

今日关注

- 两部委农产品价格指数打架 CPI 是否破五存争议

财经要闻

- 央票正回购倍增 专家称 4 月份可能上调“两率”
- 住建部:确定房价目标要听取社会意见获得支持
- 税后利润逼近 9000 亿 银行业转型依旧迟缓
- 创业板业绩增长近四成 七成公司拟高送转

东吴动态

- 东吴基金：谨慎而不悲观 布局未来积极防御

理财花絮

- 站在价值和成长的中间

热点聚焦

- 食品酿酒接连“折戟”

机构观点

- 海通证券：继续上涨空间有限

旗下基金净值表

2011-03-29

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8632	2.5832	-1.84%
东吴动力	1.3042	1.8842	-2.21%
东吴轮动	1.1894	1.2694	-1.93%
东吴优信 A	1.0284	1.0404	-0.27%
东吴优信 C	1.0210	1.0330	-0.28%
东吴策略	1.2014	1.2014	-1.82%
东吴新经济	1.1450	1.1450	-1.23%
东吴新创业	1.0620	1.1220	-1.76%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	3.1567	5.1910%
东吴货币 B	3.2334	5.4590%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2958.08	-0.87%
深证成指	12677.61	-1.54%
沪深 300	3257.98	-0.99%
香港恒生指数	23060.40	-0.03%
标普 500 指数	1319.44	0.71%
道琼斯指数	12279.00	0.67%
纳斯达克指数	2756.89	0.96%

今日关注

两部委农产品价格指数打架 CPI 是否破五存争议

去年 11 月，CPI 同比增幅冲至新高 5.1%，随后月度指数三度徘徊于 5% 以下，今年 1 月、2 月，CPI 均为 4.9%，距 5% 仅一步之遥。现在的悬念是：3 月会超 5% 吗？

商务部和农业部新发布的农产品价格指数出现增与降的背离，更为本月 CPI 数据预测增加了难度。

申银万国一位研究人士对《每日经济新闻》记者表示，从去年底以来，CPI 一直在 5% 左右徘徊，没有明显加速的趋势，这说明通胀失控的可能性较小，物价上涨情况逐渐得到控制。

两农产品价格指数现分歧

作为判断农产品价格的重要参考，商务部和农业部每周都会发布蔬菜、猪肉等农产品的价格指数。

据了解，此前多个月里，两部委提供的指数变化方向都趋于一致。但今年 3 月是一个例外。

本月第 3 周，商务部食用农产品价格、农业部全国农产品批发价格指数走势出现较大分歧。其中，商务部食用农产品价格监测显示，国内猪肉、水果价格仍在上涨，周环比涨幅分别为 0.5% 和 0.6%。而农业部批发价格指数则显示出相反趋势，猪肉、水果价格相应下降 0.7、0.9 个百分点。

中金公司报告也认为，截至 3 月 25 日，农业部农产品价格指数比 2 月降低了 2.5%。由于商务部食品价格指数按周公布，根据 3 月 20 日之前的 3 周数据，中金公司估算商务部农产品价格指数在这 3 个星期环比上涨 0.8%。

食品价格占 CPI 整体权重比例最大，而两部委的农产品价格指数又是市场上判断通胀走势的重要参照，各大研究机构对这次增与降的分歧也有不同看法。

瑞德证券首席经济学家沈建光表示，按农业部的数据估算，预计 3 月 CPI 同比上涨将达 5%；而依照商务部数据，3 月 CPI 同比增幅可能高达 6%。

他认为，从历史数据来看，商务部食用农产品价格数据与统计局最终公布的食品价格相关性更强，农业部批发价格指数则相对波动性大。因此，3 月 CPI 将再次冲高，同比增长将位于 5.5%~6% 之间。

但上述中金公司报告认为，过去在商务部和农业部价格指数出现背离的情况下，幅度变化相对更大的一方正确的几率大。本次农业部指数前 3 周下降 2.5%，大于商务部指数前 3 周上升幅度，而且从趋势来看，商务部指数最近 3 周环比升幅正在回落。

中金公司首席经济学家彭文生表示，3 月出现食品价格环比下降的可能性较大。过去 10 年中有 9 年食品价格在 3 月环比出现下降，平均下降 1.2%；预计 3 月 CPI 同比上升 5.0%，环比下降 0.5%；其中食品价格环比贡献 0.4 个百分点。

