

今日关注

- 存款准备金率今起再上调 或超 3500 亿资金被冻结

财经要闻

- 五大行北京首套房贷利率优惠取消 部分中小银行仍打 85 折
- 银监会：房地产开发贷和信托监管要求未变
- 全国 24 个省份 2011 年 CPI 调控目标定为 4%
- 车船税法草案二审稿大幅下调小排量车税额

东吴动态

- 周期板块助东吴行业轮动领跑
- 兔年东吴系基金领跑

理财花絮

- 基金定投也要讲策略

热点聚焦

- 强压信贷以助债市扩容可能有风险

机构观点

- 东方证券：纷乱中黄金更加耀眼

旗下基金净值表

2011-02-23

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8753	2.5953	0.47%
东吴动力	1.4070	1.9270	0.32%
东吴轮动	1.1388	1.2188	-0.02%
东吴优信 A	1.0199	1.0319	-0.18%
东吴优信 C	1.0130	1.0250	-0.18%
东吴策略	1.2349	1.2349	0.81%
东吴新经济	1.1250	1.1250	0.81%
东吴新创业	1.0740	1.1340	1.23%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.7682	3.10%
东吴货币 B	0.8269	3.29%

主要市场表现

指 数	最新	涨跌
上证指数	2862.63	0.25%
深证成指	12492.71	0.16%
沪深 300	3174.74	0.35%
香港恒生指数	22906.90	-0.36%
标普 500 指数	1307.40	-0.61%
道琼斯指数	12105.80	-0.88%
纳斯达克指数	2722.99	-1.21%

今日关注

存款准备金率今起再上调 或超 3500 亿资金被冻结

中国人民银行日前决定从 2011 年 2 月 24 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。这也是央行今年以来第二次统一上调存款准备金率，也是去年以来第八次上调存款准备金率，距上次宣布上调存款准备金率也仅 36 天。据业内人士估算，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。

有媒体报道指出，此次上调后，中国大型金融机构存款准备金率将高达 19% 的历史高位，中小金融机构的存款准备金率也将高达 15.5%。《中国证券报》的报道指出，这一次的上调是针对流动性压力，符合市场预期。主要是针对目前流动性压力，外汇占款量的激增，带来基础货币投放量的增加。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。央行今年二度上调存款准备金率，回收市场流动性，商品期货面临回调压力。

经济数据高于预期需降温 存准金率上调表央行决心

2 月 15 日国家统计局发布的全国居民消费价格指数比去年同月上涨 4.9%，虽然低于市场预期，但由于 CPI 权重比例的调整，各界对 1 月份的 CPI 数据还存在一些不同的看法，而且这一数据也丝毫不能令当前的通胀压力得到减轻。《京华时报》21 日的一篇报道指出，目前中国经济所面临的通胀形势无疑是非常严峻的。

在此背景下，多数经济学家认为，央行年度第二次上调存款准备金率，表明央行决心进一步收紧货币政策。

兴业银行资金营运中心资深经济学家鲁政委在近期接受《京华时报》时表示，本次上调主要因为虽然 1 月份 M2 增速低于市场预期，但信贷的强劲增长，间接反映了经济增长依然强劲；同时通胀压力依然较大，需要继续做好流动性管理。

中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇在接受媒体访问时也表示，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。

银行间资金市场进一步收紧 新增信贷或将逐步回落

据了解，从 1 月下旬开始，部分地区商业银行普遍开始收紧信贷，除了部分大银行能正常发放贷款之外，其他银行都“无款可放”，最紧张时个别银行甚至暂停对公业务及个人按揭贷款。市场人士普遍认为，每年的 1 月份，银行为追求“开门红”，放贷冲动较强，这是导致 1 月份信贷破万亿的主因，随着诸多短期因素的消失，加上此次存款准备金率的提高，2、3 月份新增信贷会逐步回落。

