

今日关注

- 央行否认动态差别准备金率公式夭折

财经要闻

- 人民币对美元中间价连续三日创新高
- 超半数城市限购细则“迟到”
- 国内航线燃油附加费今起上调 800 公里以上收 90 元
- 相关指导性文件近期出台 银监会将实施新的审慎监管框架

东吴动态

- 东吴基金稳扎稳打全年目标 3 至 4 只
- 东吴基金吴苏：注意新兴产业热潮中的陷阱
- 7 日年化收益率节节攀升 东吴货币基金居同类前列

理财花絮

- 投资要善于寻找企业的护城河

热点聚焦

- 央行年内二调存准率 提前布局抗通胀

机构观点

- 在震荡中寻找确定性，布局攻守兼备品种

旗下基金净值表

2011-02-21

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8925	2.6125	1.32%
东吴动力	1.4288	1.9488	1.02%
东吴轮动	1.1727	1.2527	2.32%
东吴优信 A	1.0327	1.0447	0.53%
东吴优信 C	1.0257	1.0377	0.52%
东吴策略	1.2458	1.2458	0.71%
东吴新经济	1.1390	1.1390	1.79%
东吴新创业	1.0810	1.1410	2.08%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.6311	3.61%
东吴货币 B	0.6722	3.81%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2932.25	1.12%
深证成指	12872.47	2.06%
沪深 300	3257.91	1.43%
香港恒生指数	23485.40	-0.47%
标普 500 指数	1343.01	0.19%
道琼斯指数	12391.20	0.59%
纳斯达克指数	2833.95	0.08%

今日关注

央行否认动态差别准备金率公式夭折

昨日晚间，央行新闻处相关负责人对《第一财经日报》直接否认了坊间有关动态差别准备金率公式夭折的传闻。

昨日有媒体报道称，动态差别准备金率公式因过于复杂而夭折。该报道援引知情人士的话称，变量太多，有些主观性较强，实际执行难度较大，不大符合建立一个简洁、科学的公式的初衷。

上述央行新闻处相关负责人昨日对本报直接否认了公式过于复杂而夭折一事。

事实上，早在 1 个多月前，央行 2011 年年度工作会议就曾指出，“今年将实施差别准备金动态调整措施，引导货币信贷平稳适度增长。”而动态差别准备金率公式则是动态调整措施的关键一环。

根据央行提供的测算公式，某一银行需要缴纳的差别准备金率=该行的稳健性调整参数×（按照宏观稳健审慎要求测算的资本充足率—该行实际的资本充足率）。

所谓稳健性调整参数，需要考虑某银行的流动性状况、杠杆、拨备、审计结论、信用评级、内控水平、支付结算案件、信贷政策（投向、结构等）执行情况等；而按照宏观稳健审慎要求测算的资本充足率=最低资产充足率（8%）+系统重要性附加资本+逆周期资本缓冲。

接近央行的知情人士透露，利率方面，一般情况下，差别准备金按照法定存款准备金利率 1.62% 进行付息，但如果某家银行信贷增速持续过快，屡次被要求缴纳差别准备金，人民银行将考虑按照超额备付利率（0.72%）进行付息或不计利息。

“当初在考虑具体操作时，希望将最初的实施范围考虑在全国性金融机构中试行。”上述知情人士还透露，考虑到商业银行调整业务结构需要一定时间，2011 年前三季度将给予商业银行依次递减的容忍度。例如某行按测算应交 3.5% 的差别存款准备金，一季度给予 2% 的容忍度，则其实际缴纳 1.5% 的差别准备金。

华创证券研究报告认为，实施差别准备金率动态调整令央行的调控方式向科学化和透明化的方向转变。中金公司研究报告也称，新体系的执行并非针对压缩总信贷规模，而是逐步市场化监管的一种尝试。

“通过差别存款准备金，央行希望商业银行建立自我约束的机制，使信贷增长建立在与其资本水平、稳健运营相吻合的基础上。”业内人士表示，商业银行要避免被执行差别准备金，可以采取的手段有以下方面：减少贷款投放、提高资本充足水平、提高稳健程度。