CPI 是否“破五”存争议

影响 3 月 CPI 的国内国际因素错综复杂，机构观点也莫衷一是。不少机构认为，3 月份 CPI 同比上涨可能将超过 2 月份的 4.9%，甚至有研究员表示，不排除创新高的可能。

第一创业预计，3月CPI同比上涨5.7%。其中，食品价格同比上涨13个百分点，对CPI贡献4.0个百分点；非食品价格同比上涨2.5个百分点，对CPI贡献1.7个百分点。

但也有机构认为，在货币信贷调控初见成效的情况下，蔬菜和蛋类价格回落，而且汽车和房地产市场的贡献发生变化，市场对通胀预期有回落，CPI同比上涨会较2月份有所下降，在4.7%左右。

今年国家统计局对CPI权重进行调整后，居住类价格比重有所上升。伟业我爱我家市场研究院的统计数据显示，3月上半月，北京市租赁市场交易总量环比2月下半月的交易总量下跌了10.1%，与去年同期相比则上涨5.1%。全市租赁环比2月下半月的成交均价小幅上涨了1.9%，与去年同期相比则上涨17.2%。

伟业我爱我家市场研究院院长陈亮预计，火热的租赁市场将逐步降温，成交量开始下降，租金价格也将稳中有降。

中国国家信息中心研究员徐策认为，3月CPI同比升幅可能会超过4%，但低于2月份的4.9%。他指出，劳动力成本的上升，以及租金和全球大宗商品价格的上涨，将成为推动3月CPI上升的主要因素，不过对粮价不断上涨的担忧有所缓解。由于中国政府此前采取了紧缩措施，中国经济增长存在放缓的可能性，因此决策者可能会推迟采取更多紧缩措施。

高盛高华报告显示，随着经济增长放缓，CPI可能同比短期会小幅上升，但环比将进一步回落。其理由是，最近粮食产量的改善会抵消部分恶劣天气带来的影响，而“居住”和“药品、医疗保健和个人用品”这两个推动非食品价格上涨的分类指数涨幅也在放缓。鉴于CPI同比增幅仍居高不下，决策者或保持偏紧的政策立场，但可能会在一定程度上降低紧缩政策的力度和频率，以防范紧缩过度的风险。

财经要闻

央票正回购倍增 专家称4月份可能上调“两率”

昨日，央行在公开市场发行了1年期央票和进行了28天期正回购，提前实现净回笼资金670亿元。业界专家分析，鉴于二季度到期资金量仍将超过1.5万亿，央行未来仍将坚定的进行流动性回收以实现对其有效管理。与之前不同的是，现在央行在公开市场操作的前瞻性大大增强。

央行29日在公开市场以96.90元的价格完成发行990亿元1年期央票，参考收益率继续持平于3.1992%。央行当天还发行了1000亿元28天期正回购协议，中标利率也维持于2.5%。

本周公开市场到期资金1320亿元，至此，央行本周已在公开市场实现净回笼，回收资金达670亿元。上周，央行在公开市场的净回笼量扩大至1030亿元，此前三周净回笼量累计为1630亿。（证券日报）

住建部：确定房价目标要听取社会意见获得支持

为切实将住房价格控制在合理水平，近日住房和城乡建设部发出通知，要求各地在落实《国务院办公厅关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》（国办发〔2011〕1号），确定年度新建住房价格控制目标时，要在本地区内听取社会的意见，使各地调控目标的制定科学合理，并取得社会的认同和支持。

已经公布本地区年度新建住房价格控制目标的城市，也要以适当的方式听取社会的意见，并根据听取意见的情况，酌情调整已发布的调控目标。通知还要求各省级人民政府督促所辖各城市做好上述工作。（新京报）

税后利润逼近 9000 亿 银行业转型依旧迟缓

中国银行业的税后利润迅速向万亿元大关挺进。3 月 29 日，银监会公布的《2010 银监会年报》（下称“年报”）显示，2010 年，银行业金融机构实现税后利润 8991 亿元，同比增长 34.5%。与此同时，商业银行在 2010 年大规模实行再融资计划之后，资本状况大有改观：2010 年底，商业银行整体加权平均资本充足率 12.2%，比年初上升 0.8 个百分点；加权平均核心资本充足率 10.1%，比年初上升 0.9 个百分点。