业内人士预计，此次存款准备金率上调，央行可一次性冻结银行体系流动性 3500 亿元至 3700 亿元，这将使银行间资金市场进一步收紧，这对于控制银行新增贷款，保障全年银行信贷平稳投放，特别是一季度贷款投放量具有重要导向作用。

中国人民银行有关人士 22 日曾媒体透露指出，2011 年以来，央行已开始在货币信贷调控中运用差别准备金动态调整工具，已对 40 多家资本充足率较低、信贷增长过快、顺周期风险隐患增大的地方金融机构实施了差别准备金要求。

国务院发展研究中心金融研究所副所长巴曙松在接受国内某媒体采访时表示：“目前，商业银行已经适应了稳健的货币政策，放贷冲动也得到了有效遏制。此次上调存款准备金率，对商业银行的影响应当小于 1 月份那次。”

影响

股市：本周市场或受到压制 但对股市影响有限

由于市场对存款准备金上调的预期强烈导致上周五市场出现明显回调，而上周五晚间央行提高存准率 0.5 个百分点也印证了市场的猜测。

渤海证券研究所所长程文卫表示，他不看好股市的这波短暂行情，本轮股指上涨只是一次小幅反弹，市场的压力仍然存在，而上调存款准备金率的消息将会扭转 A 股这波上涨的态势。从投资机会上来看，新兴产业譬如节能环保、生物、高端装备制造等将受到相对较大的冲击。兴业证券资深分析师表示，“上周五的疲弱也是市场的一种担心，此次准备金率的上调还是出乎市场意外，本周市场开始可能会受到压制，可关注市场对这一消息的反应，择机而动。”

巴曙松认为，上周五沪深股市的下跌在一定程度上已经反映了市场对存款准备金率可能上调的预期，加之市场资金链总体上还比较宽松，因此上调存款准备金率对股市的影响有限。

央行货币政策委员会委员李稻葵在接受央视访问时也认为，从股票市场来讲，应该说影响不会太大，因为主要上市商业银行准备金充足，不会直接造成他们盈利下降。对投资者而言，主要投资来源并不是银行贷款，所以准备金率的适当上调，对大部分投资者而言不会有什么影响，对股市影响有限。

楼市：或加重楼市观望情绪 但影响仍有限

“存款准备金率上调从整体上讲，对楼市的影响肯定是负面的。特别是对购房者而言，心理影响将大于实质影响。”一位业内人士对记者说，“存款准备金率带来的房贷趋紧，将使得部分购房者对未来的政策较为期待，进一步加重对楼市的观望情绪，从而使市场需求下滑。”

而巴曙松表示：“上调存款准备金率对楼市没有直接影响，但由于此举收紧了流动性，从而有利于巩固房地产市场调控成果。”

中国社会科学院货币理论与政策研究室的副主任杨涛接受中广网采访时表示，也认为这次相对股市，对楼市影响相对大一点，但也比较有限。一方面，当前楼市调控，主要以行政性限购政策作用为主，其他的政策作用体现的不是很明显。另一方面，存款准备金政策主要是通过压缩银行的放贷能力，进而对开发贷款和个人抵押贷款产生影响。这些相关的调整，近期随着房地产市场调控已经有所落实。存款准备金率政策，作为锦上添花政策，对这方面的实际作用还是有限的。

财 经 要 闻

五大行北京首套房贷利率优惠取消 部分中小银行仍打 85 折

在信贷持续收紧、利率普遍上扬的情况下，五大行在北京地区的首套房贷款优惠利率已经全面取消，统一执行央行规定的同档期基准利率。但是中国证券报记者了解到，在北京地区房贷优惠利率并未完全绝迹，部分中小银行在首套住房贷款利率上仍存优惠空间。此外，北京地区商业银行较为严格地执行二套房贷利率上浮 10% 的最低利率标准。随着信贷资源的紧张，有些银行的分支行信贷经理已经“自主”提高二套房贷款利率的上浮比例。（中国证券报）

