

今日关注

- 央行：主要经济体宽松力度将减弱

财经要闻

- 前两月全国工业企业利润增 34.3%
- 5 月起资金面趋紧央行论文透露存准率上限 23%
- 前 2 月工业企业利润增 34% 私营企业利润增长最快
- 全国近 40 个城市公布房价调控目标未见降字

东吴动态

- 东吴基金：最好的防御就是进攻
- 东吴基金获最佳投资团队奖

理财花絮

- 投资心得：做爬到塔顶的青蛙

热点聚焦

- 银行房贷风险：北京银行最高 中信银行最低

机构观点

- 东方证券：本周投资策略

旗下基金净值表

2011-03-25

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8916	2.6116	1.12%
东吴动力	1.3492	1.9292	0.62%
东吴轮动	1.2077	1.2877	1.04%
东吴优信 A	1.0322	1.0442	0.33%
东吴优信 C	1.0248	1.0368	0.32%
东吴策略	1.2300	1.2300	1.34%
东吴新经济	1.1680	1.1680	1.04%
东吴新创业	1.1010	1.1610	1.10%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	1.7699	3.5820%
东吴货币 B	1.8400	3.8340%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2977.81	1.06%
深证成指	12942.07	1.34%
沪深 300	3294.48	1.33%
香港恒生指数	23158.70	1.06%
标普 500 指数	1313.80	0.32%
道琼斯指数	12220.60	0.41%
纳斯达克指数	2743.06	0.24%

今日关注

央行：主要经济体宽松力度将减弱

2011 年全球主要股票市场可能会在震荡中有所上涨

央行近日发布的《2010 年国际金融市场报告》预计，2011 年主要经济体宽松货币政策的力度会有所减弱，由此，主要经济体短期利率会进一步回升，但因经济复苏动力不足，主要经济体短期利率回升幅度不会太大。

该报告还称，2011 年，新兴市场经济体的通胀风险仍会较大，而发达经济体的通胀压力会逐步显现。报告认为，国际大宗商品价格仍有上涨空间。预计 2011 年主要大宗商品价格仍会保持高位运行。

美元总体走势偏弱

2010 年，受欧洲主权债务危机影响，美元对欧元、英镑等货币总体走强，但对日元以及新兴市场经济体货币全年贬值幅度较大。美元、欧元和英镑短期利率从历史低点有所回升，日元短期利率则小幅下降。

“2011 年，受美国经济复苏缓慢、低利率和“双赤字”等因素影响，美元总体走势可能偏弱。”上述报告称，不过，欧洲主权债务危机的风险依然存在、地缘政治风险可能蔓延，这些因素有利于美元在总体弱势中实现阶段性走强。

“2011 年主要经济体宽松货币政策的力度会有所减弱，由此，主要经济体短期利率会进一步回升。”报告称，2011 年，如果通货膨胀预期转变，或者大宗商品市场价格上涨压力增加，一贯重视物价稳定的欧洲央行可能开始加息。

去年 11 月 3 日，美联储正式宣布实施第二轮量化宽松政策（QE2），决定于 2011 年 6 月底之前购买 6000 亿美元中长期国债。

报告认为，鉴于美国经济复苏势头有所放缓，加之目前通胀压力不大，预计美联储会将目前的利率水平继续保持较长一段时期，并将继续执行 QE2 的计划。如果美国经济未来复苏进程加快，美联储也有可能逐步缩小 QE2 的实施规模。

该报告同时还称，发达国家和新兴市场国家经济复苏不同步，导致两者宏观经济政策不同步，发达国家保持高水平的财政赤字和宽松的货币环境使新兴市场和发展中国家的通胀压力进一步加大。

预计大宗商品仍将高位运行

2010 年，原油、基本金属、农产品等大宗商品价格在新兴市场经济体需求强劲、金融市场总体流动性较充裕的情况下实现了较大幅度的上涨。

“全球面临大宗商品价格上涨尤其是油价和粮食价格上涨风险。”报告提醒，大宗商品价格上升将诱发结构性通胀风险。

“预计 2011 年主要大宗商品价格仍会保持高位运行。”报告认为，2011 年，需求因素依然存在，另外，全球异常气候越来越多、部分地区政治社会局势动荡使得一些大宗商品的供给受到限制，因此，国际大宗

