

今日关注

- 4月资金高峰或引存准率再调

财经要闻

- 1400亿正回购创15个月新高
- 银行存贷比监管6月起从严
- 李勇：欧元美元轮番贬值令中国外储账面亏损
- 煤化工准入门槛提高 焦炭扩能项目暂停审批

东吴动态

- 东吴基金：市场保持向好趋势

理财花絮

- 基金定投不能“傻投”

热点聚焦

- 中国企业的触角伸向全球并购

机构观点

- 广发证券：2011年二季度投资策略
——通胀幻觉减弱，估值提升推动市场上涨

旗下基金净值表

2011-04-12

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8579	2.5779	-0.28%
东吴动力	1.3028	1.8828	-0.13%
东吴轮动	1.1928	1.2728	-2.33%
东吴优信 A	1.0254	1.0374	-0.19%
东吴优信 C	1.0180	1.0300	-0.18%
东吴策略	1.1897	1.1897	-1.32%
东吴新经济	1.1290	1.1290	-0.09%
东吴新创业	1.0470	1.1070	-0.85%

基金名称	每万份收益	7日年化收益
东吴货币 A	2.1444	3.7450%
东吴货币 B	2.2092	3.9870%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	3021.37	-0.05%
深证成指	12902.22	-0.18%
沪深300	3326.77	-0.20%
香港恒生指数	23976.40	-1.34%
标普500指数	1314.16	-0.78%
道琼斯指数	12263.60	0.95%
纳斯达克指数	2744.79	-0.96%

今日关注

4月资金高峰或引存准率再调

公开市场到期资金 9110 亿 外汇占款可能超过 4000 亿

货币市场迎来了年内的资金高峰，4月份，公开市场到期资金量达 9110 亿。这一充裕的流动性条件，致使央行加大了回笼力度。在 12 日例行的公开市场操作中，央行发行了 650 亿元 1 年期央票，同时进行 1400 亿元 28 天正回购操作。

分析师预期，4月份的外汇占款有可能超过 4000 亿元的规模，公开市场操作仍难有效完成流动性回收任务，预计本周五或下周五央行将再次提高存款准备金率 0.5 个百分点。

央行周二公告称，12 日，发行了 650 亿元 1 年期央票，发行利率持稳于 3.3058%。同日，央行还进行了 1400 亿元的 28 天正回购操作，中标利率持稳于 2.6%。

央行当日总计从公开市场回笼资金 2050 亿元，单日回笼力度为年内最高。同时，1400 亿元的正回购量也创了 15 个月的新高，上一次的 28 天正回购天量在 2010 年 1 月 12 日，当期操作 2000 亿元。

但是，这一年内最大的单日回笼举动，也没有太多地影响货币市场的资金面，当日资金利率主流品种继续走低。具体来看，隔夜、7 天、14 天质押式回购加权平均利率分别较上一交易日小幅下行 0.92BP、0.07BP 和 5.31BP，收于 1.7543%、2.0078%和 2.5050%。此外，21 天及以上品种的回购利率与上一交易日相比涨跌互现，但变动都不大。总体来看，各期限回购利率均保持在去年 11 月下旬以来的低位水平。

货币市场利率的稳步回落，主要是因为近期异常宽松的流动性局面，这也是央行此次加大资金回笼力度的原因。WIND 的统计显示，4月份，公开市场到期资金量高达 9110 亿元，为年内最高点。5、6 月份的流动性也颇为充裕，公开市场到期资金量分别为 4760 亿元和 5180 亿元。

不过，流动性压力在下半年将得到有效缓解，7 至 12 月的到期资金急剧降低到 1610 亿元、1190 亿元、1810 亿元、1050 亿元、950 亿元和 50 亿元的水平。

在公开市场到期资金迎来最高峰的同时，4月份，资本流入持续扩大的迹象也愈发明显“外资流入有明显扩大的迹象，外国投行不是又开始唱多 A 股了么。预计 4 月份的外汇占款将超过 4000 亿元。”平安证券固定收益部副总经理石磊说。

财政部副部长李勇日前撰文称，中国前期出台的一系列防热钱政策已初显成效，但阻击热钱的任务依然艰巨。他认为，在全球经济呈现“发达国家滞，新兴国家胀”的两极格局下，国际热钱势必向以中国为首的新兴经济体积聚。