银监会：房地产开发贷和信托监管要求未变

针对媒体关于“银行或将全面停止开发商开发贷款”和“银监会放松房地产信托贷款”的报道，银监会相关负责人 23 日回应称，目前银监会对房地产开发贷款和房地产信托业务的监管政策和要求均未发生变化。商业银行应根据风险情况自主发放开发贷款。

银行业人士表示，目前银行信贷资源空前紧张，银行开发贷款利率普遍上浮，上调幅度在 10% 至 45% 不等。某大型银行人士向中国证券报记者透露，该行对房地产业贷款提出“硬性”要求：对重点客户尽可能提高贷款利率；总行级别的优质高端客户，贷款利率不能低于同档期基准利率；分行级重点客户在基准利率基础上上浮 10%；一般客户上浮 15%。（中国证券报）

全国 24 个省份 2011 年 CPI 调控目标定为 4%

据中国经济网报道，备受瞩目的全国两会下月初将开幕，如何稳住物价作为今年经济工作的“头等大事”势必成为关注的焦点。在陆续结束的地方两会上，各地政府纷纷明确 2011 年物价调控目标。据统计发现，全国 31 个省区市除河北、辽宁和上海没有明确提出具体数据指标外，其他 28 个省份均明确了目标：“4%”成为各地最普遍的“选项”24 个省份明确表示将“居民消费价格指数（CPI）涨幅控制在 4% 左右”。这就意味着 2011 年全国绝大多数省份物价调控目标较之 2010 年上调了 1 个百分点（2010 年全国各省区市物价调控目标大多定在 3% 左右）。

1 月份 CPI 上涨 4.9%，虽然低于市场预期，但物价调控压力仍然存在。（证券日报）

车船税法草案二审稿大幅下调小排量车税额

2.0 升及以下乘用车税额较车船税草案一审稿大幅下调，但和现行车船税税额相差不大。昨天，全国人大常委会继续审议车船税法草案、刑法修正案（八）草案等，同时审议任免铁道部部长的议案。其中，车船税草案二审稿吸纳民意后，调整幅度较大，1.0 升以上至 1.6 升（含）乘用车税负由一审时的 360 元至 660 元降为 300 元至 540 元；1.6 升以上至 2.0 升（含）乘用车税负由一审稿规定的 660 元至 960 元降为 360 元至 660 元。

（京华时报）

东吴动态

周期板块助东吴行业轮动领跑货币基金趁“紧缩”走强

2011年02月23日 中国证券报

根据 WIND 分类统计，上周股票型基金净值平均涨幅为 2.09%，362 只股票型基金有 356 只上涨，4 只收平，仅有 2 只下跌。但是仅不到三分之一的基金跑赢上证指数。其中，涨幅最高的东吴行业轮动基金依然延续去年的优异表现，一周之内净值猛蹿 7.34%，位列所有偏股型基金涨幅榜首位。

对此，东吴基金投资总监王炯表示，2010 年，东吴基金通过布局消费和新兴产业取得了不错的收益；但在 2011 年的市场行情中，仅仅通过行业布局，很难获取超额收益，还需要找到牛股，并且踏准时点。本轮大盘周期股的启动往往跟流动性预期有关，东吴基金旗下产品将重点关注被相对低估的蓝筹股和通胀板块，以及同时具备高安全边际和成长性的行业，以便为投资者再创可观的收益。

兔年东吴系基金领跑

2011-02-21 温州都市报

春节前后，A 股市场走出了一波类似去年国庆的凌厉上涨行情。据 WIND 统计显示，在 1 月 25 日至 2 月 16 日，494 只偏股型基金平均收益率达 8.85%。其中，东吴行业轮动基金延续虎年优异业绩表现，在兔年继续领跑，涨幅高达 14.28%，在偏股型基金中排名第 2 位，且东吴基金旗下多数偏股型基金均跑赢同期大盘，其中东吴新创业涨幅 9.41%，东吴新经济涨幅 9.01%，东吴嘉禾涨幅 8.89%。