“前期，银行曾按照上述公式进行过测算。但各家银行差别比较大，监管层和银行，银行与银行之间采取的测算标准均难以统一（例如，有的银行按标准法测算，有的则按照内部评级法）。”一位国有大行人土坦承，这一公式确实很复杂，但毕竟是调控工具的创新，调整部分测算因子后仍会实施。

自去年以来，央行已经 8 次上调了金融机构的存款准备金率，目前大型金融机构存款准备金率已经达到了 19.5% 的高位。

央行副行长胡晓炼去年末还表示，下一阶段，“货币信贷和流动性管理的总量调节与健全宏观审慎政

策框架结合起来，运用差别准备金动态调整，配合利率、存款准备金率、公开市场业务等常规性货币政策工具发挥作用。”

财 经 要 闻

人民币对美元中间价连续三日创新高

人民币对美元汇率中间价延续上行势头。21日继续攀升了76个基点，再度改写2005年汇改以来的新高纪录。本周伊始人民币升值步伐并未“歇脚”。在连续第五个交易日上行后，21日人民币对美元汇率中间价报6.5705，连续第三个交易日刷新汇改以来的新高。

美元的弱势表现带动了人民币中间价的继续走升。受上周五晚间央行再度宣布上调存款准备金率影响，国际汇市美元一度上扬。但在英国央行加息预期升温的推动下，英镑和欧元联手走强，美元最终维持弱势调整。交易市场上，昨日人民币即期询价价格继续上行。昨日收盘于6.5668，较前一交易日走高了64个基点。有交易员指出，出于调控通胀的压力，人民币兑美元整体小幅升值的态势还将继续。（上海证券报）

超半数城市限购细则“迟到”

2月21日下午，又一省会城市石家庄出台“国八条”调控细则。至此，全国正式出台“国八条”调控细则的城市已经达到11个，另有多个城市表态近日将出台具体调控细则。按照1月26日“国八条”的要求，全国有36个城市应该在2月20日之前出台地方调控细则，然而到2月21日为止，仅有十多个城市出台细则，过半城市“爽约”。（21世纪经济报道）

国内航线燃油附加费今起上调 800公里以上收90元

随着航油价格上调，航空公司纷纷提高国内机票燃油附加费（以下简称燃油费）。记者从携程、游易等机票预订网站获悉，今天凌晨起，国内主要航空公司都将按新的燃油费征收额出票，800公里及以下航线收取50元，比现有标准提高10元，涨幅25%；800公里以上航线收取90元，比现有标准提高20元，涨幅29%。已经提前购票、出行日期在22日之后的旅客不补收燃油费。（北京日报）

相关指导性文件近期出台 银监会将实施新的审慎监管框架

针对有媒体报道“银监会上报的资本充足率、拨备率、杠杆率、流动性四大监管新工具已于近日获国务院批复”一事，银监会发言人21日表示，银监会正在就利用四大监管新工具，对商业银行实施新的审慎监管框架起草指导性文件，并将于近期出台。

据报道，银监会上报的四大监管新工具具体指引已进入最后一轮意见征询。预计杠杆率、流动性指引将先期发布；拨备率确定为2.5%，但给予大银行2年的过渡期安排，中小银行5年的过渡期安排；动态资本工具短期内不会大幅提高银行资本要求。（中国证券报）

东吴动态

东吴基金稳扎稳打全年目标 3 至 4 只

2011 年 02 月 21 日 理财周报

东吴基金 2010 年业绩骄人，积极偏股基金整体上涨 19.82%，在 63 家基金公司中排名第二

东吴基金 2010 年业绩骄人，旗下基金表现可圈可点，积极偏股基金整体上涨 19.82%，在 63 家基金公司中排名第二。

但在 2010 年，东吴新基金发行节奏却并不快。去年东吴基金仅在 4 月发行了东吴货币 A 与东吴货币 B，于 5 月发行了东吴新创业股票型基金，直到 2011 年 1 月，发行了东吴中证新兴产业指数基金。