有专家认为，新增外汇占款水平，已经成为判断央行是否再次调高准备金率的主要参照指标之一，其根源在于现行的与外汇占款绑定的货币发行制度。不少经济学家认为，由于当前被动的货币投放制度，外汇占款过多成为通胀的主要推手。

这一流动性条件，使得分析师的调准预期颇为一致，市场预期，存款准备金率的上限在 23%。“充裕的

流动性将导致央行本周末或下周末再次提高存款准备金率 0.5 个百分点。”石磊认为，这一回收力度不会给市场的资金面带来多大压力。

东方证券周一的策略数据周报表示，在未来到期资金压力仍然较大，热钱流入可能仍处于较高水平之际，预计短期内银行间市场利率仍将保持基本稳定，流动性仍将维持宽松，央行近期可能仍将通过提高存准率来回收货币市场较多的流动性。

但是，对于年内利率调整的频率，机构之间分歧颇多。一些机构认为，加息周期已经进入下半程，本轮加息周期至多还有 2 次加息。中信证券(600030, 股吧)预期，4 月底可能继续提高存款准备金率，预计今年还将提高利率 1 次左右，下次加息的窗口可能在 7 月初。

“二季度，政策紧缩的趋势是：流动性收缩加强，利率调整趋稳。这主要是因为眼下出现了一些经济增长放缓的趋势。4 月至 5 月是重要的政策观察期，如果年中经济增长回稳，3 季度流动性和利率的收缩力度都将加大。”石磊认为，利率水平要与通胀水平基本适应，年内再加息 2-3 次，一年期存款利率达到 4% 较为合适。

财经要闻

1400 亿正回购创 15 个月新高

银行间市场的资金充沛，即使央行公开市场操作放量加码，亦难以改变流动性宽松格局。央行公告显示，其周二招标发行的 650 亿元 1 年期央票，发行利率持稳于上周的 3.3058%。与此同时，央行还展开了 1400 亿元 28 天期正回购操作，该操作量创下 15 个月以来的新高。面对本周高达 2120 亿元的到期资金，央行仍倚重短期品种 28 天正回购操作。周二进行的 1400 亿元 28 天正回购操作将于下个月月上旬到期，将 4 月份的到期资金平滑至 5 月份。值得一提的是，因周二单日即回笼资金 2050 亿元，通过周四的操作，本周央行公开市场料将重返净回笼。上周央行公开市场结束了此前连续四周的净回笼态势，转而实现净投放 280 亿元。不过，公开市场操作加码，并未撼动资金面的宽松格局，资金价格延续跌势。（每日经济新闻）

银行存贷比监管 6 月起从严

消息人士 12 日表示，监管层将自 6 月起对商业银行的月度日均存贷比进行监测，要求存贷比日均不得高于 75% 的监管标准。分析人士认为，这意味着未来商业银行存款规模“冲时点”效应弱化，商业银行信贷投放也将受到一定程度影响。据银行研究员测算，该政策对大银行影响不大，但中小银行全年新增贷款规模将下滑 5% 左右。早在去年第四次金融经济形势通报会上，银监会高层就提出，要摒弃以月末、季末时点数据进行业绩考核的不科学做法，建立月度日均存款的统计制度，并按照月度日均存贷款监测流动性水平。消息人士透露，去年银监会仅要求在季末符合 75% 的监管要求，今年一季度则要求按月度频率申报存贷比，而二季度开始将进一步细化到以月为考核周期申报日均存贷比。该人士表示，存贷比从严主要表现为，此前仅要求期末值低于 75% 即可，而后续要求一个月的日均值要低于 75%。（中国证券报）

李勇：欧元美元轮番贬值令中国外储账面亏损

李勇在文章中指出，2010年以来，美元和欧元的“轮番”贬值，不但冲击了我国的出口增长，也使我国外汇储备出现账面亏损，加大了外汇储备币种管理的难度。李勇称，有关统计数据显示，2010年全年，人民币对美元升值3.1%左右，人民币对欧元升值11%左右。美元和欧元“轮番”贬值，给我国经济带来诸多负面影响。一是冲击出口增长。欧盟和美国分别是我国第一和第二大贸易伙伴，美元和欧元“轮番”贬值使我国出口受到较大影响。自2010年下半年以来，我国出口同比增速呈现明显的下滑趋势，其中不乏美元和欧元贬值的因素。二是加大外汇储备管理难度。美元和欧元是世界第一和第二大储备货币，我国外汇储备也以美元和欧元资产为主，欧元和美元的“轮番”贬值，不但使我国外汇储备出现账面亏损，而且加大了我国外汇储备币种管理的难度。（上海证券报）