商品价格仍有上涨空间。

对于黄金价格，报告认为，2011 年，新兴市场经济体的通胀风险仍会较大，而发达经济体的通胀压力会逐步显现，黄金的保值投资需求仍会较为旺盛，这将支撑黄金价格在高位运行。

“如果爆发较大的地缘政治冲突、且紧张局势持续时间过长，受避险需求推动，黄金价格可能继续创下历史新高。”报告同时称，但值得注意的是，黄金价格已处于历史高位，其下调风险不容忽视。

报告还表示，在世界经济继续复苏、主要发达经济体货币环境保持宽松、企业盈利状况逐步改善的情况下，2011 年全球主要股票市场可能会在震荡中有所上涨。

财 经 要 闻

前两月全国工业企业利润增 34.3%

国家统计局昨日发布的最新数据显示，1 至 2 月份，全国规模以上工业企业实现利润 6455 亿元，同比增长 34.3%；规模以上工业企业实现主营业务收入 10.6975 万亿元，同比增长 31%。数据显示，在 39 个工业大类行业中，38 个行业利润同比增长，1 个行业亏损。主要行业利润增长情况是：化学纤维制造业、黑色金属矿采选业、化学原料及化学制品制造业涨幅靠前，分别增长 1.3 倍、1.1 倍、75.7%。此外，在规模以上工业企业中，国有及国有控股企业实现利润 2240 亿元，同比增长 25%；集体企业实现利润 99 亿元，同比增长 39.3%；股份制企业实现利润 3578 亿元，同比增长 38.6%；外商及港澳台商投资企业实现利润 1813 亿元，同比增长 26%。（金融投资报）

5 月起资金面趋紧央行论文透露存准率上限 23%

春节后的两个月，市场虽然没有出现很多人预期的那种大涨，但是始终保持了较高的活跃度，并屡次出现冲击 3000 点重要关口的举动。原因之一，即是今年前四个月的央行公开市场到期资金量巨大，人们因此感到资金并没有那么紧，市场也获得了难得的做多动能。这种“不紧”的局面会持续下去吗？答案有些悲观。从春节前开始，央行连续 16 周在公开市场进行了累计 1.16 万亿元的货币净投放，加上公开市场到期资金本来就很大，市场出现了流动性比较充裕的局面，但净投放在 3 月 4 日后戛然而止。之后三周，央行在公开市场均实施了净回笼，并在两会结束后立刻上调了存准率至历史新高 20%。上周，更是提前于周三实现了当周的净回笼，至周四净回笼已净回笼 1030 亿元。即便如此，市场主流观点仍然认为 4 月份的流动性会继续充裕，因为 4 月份的央行公开市场到期资金量更加庞大，超过 8000 亿元。没错，在不考虑央行会完全对冲到期资金的情况下，4 月流动性应该不差。但 5 月、6 月呢？据《投资者报》数据研究部测算，从公开市场到期资金的趋势来看，预计 4 月流动性仍相对充裕，但 5 月起情况将变得不太乐观，流动性的“紧箍咒”将越来越紧。（投资者报）

前 2 月工业企业利润增 34% 私营企业利润增长最快

统计局昨日发布，1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润 6455 亿元，同比增长 34.3%，绝大多数行业利润呈现增长。从企业类型来看，私营企业实现利润 1626 亿元，同比增长 49.7%，增幅最快，而国有

及国有控股企业实现利润 2240 亿元，同比增长 25%，增速最慢。

从行业来看，在 39 个工业大类行业中，38 个行业利润同比增长，1 个行业亏损下降。其中石油和天然气开采业利润同比增长 18.7%，化学原料及化学制品制造业增长 75.7%，化学纤维制造业增长 1.3 倍。（新京报）

全国近 40 个城市公布房价调控目标未见降字

今年 2 月，国务院发布史上最严厉的《国八条》房地产调控措施，要求各地方政府在一季度前向社会公布当地房价调控目标。离这一大限还有一周，本报记者调查发现，全国目前只有近 40 个城市公布了自己今年的房价调控目标。而已公布的调控目标中未见降字绝大多数城市将当地的房价涨幅定在 10% 左右。其中，涨幅最小的是位于欠发达地区的兰州。该地允许 2011 年房价涨幅不超过 9%。（京华时报）

