

今日关注

- 中东动荡搅动全球市场 第四次石油危机利剑在悬

财经要闻

- 银监会：放宽小企业不良贷款容忍度
- IMF：中国房地产大幅回调或成全球经济复苏新风险
- 食品价格节后超预期回落 2 月 CPI 预测下调至 4.8%
- 环保将成关注热点 券商建议把握板块机遇

东吴动态

- 市场劲吹轮动风

理财花絮

- 指数基金 没有最好的只有最适合的

热点聚焦

- 今年地方债务达 12.5 万亿 部分风险可能集中爆发

机构观点

- 银河证券：抗通胀和防御是主要的投资思路

旗下基金净值表

2011-02-24

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8815	2.6015	0.71%
东吴动力	1.4082	1.9282	0.09%
东吴轮动	1.1537	1.2337	1.31%
东吴优信 A	1.0227	1.0347	0.27%
东吴优信 C	1.0158	1.0278	0.28%
东吴策略	1.2371	1.2371	0.18%
东吴新经济	1.1350	1.1350	0.89%
东吴新创业	1.0800	1.1400	0.56%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.8548	3.21%
东吴货币 B	0.9152	3.41%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2878.60	0.56%
深证成指	12578.43	0.69%
沪深 300	3190.94	0.51%
香港恒生指数	22601.00	-1.34%
标普 500 指数	1306.10	-0.10%
道琼斯指数	12068.50	-0.31%
纳斯达克指数	2737.90	0.55%

今日关注

中东动荡搅动全球市场 第四次石油危机利剑在悬

中东地区的动荡，搅动全球原油市场心神不宁。第四次“石油危机”是否到来，仍是一个不确定的问题。

昨日，由于市场担心世界原油供应未来有可能会出现大规模中断，纽约市场原油价格盘中一度超过了 100 美元/桶。这是 2008 年 10 月以来美国原油价格首次达到 100 美元。23 日，伦敦布伦特油价更是一举突破每桶 110 美元，收于每桶 111.25 美元。

股市方面，道琼斯指数在周二大跌后周三又下跌了 107.01 点到 12105.78 点，是自去年 8 月以来表现最差的两天。

利比亚的原油产量占全球原油生产的 2%，其本身的产量不足以对世界原油供给造成巨大影响。但是市场担心的是利比亚的冲突之后，另一个产油国阿尔及利亚也会出现动乱，进而扩散到沙特阿拉伯等石油大国。

衡量油价波动性的芝加哥期权交易所石油波动指数(CBOE Oil Volatility Index)，过去两个交易日已经上升 34%。野村证券(Nomura)的一位分析师说，如果下一个是出口量更大的阿尔及利亚，油价最高可能会超过每桶 220 美元。

“现在市场都在问：下一步会发生什么？”位于纽约的太阳升证券(Sunrise Securities)交易员 Rick Szambel 在接受《第一财经日报》采访时说，“而且利比亚的情况和埃及不同。埃及的穆巴拉克至少是个理性的人，但卡扎菲不可预测。利比亚的冲突让人迷惑和害怕。”

高盛公司在 2 月 23 日的研究报告中指出，利比亚石油生产的大量关闭可能会导致 OPEC(石油输出国组织)实际备用产能降低到 200 万桶/日，并加速推高需求理性调整后的油价。

随着利比亚的安全状况逐渐恶化，为了公司雇员与供货商的安全考虑，一些国际燃油天然气运营商正在撤离该国并暂时关闭生产。估计现在利比亚 1/3 的石油被切断。不过，OPEC 宣布将会弥补利比亚石油生产的短缺。

三次“石油危机”

中东的局势让人想起了过去几十年间的三次“石油危机”。

第一次发生在 1973 年，当年 10 月爆发第四次中东战争，OPEC 中的阿拉伯成员国为了打击以色列及其支持者，于 12 月宣布收回石油标价权，并将积陈原油价格提升两倍多，引发了第二次世界大战后最严重的全球范围内的经济危机，且一直持续了 3 年。

第二次是 5 年之后的 1978 年底，伊朗亲美的温和派国王巴列维下台，作为世界第二大石油出口国伊朗的政局剧变，加之两伊战争的爆发，令全球石油产量从每天 580 万桶骤减到 100 万桶以下。次年，国际油价成倍暴涨。1980 年，原油价格已经从原来的每桶 13 美元飙升至 34 美元，且持续超过半年时间。

第三次是 1990 年 8 月，伊拉克攻占科威特，美国对伊拉克开战，伊拉克也遭到国际经济制裁，伊原油供应中断，国际油价随之一路猛涨，3 个月内从每桶 14 美元飙到 42 美元高点。