面对业内新基金发行的持续热潮，东吴基金又是如何考虑和应对的呢？2 月 17 日上午，理财周报记者采访了东吴基金，试图解读这位 2010 年基金业最大黑马的市场策略。

2010 年：让投资者的认可来稳步推动规模增长

规模是基金行业的主要指标之一。东吴基金市场营销部总经理宋毓莲表示，东吴也重视规模，但是更注重持有人的认同，希望通过投资者的认同带来规模增长。“像我们的中证新兴产业指数基金，如果从冲年底规模的角度来看应该选择在去年年底前发行，但我们选择在元旦后至春节前这一段时间发行，因为我们考虑了市场调整以及新基金发行后的最佳建仓时机等问题，而事实也证明，我们发行完新基金并宣布成立后，大盘也开始见底回升，这对新基金建仓和持有人利益来说是非常有利的。”

此外，宋毓莲表示，新基金发行成本其实是非常高的，现在发一个新基金几乎不赚钱。新产品发行多，并不代表规模增长就快。2010 年规模增长率最高的基金公司并不是新发行产品个数最多的。关键是合适时机发行合适产品，同时做好持续营销。

“这一点很值得思考，大家应该多关心基金的质量，而不是单纯的新基金发行数量。”

2011 年：新产品避免同质化，围绕“新”产业创特色

“现在同质化比较严重，产品有新意，有特色才有辨识度，才有利于销售。我们应该尽量避免发行与其他基金完全雷同的产品，与自己老产品雷同的，同样也要尽量避免。”

言及至此，宋毓莲还讲述了一个小插曲。去年市场部也曾经出于规模考虑提议发一个东吴双动力 2 号，也由王炯来管，但是当时公司就拒绝了：“发个 2 号和东吴双动力产品完全雷同，没有意义，还占审批通道，不如把东吴双动力做大做强。”

“新”是东吴基金投研团队的研究重点。东吴基金总裁徐建平强调，从 2010 年开始，东吴基金全面改革，将新兴产业投资提升到公司发展的战略层面，从产品设计、资源配置、投资研究和团队建设等各个方面给予政策倾斜，就是为了将新兴产业投资打造成东吴基金的投研品牌。

两条腿走路，扩充市场团队

“我们的品牌现在其实主要还是以权益型，主动型产品为主。今年开始我们要两条腿走路。只有实现

业务从一元到多元的跨越和转变，多条腿走路，才能走得稳，这是我们接下来都要努力的重点。”宋毓莲表示。

东吴基金产品部负责人则表示：“公司未来的产品设计思路，还将进一步完善产品线，考虑到公司的主动管理的产品比较强，未来在被动型产品上也将有所加强。不过，归根结底，在产品的设计或创新时，投资者需求是最重要的因素。帮助投资者获得收益，是产品设计的最终目标。”

接下来，她表示要继续完善北上广三个销售中心，因为东吴基金的销售也是在这些强势区域要多一些，在条件还不够做到全国布点的时候，重点区域一定要深耕细作。

东吴基金吴苏：注意新兴产业热潮中的陷阱

2011-2-21 证券日报

今天，我们普遍处在十二五开局之年的充满活力的氛围之中，未来五年，中国经济将实现“战略性突破”，通过战略新兴产业从“世界工厂”脱胎换骨转向中国设计活发明等跨越式发展。国家也先后出台相应的鼓励政策，确定了战略性新兴产业发展的重点方向，并且相对应的政策资源、金融资源、技术资源、人才资源等，都开始向战略性新兴产业领域倾斜，大趋势中孕育着大商机。

但是如火如荼的新兴产业，对于投资者来说是一个最好的投资方向，但当众人一拥而上的时候，也有可能存在巨大的风险。毕竟新兴产业潜力巨大，但从潜力到现实，仍旧是未知数。很有可能出现投入巨大但是却收益迟缓或甚微的情况，更可能出现新兴行业的“火拼”局面，将蓝海变为红海。