东吴动态

东吴基金：最好的防御就是进攻

2011 年 03 月 25 日 今日早报

日前，由理财周刊等联合举办的“2010 年度理财产品评选”中，东吴基金荣获“2010 年度最佳投资团队”奖，旗下东吴行业轮动基金获“2010 年度最佳表现股票型基金”奖。

东吴轮动基金经理任壮博士在谈及投资心得时概括表示，“最好的防御就是进攻”，像 2010 年虽然是个“震荡年”，但同时也存在结构性机会，在这样的背景下只有选择进攻性品种进行主动防御，而不是简单的降低仓位行业标配的被动防御，“以个股挖掘为主，辅以集中配置”是该基金的一大特色。如 2010 年一季度东吴轮动配得比较多的是 TMT，医药，消费，而到三季度以后配的最多就是类似新能源汽车，包括锂电池、稀土这块，成功捕捉了包钢稀土等牛股。2011 年东吴轮动则再次精准把握了资源类股票行情以及核电替代能源板块机会等，其中第一重仓股海通集团本轮反弹涨幅达近 60%。

东吴基金获最佳投资团队奖

2011 年 03 月 25 日 证券日报

3 月 24 日，东吴基金在由理财周刊等联合举办的“2010 年度理财产品评选”活动中荣获“2010 年度最佳投资团队”奖，同时旗下东吴行业轮动基金获“2010 年度最佳表现股票型基金”奖。东吴旗下偏股型基金 2010 年平均收益率达 20.29%，大幅超越上证综指全年下跌 14.31% 的负收益，位列所有基金公司第二名，尤其东吴行业轮动基金 2010 年全年收益率位居同类前 1/10，其中三季度更是一度位列所有基金冠军。

理财花絮

投资心得：做爬到塔顶的青蛙

从前，有一群青蛙组织了一场攀爬比赛。最后，其它所有的青蛙都退出了比赛，只剩下一只，它费了好大的劲，终于成为唯一一只到达塔顶的胜利者。有一只青蛙跑去问那只胜利者：“你哪来那么大的力气跑完全程？”它惊奇地发现，那只胜利者原来是个聋子。

这个故事告诉我们，当有人告诉你的梦想不可能成真时，你要学会变成聋子，对此充耳不闻。

信息时代新闻的高速传播常常让人无所适从，我们耳朵里总是会充斥着无数的所谓最新消息云云。2008年大盘出现了一波非常剧烈的持续重挫，很多基民账面上都遭遇了不同程度的浮亏。在连番暴跌中，关于大盘还要下跌的传闻在坊间四处散播人心惶惶，不少当初曾决定长期投资的人都按捺不住了，一咬牙赎回“杀基”了事。结果呢，否极泰来，2009年的一波绝地大反弹，让多少当初斩仓割肉的人后悔不已。

其实，投资是一场考验耐心与恒心的长跑，从来都不是开始跑得最快的人一定获胜，仔细观察你的周围，往往是最有定力不惧传闻，能坚持将长期投资进行到底的投资者，才能有机会成为让人羡慕不已的长跑冠军。再想想那只能爬上最高塔顶的聋子青蛙，你现在是不是也想做一回“投基”时代的聋子基民，坚定的持有自己手里的基金，在过滤一切市场传闻中，耐心守候最后登临绝顶的无限风光呢？

热点聚焦

银行房贷风险：北京银行最高 中信银行最低

近期某国际信誉评价机构将这两个行业绑在一起研究，结果为，中国在三年内有 60% 的几率将发生银行危机！这个研究结论正是基于对中国房地产业的担忧，进而牵连至中国的银行业。