煤化工准入门槛提高 焦炭扩能项目暂停审批

针对部分地区仍在盲目发展煤化工、煤炭供需矛盾紧张的现状，国家发改委昨天发布《关于规范煤化工产业有序发展的通知》，要求在国家相关规划出台之前，暂停审批单纯扩大产能的焦炭、电石项目；禁止建设年产50万吨及以下煤经甲醇制烯烃项目、年产100万吨及以下煤制甲醇项目和年产100万吨及以下煤制二甲醚项目。业内认为，此举将进一步提高煤化工行业门槛，对已具备规模、资源与技术优势的煤化工企业则是利好。（上海证券报）

东吴动态

东吴基金：市场保持向好趋势

深圳特区报 2011-04-12

日前，基金业年度盛会首届全球基金峰会暨第八届中国“金基金”奖颁奖典礼在上海落下帷幕，东吴基金在本次权威评选活动中，凭借旗下基金排名第二的综合投资回报获“金基金·股票投资回报公司奖”。

对于未来的市场趋势，东吴基金投资总监王炯表示，短期看股市箱体震荡，长期看市场仍保持向好趋势。

王炯认为，欧央行的加息实际上是确认了全球经济处在进一步恢复的进程中。从国内情况看，虽然研究机构一致预期二季度经济增速会放缓，上市公司盈利增速下滑，但国内经济仍处于上升周期，基本面仍是向好。只是宏观经济政策的基本导向仍立足于控制通胀的紧缩性政策，这让资本市场短期维持箱体震荡局面。

基金定投不能“傻投”

说起基金定投，投资者再熟悉不过了，在大家的印象中定投就是类似于银行储蓄的零存整取，它的优点是平均成本、规避风险，只要按部就班地购买就行。

选基金：业绩、分红、净值增长率都是考虑要素

在做定投之前首先要做的是选择产品，现在普遍的认识就是只要一提及定投大家想到的就是指数基金，其实除了指数基金外，绩优的主动基金也是我们选择的对象，尤其是无大笔资金投入但具长期理财需求的人。“因为定投对于这类投资者来讲也意味着强制储蓄，所以稳定的收益也是首要考虑的，那么这类客户可以在基金中尽量挑选业绩长期稳定、基金经理长期稳定的产品来配置，规避业绩波动过大、风头过盛的基金，这样一来，既有利于强制储蓄(风险低)，长期来看收益也比较稳定。”

第一，考察基金累计净值增长率。基金累计净值增长率=(份额累计净值-单位面值)÷单位面值。例如，某基金目前的份额累计净值为 1.18 元，单位面值 1.00 元，则该基金的累计净值增长率为 18%。

第二，可以考察基金分红比率。基金分红比率=基金分红累计金额÷基金面值。“基金分红的前提之一是必须有一定盈利，能实现分红甚至持续分红，可在一定程度上反映该基金较为理想的运作状况。”

第三，可将基金收益与大盘走势相比较。如果一只基金大多数时间的业绩表现都比同期大盘指数好，那么可以说这只基金的管理是比较有效的。

第四，可以将基金收益与其他同类型的基金比较。一般来说，风险不同、类别不同的基金应该区别对待，将不同类别基金的业绩直接进行比较意义不大。

第五，投资者还可以借助一些专业公司的评判，对基金经理的管理能力有一个比较好的度量。

投基金：震荡市中更适合定投

选择完产品就可以做定投了，我们是不是就可以不再管它了呢？其实我们还真不能完全不管，在不同的市场行情下我们的定投也要有不同的做法。

震荡市，最适合定投，因为基金净值有高有低，可以很好地平均了成本。

遇到单边下跌，需要定期地调整投资，如果第一次买的价格为 3.5 元，第二次是 3.3 元，第三次的价格低于第二次，那么我们就加大第三次的投入，就是主动多申购一笔，以起到降低成本的作用。

当遇到单边上涨的时候，定投的收益会小于一次性投入的收益，这时就要考虑做适当的止盈和投入限制。

“一是尽量控制成本，一旦发现市场创新高，就逐步减少定投金额；二是要学会在大盘高点的时候，赎回部分基金投资。”