布局 2011 年的监管重点时，年报在强调防控平台贷款、房地产贷款风险的同时，还特别提出，加强流动性风险的防控。“推动银行业金融机构，尤其是中小商业银行，严密监测流动性风险变化趋势。”（一财网）

创业板业绩增长近四成 七成公司拟高送转

随着年报披露进程过半，创业板公司 2010 年业绩轮廓初显。据上证报资讯统计，截至昨日，已有 105 家创业板公司披露 2010 年财务报告，合计盈利 85.6 亿元，同比增长 37.5%。其中，有 69 家公司推出 10 送 5 股以上的高送转预案，占比约 66%。（上海证券报）

东吴动态

东吴基金：谨慎而不悲观 布局未来积极防御

日前，旗下三只股票型基金在过去一年里业绩表现排名同类基金前 10 名的东吴基金，发布了 2011 年二季度策略报告，认为：考虑到企业盈利增速和毛利率都有显著下滑的风险、企业融资压力较大，以及海外局势的不确定性，对近期市场持谨慎态度。尽管如此，二季度政策面相对真空的环境，居民调整资产配置的潜在需要以及新兴产业政策的陆续出台，将促进市场出现轮动的投资机会。因此，要通过布局未来实现积极防御。

东吴基金认为，经济下游需求不足可能导致被动去库存并使上市公司业绩增速面临下滑将是二季度 A 股市场运行的最大风险。根据宏观领先指标和微观调研的情况，预计房地产销售在二季度将显著下滑，乘用车和家电则因为同比基数过高等原因而难有超预期的可能。总体来看，二季度经济的下游需求将显不足。与此同时，主要工业原材料目前的高库存状况将无法得到需求端的消化，被动去库存的风险在二季度将显著提高。A 股上市公司业绩将受此负面因素影响而面临下滑的可能。

同时，2011 年上半年通胀形势依然严峻。预计一季度 CPI 为 4.85%，二季度 4.7%，尽管逐季下降，但总体水平仍然较高。从 2011 年各月的 CPI 同比翘尾来看，3 月至 6 月的翘尾因素都在 3% 以上，其中 6 月单翘尾一项就在 4% 左右。如果考虑到可能的新涨价因素，2011 年上半年的通胀形势仍然严峻。不过，下半年 CPI 翘尾因素明显回落，如果物价环比压力有所减轻，预计 2011 年下半年通胀压力可能会有所缓和，但是

需要防范由中东危机导致石油价格高企再次推升物价的风险。因此，紧缩政策的基调在二季度应不会有显著变化。从货币当局近期的表态和通胀形势看，二季度将再次提高存款准备金甚至再次加息。

综上，东吴基金表示，A 股市场在二季度仍然缺乏趋势向上的可能。但是考虑到目前 A 股市场 2011 年动态估值仍然低于历史平均，民间资金有可能在股市赚钱效应的吸引下进入股市，两会后产业政策将持续出台这些正面因素，预计二季度 A 股市场仍将维持区间震荡的总体格局，上证综指突破 3200 点的概率较小。

总体上，市场将延续轮动行情。从对近期 A 股市场的分析可以看出，通胀形势的频繁变化和投资者对政策调控的预期导致市场无法形成任何长时间的趋势。而经济处于转型阶段，未来支柱产业方向不明的经济特征也使得各板块轮动明显，且热点持续时间不长，资金频繁进出。但是，不同于 2010 年的是，年初至今，周期类行业重新进入了投资者的眼帘。因此，周期类行业是否会带来一次大类板块的再次轮动，对于二季度的行业配置和投资策略都是举足轻重。

在未来的投资策略上，东吴基金指出：两会后新兴产业政策将陆续出台，因此非常看好新兴产业在二季度的表现，同时出于防业绩下滑的风险，应该积极配置年报季报业绩可能超预期的大消费板块以及行业景气度较高且得益于地方基建的部分板块。中东危机可能将使石油价格在相当时间内居高不下，能源替代的投资逻辑也可能受到市场的追捧。

