国“两会”，将审议通过“十二五”规划，为今后5年的经济社会发展全新棋局。目前距“两会”召开只剩下20日，“十二五”路线图愈加清晰，发展经济及改善民生的一系列棋子已开始布局。

全国人大常委会办公厅和全国政协办公厅1日公布，第十一届全国人民代表大会第四次会议和政协第十一届全国委员会第四次会议，将分别于3月5日和3月3日在北京开幕。本次“两会”的最大看点是将审议通过《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》。中国正逐步进入“两会”的政治周期，围绕“十二五”的各项政策信号开始密集释放，涉及收入分配改革、夯实三农基础、提高经济运行质量等众多热点问题。

将定众多约束指标 此前，中共十七届五中全会已通过了有关“十二五”规划的《建议》，对“十二五”的大政方针做了部署，而“两会”上将要通过的《纲要》对“十二五”期间经济社会发展的各项目标、指针具体化，对重点任务和政策举措也将进一步细化。《纲要》将要明确的指标，包括经济增长、结构调整、物价、人民生活水平、改善民生、环境保护、低碳发展等方面。其中，居民收入分配改革，以及居民收入预期指标的设计，在“十二五”规划中亦将有具体的、明确的指标，主要是依据“城乡居民收入的增长要与经济发展同步、劳动报酬的增长要与劳动生产力的提高同步”的原则。

根据这些指标，各级地方政府和企业必须合理控制能源消费总量，抑制高耗能产业过快增长，在降低单位GDP能耗和单位GDP二氧化碳排放方面继续立“军令状”；逐步建立最严格的水资源管理制度，单位GDP和工业增加值用水量明显降低，在用水总量控制、用水效率控制、水功能区限制纳污三方面划定“红线”，2011年一号文件已经着手部署。农业部的“十二五”硬指标包括，粮食播种面积稳定在16亿亩以上，粮食生产能力在1万亿斤水平上稳步提升。国土资源部则将继续把确保18亿亩耕地作为工作重点之一。

改变经济发展方式 “十二五”期间，“转变经济发展方式”将成为一条主线，旨在调整优化经济结构，提高经济运行质量。在这方面，中央各部委在政策研拟上可谓是“新”字当头。工业和信息化部提出，要加快培育和发展包括节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料、新能源汽车等在内的战略性新兴产业。国家发改委则提出，将发展新型消费业态，促进新兴服务消费，拓展新的消费空间。而农业部在“十二五”期间将把“优化生产力布局”作为发展现代农业的重点举措，加大六大农业区建设，并实施新一轮“菜篮子”建设、新型农民培养等重大工程。(香港《大公报》)

机构观点

中金公司：对市场趋势持中性观点

宏观政策面仍存不确定性风险，官方利率与市场利率上行预期抑制市场整体估值水平持续回升，我们对市场趋势持中性观点，关注受政策风险影响有限的相关板块的潜在结构性机会。

(1) 从市场运行环境角度看，1 月份主要宏观经济指标数据即将于本周陆续公布，我们宏观经济研究组预计 1 月份 CPI 可能约达 5.5%，此外，根据国内最大港口上海港最新公布的数据显示，1 月该港实现集装箱吞吐量 270.8 万标箱，同比大增 21%。创下上海港单月吞吐量新高，预示着 1 月份我国进出口数据表现可能较为强劲；可以预见，若通胀数据、外贸、房价等主要经济指标数据表现如上述预期“偏热”，则市场对于宏观政策面、尤其是货币政策面预期的忧虑，仍将成为束缚当前股指反弹高度的主要制约不利因素。

(2) 从资金价格角度看，伴随官方宣布上调利率即央行于春节假期最后一天宣布加息之后，市场对于央行年内还将进一步采取加息措施的预期更趋强烈，商业银行信贷利率折扣价格普遍被陆续取消，而信贷利率上浮现象日渐增多，这无疑将会对股票市场整体估值水平产生抑制作用。

(3) 总体而言，我们对趋势持中性观点，尽管市场整体估值具安全边际，但难现系统性持续上涨机会；建议在合理控制仓位基础上，重点关注受政策风险影响较小的食品饮料、零售、汽车、医药等大消费板块，以及受益于产业升级的高端装备板块、受益于通胀的农业板块和受益于境外经济好转的港口板块等潜在结构性机会。

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，客服电话：021-50509666。