根据美国能源信息管理局 2009 年公布的数据，中东地区的原油探明储量约占世界总储量的 2/3。在世界原油储量排名前十位中，中东国家占了六位，依次是沙特阿拉伯、伊朗、伊拉克、科威特、阿联酋和利比亚。

从历史上看，中东政局的动荡造成了三次“石油危机”，“石油危机”也给世界经济带来了极大的负面影响。持续三年的第一次“石油危机”给发达国家经济造成了严重的冲击，所有发达国家经济增长明显放缓，统计数据显示，其中美国的工业生产下降了 14%，日本工业生产则猛降了 20% 以上；第二次危机则成为上世纪 70 年代末发达国家经济全面衰退的主要原因之一；第三次危机也令发达国家，尤其是英国和美国加速陷入衰退，全球经济增速在 1991 年跌破 2%，不过由于以沙特为首的 OPEC 增产稳定石油价格，此次高油价持续的时间不长，和前两次相比，全球经济受到的影响也相对小一些。

油价取决于局势变化

Rick Szambel 说，其实目前石油并不短缺，市场只是感到非常紧张。而且目前不仅仅是原油市场，航空业等其他领域都受到中东动荡局势的波及。

纽约 Key Private Bank 的首席投资战略师 Bruce McCain 也对本报记者表示，如果中东的动乱能够最终平息下来，原油价格将会下降到原先的水平。

“现在的原油价格对于美国经济来说是一个小的震惊。”美国银行首席经济学家哈瑞斯 (Ethan Harris) 在接受本报记者采访时说，“这比我预期的价格超过 20 美元。”

哈瑞斯说，这样的原油价格不一定能够持续下去。不过在欧洲恐怕要面临更大的压力。

Rick Szambel 也表示，在 2008 年的时候原油价格剧烈上涨，不过后来又下跌。这次同样的事情也有可能再发生。

厦门大学能源经济研究中心主任林伯强在接受本报记者采访时表示，若中东局势缓和不下来，那么利比亚局势的恶化导致油价的上涨仅是开始。就中国而言，每年有 1 万亿元用在石油进口上，倘若油价上涨 10%，将会带来 1000 多亿元的庞大开支。纵观前三次石油危机，由短期政局动荡所引起的石油价格飙升，各国政府在经济上几乎无能为力，唯有寄希望于在外交上早日解决中东问题。

财 经 要 闻

银监会：放宽小企业不良贷款容忍度

中国银监会有关负责人昨日表示，为继续改进小企业金融服务，下一阶段银监会将逐步实施对小企业金融服务的差异化监管政策。主要包括：适当放宽小企业金融服务市场准入事项的申请；通过发行专项金融债进一步拓宽小企业金融服务的负债渠道；适当调整非现场监管指标，激励商业银行开展小企业金融服务；对小企业不良贷款比率实行差异化考核方式，适当放宽对小企业不良贷款比率的容忍度等。(证券时报)

IMF：中国房地产大幅回调或成全球经济复苏新风险

国际货币基金组织 (IMF) 昨日在一份关于全球经济预期和政策挑战的报告中表示，发达经济体的下行风险仍在上升，而新兴经济体正面临经济过热和资本涌入风险。IMF 认为人民币名义汇率升值将促进经济恢复中期平衡，有助于抑制通货膨胀压力。

值得一提的是，IMF 在谈到全球经济面临的风险时，特别提到了中国房地产市场——中国房地产价格可能大幅回调成为影响全球经济复苏的新风险。报告中表示，由于放松房地产市场信贷，同时在收入上涨、高储蓄率和投资工具有限的多重因素影响下，中国一些大城市的住宅价格自金融危机以来快速上涨。去年，中国政府出台了一系列的房地产调控措施，如果这些措施实行有力，那么金融系统也将面临一定风险。然而，房地产价格调整的潜在影响尚难预期。（第一财经日报）

食品价格节后超预期回落 2 月 CPI 预测下调至 4.8%

我们此前预计，2 月 CPI 通胀可能略高于 1 月水平，主要考虑到今年春节后价格变化趋势可能接近往年平均水平，使得 2 月 CPI 整体环比涨幅能够弥补当月翘尾因素的下降。然而，从近期农业部数据看，春节后 15 天，MoA 农产品价格指数的跌幅达 3.2%，超出往年平均水平。商务部数据显示，一些农产品价格 2 月也出现下降，但是由于春节时期信息没有完全公布而较难准确推测 2 月份变化。

综合以上，我们下调 2 月份整体 CPI 环比增速至 1%，低于历史可比年份的 2 月环比平均水平。综合考虑翘尾和环比因素，2 月份 CPI 同比通胀为 4.8%，略低于 1 月水平 (4.9%)。同时，我们维持对全年 CPI 走势的基准情景判断：全年平均 4.5%，前高后低，全年高点出现在 3 月份 (5.1%)。（经济参考报）