2011 年二季度，重点关注以下四条投资主线：

第一，布局新兴产业：重点看好 TMT（光通信、软件、LED 照明、移动终端产业链）、新能源（光伏、核电）、新能源汽车、高铁装备和环保等。

第二，以业绩积极防御：依靠业绩增长确定，年报季报可能超预期的行业进行必要的防御，重点看好食品饮料、医药和建筑装饰等。

第三，关注基建和保障房建设：基建开工旺季临近和保障房建设目标的确定将对中游工程机械和水泥等建材行业产生持续而可观的下游需求，重点关注工程机械和水泥。

第四，中东危机与能源替代：此次中东危机可能将使石油价格在未来相当时间内高位震荡甚至创出新高，替代能源和相关行业可能受益。重点关注焦煤和煤化工。

理财花絮

站在价值和成长的中间

无论从中国市场还是从国外市场的历史运行轨迹中，我们总能观察到一些很有意思的现象，并且这些现象会反复出现，成为某种规律——风格轮换就是其中较为重要的一类。

在成长和价值风格的轮换中，以 Russell 3000 成长指数和价值指数自 1995 年的走势为例，可以观察到一个粗略的 5 年成长与价值风格的周期轮动。比如 1995 年到 1999 年间，Russell 3000 成长指数整整领先价值指数 115.29%；但在其后的 5 年，价值指数又反而领先成长指数 71.60%；自 2005 年至 2010 年，成长指

数又重新开始领先价值指数 1.41%。而从 1995 年至 2010 年的 15 年间整体来看，成长指数和价值指数几乎打成平手，成长指数略领先价值指数 3.71%。

那么，对于普通投资者有什么启示呢？首先，风格轮换的背后有着多重复杂的因素，比如经济周期兴衰、新技术的兴起、市场的情绪驱动以及市场自身均值回归的规律等；其次，如果对于没有专业能力或者没有时间去判断哪种风格更占优的投资者来说，采用风格中性策略，即挑选全市场指数基金（如 MSCI 中国 A 股指数基金、沪深 300 指数基金等）进行定期定额投资，不失为一项非常好的资产配置策略之一；最后，随着中国 A 股上市公司家数的大幅增加，以及不同市值公司比例的逐渐变化，建议投资者也要留意指数编制方案本身对于全市场指数代表性的影响，选择最具有全市场代表性的风格中性指数。

热点聚焦

食品酿酒接连“折戟”

一度被誉为通胀受益股的食品酿酒板块，近期却接连“折戟”。3 月 28 日，食品酿酒板块再度上演资金“敦刻尔克大撤退”。外有日本核污染影响，内有“瘦肉精”事件的冲击，在夹缝中生存的食品酿酒板块短期内是否还有“翻身机会”

基金损失惨重

随着双汇瘦肉精事件的曝光，以及双汇发展的停牌，食品酿酒板块投资者的忧虑也不断升级。其中，重仓双汇发展的基金们更是损失惨重。数据显示，截至 2010 年末，共有 22 家基金公司 56 只基金重仓或持有双汇发展，持股总计 1.46 亿股，占其流通股的 24.11%。仅 3 月 15 日一个跌停，上述基金的市值缩水了 12.64 亿元。

由于瘦肉精事件尚未解决，双汇发展的停盘仍在继续。然而，业内分析师并不看好该股复牌后的表现。这对于被套住的投资者而言，更是雪上加霜。上海一位券商人士向《国际金融报》记者表示，“处于避险考虑，双汇复牌之后不排除会出现资金集体出逃的现象。”

从三聚氰胺到瘦肉精，食品安全的警钟不仅加强了居民消费时的警觉，也对资本市场的投资者好好地上了一堂风险课。在“抗通胀”的概念下，食品酿酒行业的整体估值已经偏高，因此，业内人士预计，板块可能会借助频频曝光的负面事件而进行估值调整，从这一方面考虑，短期内食品酿酒整体的机会不会太多。

截至 3 月 28 日，食品酿酒板块跌幅靠前。食品酿酒跌幅 1.06%，其中，百润股份下跌 9.55%、伊利股份下跌 4.47%、华资实业下跌 3.97%、金子火腿下跌 1.36%、涪陵榨菜下跌 1.10%。