比如以太阳能产业为例，如曾经的产业引领者无锡尚德，至今仍旧是投资界津津乐道的成功投资典范。但是，随着许多企业一窝蜂地一拥而上，在国内，几乎所有的省市，都将太阳能产业作为未来重点发展的新兴产业。而投资太阳能产业的各种企业已经遍地都是，在这个产业链中部分低门槛技术含量相对容易的，在各地政府的关怀和资金蜂涌而入的推动下一窝蜂地上马，如今太阳能产业中部分产品已经出现严重同质化并且面临高度竞争，甚至出现过剩格局，这对于部分后进跟随型的投资者来说，不能算是一个成功的投资。

目前许多上市公司也存在在政策和资金的关注下，纷纷开始从传统产业进军新兴产业，而在消息公布后股价自然也立马起飞，进军新兴产业以及投资者追捧该类上市企业当然是好事，但是作为投资者在关注该类转型企业的同时，必须深入研究企业所进入新兴产业的发展前景、行业发展所出阶段、技术创新能力、以及未来收益预期等等。不能只要是新兴产业而不加分辨地进行投资。

当然，对于新兴产业企业的投资和价值的识别，也是需要一个过程的。我们相信，也许在第一波涨势中所有触新的企业均会上涨，但当市场回调后第二波涨势中也许只有50%新兴概念的企业会上涨，其他一些滥竽充数的将被市场所发现。而到第三波涨势中，也许只剩10-20%具备真正技术创新、市场优势的新兴产业企业。

所以，我们在追逐新兴产业的投资热潮中，必须注意新兴产业中可能存在的陷阱。

7 日年化收益率节节攀升 东吴货币基金居同类前列

2011-2-19 成都日报

近期随着紧缩货币政策渐显，货币市场基金收益率节节攀升，7 日年化收益率从去年 11 月下旬的 1.8% 提高到今年春节前后的 3.6%，部分绩优货币基金更是持续实现超 5% 的 7 日年化收益率。数据显示，2 月 17 日，东吴货币 B、东吴货币 A、长信利息收益 B 等 3 只货币基金的 7 日年平均收益率突破 5%，分别为 5.615%、5.39%、5.024%，而此前东吴货币持续保持在超 5% 的 7 日年化收益率，稳居所有货币基金前列。对于货币基金在未来的表现，东吴货币基金韦勇认为，目前货币基金可投资标的的收益水平仍处于高位，加之物价高企、宏观调控从严、市场流动性趋紧这几大因素的影响，未来货币基金有望持续获得良好收益。货币基金作为一种现金管理工具，目前这种稳定的收益值得投资者配置以更好地管理自身流动现金。

理 财 花 絮

投资要善于寻找企业的护城河

投资者总是希望能够找到如同葵花宝典、九阴真经之类的武功秘笈，独步股市，天下无敌。投资秘笈内容纷繁，最重要的一点就是要找到具有持续竞争优势的企业。这些强大的竞争优势如同护城河一样保护着企业获得超额盈利的能力。

巴菲特特别喜欢具有强大护城河的企业，他曾经说过：“我们喜欢拥有这样的城堡：它有很宽的护城河，河里游满了鲨鱼和鳄鱼，足以抵挡外来的闯入者。”所谓的“护城河”是难以跨越的竞争优势，所以我们致力于挖掘和拥有那些具有又宽又大护城河的企业，并且希望企业的管理者每一年都能持续加宽挖深企业的护城河。

护城河的类型多种多样。有些企业以成本优势，不断扩大市场份额；有些企业以技术优势创造差异化产品；有些企业以品牌优势创造差异化产品，强化定价能力；有的企业则依靠建立高壁垒，阻挡竞争者的进入。

不容置疑的是某些类型的护城河并不具有持续性，很快就会被淤泥堵塞。技术优势就是一种持续时间很短且效果很差的护城河。比如，消费电子行业是一个竞争激烈、利润率很低的行业。某些公司虽然技术先进，但由于竞争对手的快速跟进，很难产生持续利润；成本优势也是一种可能在短期建立竞争优势但缺乏持续性的护城河。低成本可以挤压竞争对手的盈利空间，但是成本的下降空间终究有限，不可能无限度地降低。历史上很多具有成本优势的企业最终在超额利润不断减少的过程中，回归社会平均利润。