环保将成关注热点 券商建议把握板块机遇

3 月份“两会”即将召开，而在两会前后，环保领域相关政策有望逐步出台。部分券商认为，目前为该板块战略性布局的良好时点，其中，污水污泥处理，城市生活垃圾“无害化”处理，火电脱硫脱销、机动车脱销和环境监测等相关领域的上市公司被重点看好。（上海证券报）

东吴动态

市场劲吹轮动风

2011-02-24

西安日报

内容摘要：兔年伊始，市场上演多轮大小盘风格轮动。晨星数据显示，2 月 14 日~2 月 18 日间，东吴行业轮动基金周涨幅达 7.35%，位居同期股票型基金涨幅首位。东吴行业轮动基金资产中采掘行业的配置占比高达 38.32%，较目前市场上常规的第一大行业制造业还多将近 15 个百分点。

基金看市

兔年伊始，市场上演多轮大小盘风格轮动。上周，得益于水泥、券商、有色金属等周期性行业的强劲上涨，全周沪指上涨 2.56%，并带动股票型基金净值平均上涨 2.09%，362 只股票型基金有 356 只上涨。其中，

以东吴行业轮动基金表现最为抢眼。晨星数据显示，2月14日~2月18日间，东吴行业轮动基金周涨幅达7.35%，位居同期股票型基金涨幅首位。

东吴行业轮动基金资产中采掘行业的配置占比高达38.32%，较目前市场上常规的第一大行业制造业还多将近15个百分点。受益于良好的基本面前景以及低估值优势，采掘业在上周平均涨幅达4.57%，这无疑为东吴行业轮动的业绩贡献良多。而自2010年三季度开始，我们就一直重仓持有包钢稀土，截至去年三季度末，包钢稀土占该基金资产净值比例达到9.94%。进入兔年以来，受国家“十二五”规划大力支持稀土应用发展的利好，包钢稀土涨幅一度超过4%，并带动东吴行业轮动基金净值飙升。

“我们在把握行业轮动规律方面，侧重投资于预期收益较高的行业。而在精选个股方面，则注重挖掘具有成长优势、估值优势和竞争优势的上市公司股票。”东吴行业轮动基金基金经理任壮说。

有机构认为，出于保增长和抗通胀两方面的考虑，未来一段时间内政策的不确定性仍旧较大，但是大盘和中小盘的结构失衡可能面临逐步回归，蓝筹股和中小盘的投资机会或将加速轮转。

理财花絮

指数基金 没有最好的只有最适合的

2002年，华安中国A股指数增强基金的诞生推动了国内指数基金蓬勃发展的开始，今天市场上已经有越来越多可供选择的指数基金，它们采取不同的策略，跟踪不同的指数，以不同的形式运作。那么，纷繁复杂的产品中，如何挑选适合自己的那一只呢？

从投资方式来说，如果投资者选择了定期定额的方式并计划长期持有，建议您选择跨市场的宽基指数（比如：MSCI中国A股或者沪深300，其特点是市值覆盖率比较高，可以力争较为稳定的获取市场平均收益。一般而言，即使考虑经济周期的扰动因素，长期市场还是会随着经济的增长而增长，所以，投资者的投资也会随之获得较为稳定的收益。但如果投资者选择自己利用指数进行波段操作的投资方式，或在市场风格上进行一些主动配置，那么就可以根据自己的需要选择特定的市场指数，比如有的投资者对于市场风格比较敏感，就可以选择上海市场指数（比如上证180）和深圳市场指数进行波段操作。

从投资策略来说，如果投资者选择的是全复制的指数产品，那么基本上可以完全获得该指数的收益（当然要考虑跟踪偏离和跟踪误差的影响）；但如果投资者希望在指数复制的基础上得到增强，那么此时就要观察基金经理的投资能力和历史业绩，综合做出判断。另外，一般而言，如果是抽样复制的指数产品，其跟踪偏离和跟踪误差波动幅度要较全复制指数产品更大些，而基金经理采用抽样复制策略，往往是在某些全市场指数中，由于成分股太多而全复制成本较高的情况下才如此为之，投资者在选择这样的产品时，也需对该产品的抽样策略加以关注。

另外，还有购买方式的差别，有些投资者较为熟悉场内市场（也就是交易所市场）的交易模式，即竞价交易、撮合成交模式；而有些投资者则进行场外交易更为方便，比如在银行渠道或是在基金公司的网站直

销。前者可选择 ETF 或 LOF 在交易时间进行灵活交易，但交易的价格是根据实时行情而定；而后者则可选择普通指数基金进行交易，交易价格为当天的基金净值(相当于是指数收盘价格)。