地震利弊互现

除了瘦肉精事件外，日本核辐射对日本本土的农产品、水产品、海产品和相关加工食品带来的损失无法估量。那么，对于国内相关食品行业而言，是否存在一定的机会呢？

对此，东兴证券食品饮料行业首席分析师刘家伟指出，从短期（如六个月内）的机遇角度看，中国的食品企业将会因为需求增加、产量增长和价格坚挺或上涨而受益。

“本次大地震较大幅度削弱了日本本土加工能力，将更多地依赖成品进口，所以，对于中国食品饮料加工业来说是受益的——加工环节的利润将有可能更多地留在中国，同时也会留给相关企业较多定价权，中国食品企业对日出口可能面临‘量价双涨’的机遇。”

不过，刘家伟指出，“受益程度不宜期望过高，总体可能约提升业绩一成多，重点受益者将会是快消品中的大众品种，如速冻方便食品、肉制品、乳制品和乳饮料、罐头食品、果品、调味食品等。”

另外，值得注意的是，日本较近的海域或陆地受到日本核污染比较严重，业内人士也提醒投资者，一旦核污染影响中国，那么包括中国东北、沿海一带农产品、水产品、海产品及食品加工企业在内的相关企业都会面临较大损失，届时，资本市场中的相关农业股和食品股也会受到牵连。

机会聚焦个股

从“通胀避风港”转变为“安全风险区”，食品酿酒板块的投资机会也在逐步发生转变。从资金流向观察，食品酿酒板块中的酿酒类股深受资金欢迎，其中，啤酒板块的西藏发展、啤酒花、重庆啤酒分别以 40.07%、29.84%、19.1%的绝对涨幅进入 2 月食品饮料涨幅前五，带动整个啤酒板块的上行。

同时，根据相关媒体报道，《中国酿酒产业十二五（2011-2015 年）发展规划》已制订完毕，规划被纳入《中国轻工业十二五发展规划》中，目前等待主管部门审批，预计上半年将正式对外公布。外加夏季的到来，啤酒销售进入旺季，双重利好不断推升啤酒类股的估值。

上述市场人士指出，今年食品酿酒行业的机会还是在于抗通胀，但短期内食品酿酒板块整体难以形成像样的行情，投资机会主要聚焦在个股表现上。业内人士认为，一些成本既定或有较强成本转嫁能力的个股，以及市场份额提升和产品结构优化兼备的优质公司，将成为投资亮点。（国际金融报）

机构观点

海通证券：继续上涨空间有限

市场二八特点强化，周期类股票继续走高，中小板、创业板指数均收跌。昨日早盘在煤炭、钢铁，银行的带动下大盘冲击 3000 点，但是后续量能不足，小幅上涨 6.2 点，收于 2984 点。

我们理解周期类股票在近期受到青睐的原因主要有以下几点：

首先是昨天晨会中所说的政策相对平静期的做多情绪的体现。

其次，管理层对保障房表态的力度加强使得市场在这一部分有了很多想象空间，虽然市场上对保障房资金来源以及执行力度尚心存怀疑，但是保障性住房目前具有政策确定性为相关的房地产上下游行业提供了上涨的动力。因而在保障房概念的带动下，相关的银行、钢铁、煤炭行业都连续出现资金净流入。

最后，周期类具有估值优势。此前，周期类受到紧缩政策的压制，估值一直处在低位水平（从我们统计的估值分位看，地产、银行都处于 25% 的估值分位之下），即便考虑到未来对经济有恶化的预期大盘可能

会先经历下跌，周期类股票相对其他行业也具备有安全边际。

综合这几方面的因素，周期类板块相对其他版块处于“下跌空间有限，上涨具备想象空间”的状态而受到市场的青睐。

但是我们还是认为，虽然保障房政策性利好可以推动周期类的行情因而推动大盘向上走，但是仅保障房部分还难以完全对冲二季度可能出现的经济环比下滑的风险，终端需求下滑和中游去库存已经有相关数据支持，但是保障房建设目前还在评估阶段，先出现的风险会先被市场反映，市场在 3000 点上下承受压力不仅来自心理层面，更多的也来自实际的经济运行状况。本周在周期类的带动下，大盘冲击 3000 点成功是大概率时间，但是后续尚未反应充分的经济下滑风险会对市场形成下跌的压力，大盘可能会突破 3000 点之后再调头向下。

当然，我们也看好在经济下滑风险被市场充分反映后的周期类的表现，在估值修复的动力下周周期类具备良好的进攻特性，这也就是我们所说的顺周期 β 策略。

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。