东吴基金认为，无论是流动性、通胀还是国内外经济增长，最坏的时候已经过去，未来几个月流动性将从紧张局面向常态回归，通胀将从短期的高点逐步回落，经济增速回稳。因此看好 2 月、3 月份市场的表现，指数有望继续上行，走出趋势性市场行情。旗下基金重点关注被相对低估的蓝筹股和通胀板块，以及同时具备高安全边际和成长性的行业等投资机会。

理财花絮

基金定投也要讲策略

投资之道，策略制胜，你可知就连看似简单的基金定投也同样不乏投资策略？

策略之一，越早定投，越早受益。投资者越早开始办理基金定投，就越能在理财成功的道路上领先一步。一般来说定投的起点越早，复利效果也越大。正常情况下，越早开始定投，实现同样目标每月需要支出的金额就越少。早定投晚定投，效果可大不一样哦。

策略之二，长期坚持，分散风险。只有坚定不移进行基金定投，才能有机会享受长期复利带来的神奇效果。时间的价值对于基金定投可谓尤其珍贵，要收获时间的玫瑰惟有坚持如一，除此无他。不间断的基

金定投甚至能够化腐朽为神奇。

后端收费，回报更佳，此乃策略之三也。本杰明·富兰克林说过：“不要小看一点点的费用，渗漏的水滴足以淹没整艘船只！”，可见费用成本对长期收益的影响不可低估。基金定投是理财长跑，短时间内后端收费定投与前端收费定投到期收益虽然差别不大，长时间累加却会产生想象不到的明显差异。定投期限越长，总收益率差异越大。投资者在选择定投目标时，后端收费基金将有望提供长时间复利发酵后的更高回报。

热点聚焦

强压信贷以助债市扩容可能有风险

对于中国的企业和个人来说，银行在融资时扮演着至关重要的角色。参考发达国家的经验，直接融资在融资结构中应该占有更高的比重。顺着这样的思路，提高直接融资的比重应该是我国金融市场发展的一个大方向。根据目前的情况来看，管理层似乎有意今年就来一些大动作。22日，多位银行间债券市场人士透露，银行间市场交易商协会2011年的目标是，非金融企业债务融资工具发行量达到2万亿，较2010年的1.3万亿，同比劲增54%。而2010年，银行间债市发行量同比增幅仅为11%。此前，证监会也提出，今年将“深入推进债券发行监管改革，积极支持银行到交易所债券市场开展交易，显著增加债券融资规模”。

在直接融资规模大幅增长的情况下，按照央行之前透露的意愿，社会整体的融资规模却很可能保持相对稳定。这意味着，直接融资比重今年将进一步提升。在这个“跷跷板”的另一头，是以银行信贷为首的间接融资比例受到挤压。上海一位市场人士就坦言，“如果债券市场今年出现了大幅度的扩容，可能会进一步压缩今年的信贷规模。”在我们看来，直接融资比例的逐渐提高固然是我国金融市场发展的必由之路，但若在一年之内提高得太多太猛——特别是在今年货币政策转向稳健的大环境下——恐怕会带来一些副作用。

从市场机制上说，在剔除流动性因素后，若存在某一期限、安全性相似的贷款项目，则银行对相应债券品种要求的收益率不应与该贷款项目相差太远。而目前在信贷资源紧张、信贷供不应求的局势下，银行的贷款利率普遍上浮较大。杭州银行深圳分行的相关人士称，该行目前更多地在做高收益的产品，比如抵押贷款、小额信用贷款，这些贷款的利率都要上浮30%。深圳建行相关人士则称，目前该行的贷款主要投向实体经济和中小企业，但是“对一般的企业上浮较多。比如去年上浮10%，现在可能上浮20%，现在很多企业只要能拿到钱，已经不计较利息了。”在此情况下，若想要银行积极参与债券发售，则债券收益率必须跟上贷款利率的上行步伐，但这又会抬高企业的融资成本，降低企业发债的积极性。