热点聚焦

今年地方债务达 12.5 万亿 部分风险可能集中爆发

核心提示：机构预测，从期限上来看，2011 年到 2013 年期间，大量地方债将进入还款期，城投债风险会在未来两三年集中爆发，而今后两年内地方债务的积累仍然会维持在很高的水平。

最新消息称，监管层进一步加强了全国金融机构中长期贷款的风险管控，这引发了人们对城投债风险的新一轮关注。机构预测，从期限上来看，2011 年到 2013 年期间，大量地方债将进入还款期，城投债风险会在未来两三年集中爆发，而今后两年内地方债务的积累仍然会维持在很高的水平。银行间交易商协会信息研究部研究员王宇向《经济参考报》透露，据不完全统计，2010 城投债发行数量近 40 支，融资逾 600 亿。

“城投债的形式在防止经济下滑的背景下仍获得了爆发的动力”，王宇介绍说，2008 年我国发行了 18 支城投债融资约 318 亿元，2009 年在扩大投资的政策激励下一发不可收，发行数量达到了创纪录的 78 支，融资高达 1017 亿元，尽管 2010 年由于通胀加剧信用膨胀得以抑制，但发行数量仍达到了近 40 支融资约 600 多亿元。中国三星经济研究院近日发布的一份报告认为，地方融资平台贷款绝大部分为中长期贷款，数据显示，54%的贷款期限在 5 年以上，从贷款期限来看，2011 年到 2013 年将是地方融资平台贷款集中到期时间。

普遍认为，城投债作为一种以公司债形式发行的准市政债是解决地方政府项目资金缺口的一种重要手段。不过，“十二五时期将是城投债集中偿还时期，由于我国遏止未来通货膨胀风险，货币政策有宽松走向稳健甚至收紧，城投项目在建设进行中资金缺口或许很难有效填补，而随着项目的现金流不能顺畅流通，城投债面临的风险也将会加大”，王宇提醒说，城投债期限一般为中期债券，都在 5 年期以上 10 年期以下，附息利率类型一般为累进利率。

中国三星经济研究院预测，今后两年地方债务的积累仍然会维持在很高的水平。“今明两年，鉴于地方融资平台 2009 年的过度借贷和大举投资，地方融资平台的债务会持续增加。”中国三星经济研究院首席研究员刘金贺表示，如果预计 2011 年贷款增长将回落至 15%至 17%的正常区间，届时新增贷款或再达 7.5 万亿元，地方融资平台负债或将再添 2.5 万亿元，即使不考虑地方融资平台再次发行债券或中央再次代地方发行债券的可能性，估计到 2011 年末地方政府债务总额也将至 12.5 万亿元左右。

在王宇看来，城投债面临的风险在于两个方面，一是城投债项目的风险，在过去几年随着地方政府急于推进城镇化进程，随着今后信用环境趋紧，项目的现金流持续性减弱，这为未来的项目还款埋下陷阱。二是部分地方政府财政收入的降低会加大城投债还款的风险。不过，中央财经大学财政系主任曾康华教授

表示，判断风险之前应首先摸清城投债的具体情况，比如城投债在某一地区究竟达到了多大的规模，这个规模是否超过了当地地方政府偿还能力的限度等。“虽然风险存在，但风险大小难计，因为我国还没有真正意义上的地方政府债，城投债只是依托于政府强大的支持。”王宇说。

事实上，有关部门对地方政府性债务的风险已给予了高度重视。早在去年6月，国务院便专门发布《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》（《通知》），要求地方各级政府要对融资平台公司债务进行一次全面清理，并按照分类管理、区别对待的原则，妥善处理债务偿还和在建项目后续融资问题。

曾康华认为，《通知》已提出“研究建立地方政府债务规模管理和风险预警机制，将地方政府债务收支纳入预算管理”，这可以对地方政府债务进行有效监控，防止地方政府债务在体制外运行，对地方政府债务管理逐步纳入规范化管理，控制地方政府债务规模可以起到积极作用。而治理地方政府融资平台公司的根本性措施之一，就是要完善省以下财政体制改革，重点是推行省直管县，增强地方政府财力，从体制上解决地方政府财力缺口的问题。（经济参考报）

机构观点

银河证券：抗通胀和防御是主要的投资思路

短期市场趋势发生逆转，兔头行情可能结束。

保持谨慎，抗通胀和防御是当前的主要投资思路。

在当前市场较为疲弱的情况下，短期震荡在所难免，投资者还是需要保持谨慎，仓位不宜太重，轻仓灵活应对。

从投资机会看，抗通胀和防御是主要的投资思路。抗通胀的品种首选黄金，乱世买黄金是大众共识，其次是受益于油价上涨的板块，比如新能源、石油开采工程或装备类股票，三是农业产业链比如种子、化肥、农药等股票。防御性品种可以选择食品、信息技术等非周期性品种。（银河证券研究所）

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。