无论未来事实是否如此，我们相信，房地产行业萎缩和低迷，将一定会增加银行的经营风险。面对当前被称为“史上最严厉的”房地产宏观调控，哪家银行将影响最小？

《投资者报》数据研究部就此对上市银行展开研究，结果表明北京银行、兴业银行和民生银行来自房地产产业的风险度最高，中信银行最低。

房地产推高银行风险

近年来，由于房价飙涨，房地产业倍受银行青睐，房地产业贷款在银行资产负债表上节节攀升。

据《投资者报》梳理统计，银行对房地产行业的贷款和个人住房抵押贷款在总贷款额中的平均比重达 20% 以上，以工行为例，据其 2010 年中报数据显示，工行对房地产行业的贷款和个人住房抵押贷款在总贷款额中占比为 26%。

在上市银行的十大单一借款人中，在 7 家银行能看到房地产商的身影。其中农行的十大单一借款人中有 2 家都是房地产企业，其第二大和第四大借款人均均为房地产商，分别贷款 102.9 亿和 100 亿，合计在总贷款额中占比 0.44%。

在中资银行未实现转型之际，传统业务收入依然是收入来源的主流，《投资者报》记者统计，贷款和垫款业务收入在总利息收入中占比达 85%左右，其中公司类贷款和个人贷款利息收入占总利息收入的 65%左右。

但是，现在的银行传统盈利模式面临挑战，其分量过重的房贷业务正受到接二连三的打击。

自 2009 年底监管层在警示地方政府融资平台风险的同时，亦提醒银行注意房地产风险，国家因为高企的房价已经着手实施调控房地产行业。

2009 年 12 月 14 日，国务院提出 4 措施要遏制部分城市房价的过快上涨，2009 年 12 月 17 日，五部委联合出台新政打击囤地炒地，这是房地产调控的先声，此后政策出台接连不断。

2010 年最重要的房地产调控政策有：1 月 10 日国务院办公厅发出《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》（即“国十一条”）；4 月国务院发布《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》（即“新国十条”）；9 月中国人民银行和银监会联合发布《关于完善差别化住房信贷政策有关问题的通知》；财政部、国税局、住建部联合发出《关于调整房地产交易环节契税个人所得税优惠政策的通知》（即“新国五条”）。

进入 2011 年，房地产调控力度进一步加大，新年伊始，“新国八条”出台，限购令升级，紧随其后，房产税正式露面试点。

一切的一切，打击得房地产商抬不起头来，受此牵连最大、影响到经营根本的行业非银行莫属。不断提高的监管标准、传统业务收入的不断被侵蚀、连环推动银行不断的再融资，都将银行风险推到了风口浪尖。

房地产企业贷款风险更高

温总理对调控房价的承诺，如一柄达摩克利斯之剑悬在房地产企业头上，也悬在银行业的身上。房地产业的不明前景直接影响到银行业的未来。

据彭博社报导，惠誉驻伦敦高级主管福克斯称，一旦房地产泡沫破裂，中资银行的资产负债表中将有出现窟窿的危险，三年之内有 60%的几率出现银行危机。

此话一出，语惊四座。美林中国经济学家陆挺和兴业银行首席经济学家鲁政委挺身而出，反驳此种说法。

是否会出现银行危机，当下谁也不说不准，《投资者报》无意于去做这样的争论，但房地产调控对银行的潜在风险有目共睹，因此我们更关注于在房地产调控之下，哪家银行承担的风险更大，希冀能提前做出提示。

银行的房贷明细数据只在年报和中报上发布，而当下除了深发展(000001,股吧)外，其余上市银行尚未发布 2010 年年报，只能从 2010 年中报选取数据，尽管数据不是最新，但房贷业务数据在半年之内并不会发生太大变化，对整体研究影响不大。

此外，鉴于光大银行(601818,股吧)去年刚上市，没有发布中报，而在港交所上市的光大控股中报中亦没有光大银行的明细数据，故在此次梳理中，将光大银行剔除，对已上市的 15 家银行进行研究。

银行的房贷业务部分主要分为两大块，即公司类贷款中的房地产企业贷款和个人贷款中的个人住房抵

押贷款。

因为不是所有银行都公布了房贷的明细不良贷款情况，故选取房地产企业贷款和个人住房抵押贷款在总贷款中的占比作为风险排榜依据，占比高的风险较高，反之，较低；因个人住房抵押贷款的坏账率要远远低于房地产企业贷，在研究中，赋予前者 20%的权重，后者赋予 80%的权重。