由此可见，债券市场大幅扩容并非监管层一厢情愿的事，还得考虑买卖双方的交投意愿。实际上，目前银行间市场资金紧张的情况已对债券发行产生影响，不少拿到批文的企业由于顾及资金成本高企而对债

券工具望而却步。当然，监管层也可以采取强行限制信贷规模这种非市场化手段把银行“赶”到收益率偏低的债券市场去，但这对于宏观金融调控而言完全没必要。因为在债券市场上拿到资金的企业大可以再转手以更高的利率贷出，充当资金的“二道贩子”。对于需要资金的企业而言，反而还增加了借贷成本。从根源上说，直接融资也好，间接融资也好，其目的都是为实体经济的发展服务。如果放着现成的信贷不做，而非要去绕个弯路，得到一个直接融资比例大幅提高的结果，其实意义不大。

最终分析结论 (Final Analysis Conclusion):

中国金融市场上直接融资比例有待提高是不争的事实，但在具体的发展进程上，应该扎实稳健地推进。今年国内货币政策回归紧缩已是大势所趋，而企业和地方政府尚未完全从前两年极其宽松的货币环境中回过神来，信贷供需失衡很可能加剧。因此，以压缩信贷的方式推动债券融资规模在今年大幅增长，在政策上有些不合时宜，弄不好会损及信贷供需，给今年的经济带来风险。（资料来源：安邦资讯）

机构观点

东方证券：纷乱中黄金更加耀眼

地缘政治因素推升黄金避险需求 继埃及、突尼斯之后，巴林、也门、利比亚等国家近日也持续爆发大规模民众抗议示威活动。伊朗和以色列也因为“军舰通行事件”而发生摩擦。近期投资者对于中东和北非地区政治稳定性的担忧导致对黄金的避险需求不断增强，黄金价格连续走高，目前价格距离前期高点 1431 美元近在咫尺。

大宗商品价格上涨引发的通胀升温 1) 受极端天气影响，粮食价格大幅上涨。上一轮粮食价格大幅上涨阶段（07 年 6 月-08 年 3 月）黄金价格在这段期间上涨 49%。我们预期受拉尼娜气候影响，全球范围的粮食减产导致的价格上涨仍将持续。2) 中东局势不稳预计也将影响到原油供应，近期原油价格一度达到 94 美元。3) 而受宽松流动性影响，以铜为首的工业金属价格持续上涨，造成通胀的压力加大。美国 1 月份核心 CPI 升幅创 15 个月来之最。英国公布的 1 月份物价上涨为 4%，并预测该国的物价水平还会继续上涨。另外，中国央行在三个多月的时间内连续五次上调存款准备金率，显示政府控通胀的决心。目前看，中国央行紧缩政策未能撼动黄金的强势地位。

央行首次成为净买入者 黄金供需逐渐失衡世界黄金协会最新发布的数据显示，2010 年全球各央行 20 年来首次成为黄金净买入者，共净购入 87 吨黄金，其中，俄罗斯央行成为最大买家。其余新兴经济体近期也都有开始增加黄金储备的迹象。从供需面看，过去 10 年间，世界黄金产量复合增长率为-0.2%，8 个主要黄金生产国中有 6 个国家产量下滑。而需求面看，2010 年黄金需求量创 10 年新高纪录，达 3812.2 公吨。同比增长 9%。2010 年主要黄金 ETF 持金量上涨了 11%。目前全球每年开采的黄金仅够当年的首饰和工业需求。投资方面的黄金需求过去几年是靠央行出售黄金和回收金提供的。而过去 6 个季度央行已经成为黄金的净买入者。我们认为黄金的传统供需平衡局面已经逐渐被打破，预期黄金的供需缺口将继续扩大。

黄金股估值合理 黄金股经过前期调整后目前整体估值在 32 倍左右,前期的高估值压力已经部分消化。
我们认为目前黄金板块有比较好的投资机会,建议投资者逢低吸纳。(东方证券研究所)

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。