热点聚焦

中国企业的触角伸向全球并购

中国买家的实力已成为全球交易撮合圈子里一个反复谈论的话题。

在试图给拍卖会注入生气时，美欧卖方顾问会提到资金充沛的中国买家的兴趣。竞争对手一边大肆贬低中国企业的老练程度和交易执行能力，一边对中国企业可能提出的报价暗自焦虑。监管者（特别是在美国）正在斟酌，一旦长期预言的全球交易热潮成为现实，他们应如何对待中国的收购者。

中国作为经济强国的地位已确立无疑，但作为全球交易撮合领域的生力军而存在只是刚刚变得明显起来。

汤森路透(Thomson Reuters)的数据显示，去年，中国的海外并购交易额跃升 37%，至 554 亿美元，约占中国买家并购总额的三分之一。今年也是开局强劲，截至 3 月 23 日，并购总额已达到约 147 亿美元。10 年前，中国企业每年在海外的并购额仅为 15 亿美元。

“如今，如果你要出售某些类型的资产，你必须能够将其呈现给中国企业，因为它们很有可能是最好的买家，”罗斯切尔德(Rothschild)全球投行业务联席主管吉姆·劳伦斯(Jim Lawrence)表示。“5 年前并不是这样。”

劳伦斯补充称：“并购活动已经从西方企业希望在中国收购资产，转变为中国企业在全球积极寻找收购机会。”

美国银行美林(Bank of America Merrill Lynch)亚洲并购业务联席主管张秀萍表示，中国的海外并购交易“从 2006 年和 2007 年起确实已开始升温，主要是受到自然资源公司的推动”。

“尽管油价不断波动，”张秀萍表示，“但我预计，中国的油气公司近期内将继续展开并购活动。”

事实上，中国对自然资源的渴求在中国迄今为止的并购史上占据着主导地位。过去 10 年，油气和采矿业在中国海外并购交易总额中占据了一半以上的份额。

今年，中石油(PetroChina)斥资 54 亿美元收购加拿大能源集团(EnCana)旗下一个加拿大页岩气项目 50% 的股权。去年，中国国有石油公司中海油(CNOOC)购入了阿根廷油气公司 Bidas 50% 的股权，而化工集团中化(Sinochem)以 31 亿美元购入了巴西石油资产的股权。

美国独立投行 Moelis & Company 董事总经理梅瑞克·考克斯(Meyrick Cox)表示：“大约 15 年前，中国国家发改委(NDRC)开始公布希望企业推行的战略。其中一些只能通过并购实现，特别是在汽车、钢铁和铁矿石以及石油领域。”考克斯曾在去年吉利(Geely)以 18 亿美元从福特汽车(Ford Motor)手中收购沃尔沃(Volvo)品牌的交易中担任吉利方面的顾问。

迄今为止，国家发改委提出的优先任务帮助引导了中国交易撮合的流向，同时，中国企业界对于收购目标所在国会如何看待其收购兴趣极为敏感。

瑞士信贷(Credit Suisse)拉美并购业务主管马库斯·希尔伯曼(Marcus Silberman)表示，这两个因素

都促使中国企业对拉美产生了浓厚兴趣。

“中国非常渴求自然资源，而拉美拥有丰富的自然资源，同时需要资金开发储备，”他表示。“中国人知道，他们在拉美非常受欢迎。”

相比之下，其它市场一直被视为禁区，最明显的是美国。在美国，以往并购行动引发的惹人注目的问题，以及美国对外投资委员会(Committee on Foreign Investment)的影响，遏制了中国的兴趣。中国人仍然记得，2005年，中海油收购美国石油集团优尼科(Unocal)的交易最终宣告流产。

与此同时，在遭到美国有关部门的反对后，软件和电信设备制造商华为(Huawei)最近决定放弃在美国价值200万美元的专利交易。这再次提醒人们，任何交易，不管其规模多么小，都有可能在海外遭到质疑。

“国有企业感觉自己处于不利地位，”一名顾问指出。“最近几年，国有企业在融资和流动性方面比国际竞争对手有优势。但在竞购过程中，(国有身份)并未让它们受益。”

交易顾问表示，卖家可能会避免选择中国买家，担心受到安全审查以及审批程序拖延的可能性，可能会延误甚至断送交易。去年，尽管出价最高，但华为在两宗美国并购交易中仍然落败：在收购私营宽带路由制造商2Wire的交易中败给了英国的Pace，在收购摩托罗拉(Motorola)子公司的交易中输给了诺基亚西门子网络(Nokia Siemens Networks)。