国有行风险度较低

结果显示，工农中建交五大行相对稳健，房地产企业贷在贷款总额的占比均在 8%以下，他们更有兴趣做个人住房抵押贷款业务，这部分业务占比都在 13%以上。据整体风险度排名，五大行居中。

北京银行和兴业银行打头阵，风险度排名分别为第一和第二。

北京银行的房地产企业贷中占比最高，占比达 13%，远高于同类贷款 8.63%的平均水平。兴业银行的个人住房抵押贷款中占比最高，占比高达 21.9%。

此外，多位分析师告诉《投资者报》记者，兴业银行在房贷业务上表现激进，此前曾发过大量有关房地产的信贷资产类理财产品，这部分数据在报表上尚未体现。

而根据银监会监管要求，今年起这部分资产将渐次回转表内，或将瞬时加大风险度。所以尽管此次排榜位居第二，但是实际风险高于现在的数据。

中信银行风险度最低，其房地产企业贷仅占比 5.72%，在公司类贷款中占比也不高，为 6.33%。

在披露了同类数据的工行和农行对比看，虽然工行和农行房地产企业贷在贷款总额中占比不高，但是在公司类贷款中占比却不低，分别为 12.2%和 15.1%，说明两行在做公司贷时很看重房地产业。

此外，中信个人住房抵押贷款占比 9.57%，在上市行中排名也靠后，但是在中信自身业务内部比较看，中信在个人贷款部分非常看重个人住房抵押贷款，这部分贷款在个人贷款中的比重位列上市行中上游，占比高达 77%。

机构观点

东方证券：本周投资策略

经济领先指标回暖可能意味着加息再度面临敏感时点。本周央行副行长易纲表示中国的利率水平目前“很舒服”，一定程度上降低了投资者对于政策可能持续紧缩的忧虑。但是，新公布的汇丰 PMI 预览值从上个月的 51.7 上升至本月的 52.5，可能意味着三月份以来中国的经济活跃程度有所回升，这就又重新增加了对于通胀的压力。整体上而言，我们认为未来一个季度通胀的压力仍然较大，即使热钱对加息的决策有些影响，政策紧缩的主基调不会放松，上调存准率以及限制信贷额度仍将持续。四月初公布的 CPI 数据可能再度创出新高，这将是可能加息的时点。

美国市场数据引发复苏担忧。路透社/密歇根大学 3 月底消费者信心指数从 3 月初的 68.2 降至 67.5，远低于 2 月底的 77.5，创下 2009 年 11 月份以来的最低水平；美国 2 月耐用品订单低于预期，在过去 4 个

月中有 3 个月下降，其中机械订单下降 4.2%；而 2 月新屋销售较上月骤降 16.9%，年率为纪录最低的 25 万户，远低于预估的 29 万户，连续第 2 个月下降。此外，由于能源和食品价格不断攀升，消费者对经济前景更加悲观，因而对短期内的通货膨胀形势更为担忧。3 月底的一年通货膨胀率预期持平于 3 月初的 4.6%，依然处于相对较高水平。

市场短期可能维持震荡格局。上周创新高个股数量维持低位并未继续减少，而大资金开始呈现流入态势，新一期的 PMI 预览指标较上期有所回升，综合来看，市场缺乏继续向下的动力；但在央行 4 月份仍将收缩流动性、热钱持续撤出新兴市场的背景下，市场大幅上行的概率也不大。我们认为短期内市场维持震荡的可能性较大。

行业配置以及主题投资建议。行业配置方面：随着不确定性因素的增加，市场风险偏好逐步下降。经过前期深幅调整的医药、白酒、服装等稳定增长类行业的估值吸引力开始再度显现，部分年报和季报靓丽的个股也将有所表现；而现有估值水平明显较低同时盈利还有望超预期的家电、水泥、机械等板块也值得重点关注。主题投资方面，近期建议重点关注智慧城市、现代物流等城市化进程瓶颈领域的投资机会；海洋装备制造、光通讯、物联网运用、农业机械等行业仍是我们中期重点持续关注的领域。

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。