有一些护城河则不但又宽又大，还有鳄鱼守护，给企业带来长期超额利润。这一类的护城河是那些具有可以创造出让消费者感受到差异化产品的品牌优势。这种品牌优势能产生长期强大的客户粘性，从而为企业创造超额利润回报。比如消费行业的某些高端品牌。此外，那些通过建立高壁垒阻挡竞争者进入的护城河也非常值得关注。庞大的客户基础、强大的客户粘性为企业建立了又宽又大的护城河，可以帮助企业

持续获得超额收益。

企业会受到市场不利的影响，但是强大的护城河能够帮助企业在不利环境下固守相对优势地位，在经济复苏过程中先人一步，在长期发展过程中不断凸显和加强竞争优势，最终给予投资者丰厚的回报。

热点聚焦

央行年内二调存准率 提前布局抗通胀

核心提示：央行一月内两度紧缩流动性，凸显中国通胀形势严峻，央行此次上调存款准备金率意在提前布局抗击通胀。

中国央行决定自 2011 年 2 月 24 日起上调人民币存款准备金率 0.5 个百分点。这是央行年内二次上调存款准备金率，也是继 2 月 8 日央行兔年首度加息后的再一次紧缩措施。央行一月内两度紧缩流动性，凸显中国通胀形势严峻，央行此次上调存款准备金率意在提前布局抗击通胀。距离加息时点不过 10 日，一个月内央行连续两度紧缩货币，凸显中国通胀形势严峻。用许小年的说法就是，看来当前的通胀不止 4.9%。

国家统计局 2 月 15 日公布的数据显示，中国 1 月份居民消费品价格指数(CPI)同比上涨了 4.9%，数据低于市场预期。数据公布后，各大机构纷纷表示，CPI 数据低于预期在一度程度上缓解了央行在收紧政策方面的压力，不过通胀情况仍然严峻，因此收紧政策的趋势方向仍将维持不变。早在 2 月 8 日央行加息时，就有分析指出，2011 年通胀水平或高于 2010 年，防通胀成为短期宏观调控的首要任务。央行上半年不排除出现准备金率、基准利率和汇率“三率齐动”的调整格局，以系统性地降低 2011 年的物价上涨预期，央行货币政策已回归常态。

中国外汇投资研究院院长谭雅玲表示，央行上调存款准备金在预料之中，因为符合我国当前的现状，具有针对性，约束力会比较明显。预计未来还会调整，幅度会继续扩大，节奏会相对平缓。谭雅玲同时建议，应关注政策的组合型和效率性，利率调整时应适当考虑汇率的作用和调整。中央财经大学学者郭田勇表示，央行再次上调存款准备金率，应与央票集中到期、外贸顺差等因素导致银行体系流动性短时间内增加过多有关，此举将有助于未来信贷投放更为合理，也是央行管理通胀预期的重要措施。

中国人民大学金融教授赵锡军认为，“此次提高存款准备金率旨在调控银行体系内及市场的流动性，进一步控制好一季度的银行信贷投放。”一季度向来是银行信贷投放的旺季，去年一季度信贷投放达到 2.6 万亿元的高度，助推 2010 年全年信贷规模突破了 7.5 万亿元，今年央行利用年初的调控节点，加大调控力度，就是要防止形成一季度信贷过快增长的局面再度出现。“银行不应再过猛增加信贷投放，而是应专注把近两年参与的信贷项目管控好。银行若想可持续发展，应该做好重大专项资本的风险管控，而不是盲目追求信贷增长。”赵锡军说。

此次调整后，国内大型金融机构存款准备金率将达到 19.5%，再创历史新高，而部分被实行差别存款准备金率的金融机构缴纳存款准备金压力再增。粗略估算，此次上调后，央行可一次性冻结银行体系流动