然而，中国在国际上寻找收购机遇的兴趣正不断扩大。

美国银行美林的张秀萍补充称：“大多数正在海外积极寻找并购机遇的企业，要么是因为它们在中国的业务已经无法继续增长，要么是因为它们存在诸如上游资源或技术方面的需求。”

与此同时，国家发改委还在谋划一条更为雄心勃勃的路径。Moelis & Company的考克斯指出，最近的规定变化现在普遍要求，中国企业组建的汽车合资企业要由中方控股，由中方拥有和开发关键技术。

银行家也提到消费品领域的交易活动正日益增多，上海消费集团光明食品(Bright Food)参与了多宗海外并购，软饮生产商娃哈哈(Wahaha)据称正在寻觅海外收购目标，包括在美国。

食品安全也是一个颇受关注的领域。中国企业正在寻找机会，收购不那么引人瞩目的农地，或是有助于中国获得食品和农产品供应的交易。这其中就包括最近收购了法国维奥庄园(Château de Viaud)的国有农产品集团中粮(Cofco)。该庄园位于波尔多拉朗德一波默罗尔种植园内，占地49公顷。

当然，这个过程并非总是一帆风顺。银行家们私下里承认，多数中国企业以前从未经历过并购，称许多企业对于上市公司的交易表现得极其谨慎，并且会回避任何有敌意味道的交易。

另外，让银行家们感到失望的是，一些潜在买家已经到了出售过程的后期，但在最后冲刺阶段，兴趣却减退了。

上海市政府持有多数股权的光明食品在至少3宗收购交易中都是领先竞价者，但一宗都没有获得成功。该集团去年退出了收购英国联合饼干(United Biscuits)和美国维他命零售商GNC的谈判。上个月，该公司在收购法国酸奶生产商Yoplait 50%股权的交易中输给了通用磨坊公司(General Mills)。

获得国内监管机构必要的认可和批准可能也是一个陌生的过程，从而限制了中国企业的海外抱负。

张秀萍表示：“总体而言，国家发改委非常支持中国企业发起海外并购。”

但罗斯切尔德的劳伦斯补充称，与政府部门打交道可能会充满不可预知性。“治理过程可能直到交易就要结束的时候还会给你带来惊讶，”他表示。“那些问题不像在西方那样直截了当。”

他补充表示：“让并购交易得到认可比你预想的更加艰难。但我非常相信，未来几年，你会看到更多中国企业收购西方资产。”（英国《金融时报》）

机构观点

广发证券：2011年二季度投资策略——通胀幻觉减弱，估值提升推动市场上涨

估值提升最大的动力来自通胀幻觉减弱资产价格是未来现金流的贴现值，通胀预期上升，会使投资者提高贴现利率，却没有相应调整未来的现金流，导致市场下跌，我们将其称为“通胀幻觉”。历史表明，通胀预期领先CPI增速一个季度，当前市场的共识是三季度CPI增速将下滑，那么二季度通胀预期将会明显降低。通胀预期下降，通胀幻觉减弱，市场将迎来估值提升带来的上涨。

估值提升具有基本面支撑如果把经济分成政府主导和市场主导两大块，我们发现市场主导部分无论是生产还是投资增速，都出现企稳回升的势头，反映经济具有内生动力；即使出现去库存，对经济负面影响有限；类似2005年初，制造业投资增速持续回升显示新一轮复苏的开始；美国经济复苏带动出口在二季度回升，是二季度投资的主线之一。

估值提升的潜在空间超过20%当前市场静态市盈率约为20倍，低于历史均值的幅度超过20%；2011年预期PE不足15倍，相比未来两年20%以上的业绩复合增长率，低估明显；FED模型隐含的A股市场估值水平在25倍以上。值得注意的是，大小盘估值溢价仍极高，中小盘股仍有较大调整风险。

配置建议：寻找被低估的行业

结合估值和下游需求的确定性，二季度我们最看好资产和资源类（金融、煤炭），其次是周期类（机械、钢铁、建材），建议超配。从估值看，地产具备战略配置价值，如果二季度成交量增速回升有可能带动行业有较好表现。

不同于市场的看法：周期类中更看好资产和资源类

估值提升仍有较大空间；通胀幻觉减弱推动下，二季度是全年市场表现最好的时期；估值提升时期，盈利增速下滑是次要的。

(本页无正文)

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。