性 3500 亿元左右，一定程度上加大了银行资金压力，对银行尤其是中小商业银行影响较大。谭雅玲表示，上调存款准备金对银行的压力会大，但银行观念有进一步转变，上市的新模式需要产品和观念的新思路，为社会承担责任对于当前宏观调控或国家安全而言都至关重要，银行压力可以理解。（世华财讯）

机构观点

在震荡中寻找确定性，布局攻守兼备品种

1 月数据强于历史均值，中期向上趋势不改

1 月 PMI 受到季节性因素和节假日因素影响较上月有所回落，并带动了 3 个月移动平均值的下滑。对此，我们认为无需悲观。因为无论是通过同历史同期均值的比较，还是从 PMI 绝对水平之中，都可以清楚地看到工业生产仍处于扩张状态。在经过当月的短期扰动之后，相信中期向上的趋势仍将持续。

市场处于震荡区间下端，看好低估值大盘股

展望未来三个月，我们认为市场将处于窄幅震荡之中，目前的位置处于震荡区间偏低的水平。虽然存在政策收紧、资金面恶化等风险，但我们认为当前时点上经济回升和估值偏低显然是更为主要的方面。板块选择方面，我们目前偏爱业绩具有确定性、且估值便宜的大市值行业，尤其是建材等中游行业。这些行业受益于下游的需求拉动，在目前的市场环境中风险相对较小，属于攻守兼备的品种。虽然 2011 年以来的经验提示我们传统的周期类和非周期类内部已经出现了分化，但如果一定要以此为划分标准，我们更倾向于在两者间做相对均衡配置。

在震荡中寻找确定性，布局三条主线获取超额收益

短期来看，本次准备金率的提升可能会增加市场波动的幅度，但向上的大方向相对确定。我们建议在市场震荡向上的过程中寻找具有安全性的行业和板块，从而确保实现超额收益。具体来说，行业和板块的确定性来自业绩增长的稳定性、政策支持的程度和估值所提供的安全边际。我们推荐三条主线选择行业和板块。其一，低估值周期类行业和板块，包括建材、家电、汽车、工程机械。其二，受益战略性新兴产业规划、确定高增长的中游行业和板块，包括电气设备、军工。其三，近期政策扶持力度较大的行业和板块，如农业、水利水电。

低估值周期类：建材、家电、汽车、工程机械

从定义上说，超额收益只能来自给定期限内价值与价格的偏离，因而我们首先在低估值周期股中寻找确定性。我们认为，未来三个月随着工业生产环比回升，以建材、工程机械为代表的中游行业景气度将明显提升。同时，在居民消费相对平稳、农村家电市场持续扩张、乘用车需求维持强势的背景下，家电、汽车行业在未来三个月内维持相对高增长也有相当的保障。上述行业的估值水平大多处于历史区间下端，安全边际充足，并且已经得到了市场的认同。

受益战略性新兴产业规划：电气设备、军工

如果把目光放得长远一些，那么政策推动产生的巨大行业发展空间也能够提供超额收益。这里，安全边际主要来自业绩确定性的高增长。我们认为，电气设备、军工等战略性新兴产业即属此列。具体而言，我们看好智能电网、特高压、农村电网等领域广阔的发展前景和相关企业在特高压等领域的技术优势。此外，我们相信国际形势趋于复杂以及产业升级的需要将推动国家在军工领域加大投入。我们相信在“两会”前后会有一系列扶持政策出台，这将对上述行业和板块提供强有力的支撑。

近期政策扶持力度较大：农业、水利水电

农业及水利水电同样受到政策的扶持，且近期相关政策已经大量出台，因而有更高的确定性。我们认为两者在未来三个月内都会受到政策的持续支持，目前远未到利好出尽的地步。一方面，上个经济周期国家对水利水电的投入严重不足，由此导致的建设严重滞后已成为水资源合理运用、防洪建设、农业乃至国民经济发展的一个瓶颈。另一方面，“三农”问题一向是“两会”期间的热点问题，且今年抑制通胀的现实目标更提高了支持“三农”的紧迫性；此外，短期来看，全球农产品播种面积处于低位及灾害性气候频发也使得农产品价格存在上行压力，这也有助于推动相关股票的走势。

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。