

今日关注

- 存款准备金率上调将冻结资金 3750 亿元

财经要闻

- 易纲：当前经济主要问题是通胀压力增大
- 通胀压力犹在 稳健政策不改
- 个税修正案将初审 超九成纳税人税负或将减少
- 发改委上调 16 省上网电价 平均每度涨约 1.2 分

东吴动态

- 2010 年度股票型金牛基金：东吴双动力股票
- 2010 年度混合型金牛基金：东吴进取策略混合

理财花絮

- 基金投资“逆向思维”

热点聚焦

- 人民币升值加速叩关 6.53

机构观点

- 东方证券：旅游行业投资策略

旗下基金净值表

2011-04-15

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8691	2.5891	0.13%
东吴动力	1.3090	1.8890	-0.45%
东吴轮动	1.1980	1.2780	-0.17%
东吴优信 A	1.0287	1.0407	0.02%
东吴优信 C	1.0213	1.0333	0.03%
东吴策略	1.2151	1.2151	0.65%
东吴新经济	1.1430	1.1430	0.00%
东吴新创业	1.0490	1.1090	-0.19%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.7915	3.7190%
东吴货币 B	0.8521	3.9630%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	3050.53	0.26%
深证成指	12965.75	-0.20%
沪深 300	3358.94	0.16%
香港恒生指数	24008.10	-0.02%
标普 500 指数	1319.68	0.39%
道琼斯指数	12341.80	0.46%
纳斯达克指数	2764.65	0.16%

今日关注

存款准备金率上调将冻结资金 3750 亿元

中国人民银行决定，从 2011 年 4 月 21 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。据估算，以 3 月末金融机构人民币存款余额 75.28 万亿元计算，本次上调大约冻结银行资金 3750 亿元。

此次上调存款准备金率后，大型银行存款准备金率高达 20.5%，再创历史新高点。中小金融机构的存款准备金率也将高达 17%。

这是中国央行自 2010 年以来第 10 次提高存款准备金率，也是 2011 年第 4 次上调存款准备金率。上一次调整时间是在 3 月 25 日。

国务院发展研究中心金融研究所副所长、中国银行业协会首席经济学家巴曙松认为，本次上调准备金率预计可对冲 3700 亿元，从二季度需对冲规模增长看，央行应会继续并用央票发行及提高准备金率进行常规性对冲。三月份物价压力上升，意味一度力度稍缓的三率（准备金率利率汇率）齐发的紧缩政策组合会再现，物价在 5% 上下波动会延续到三季度，外部因素引发的输入性压力逐步成为通胀主要动力。

国家行政学院决策咨询部研究员王小广表示，这次调整主要是针对刚刚公布的一季度的数据，总体经济增长速度偏热，除 CPI 指标之外，其他各项指标也都持续在高位。但他认为存款准备金率不是个有效的手段。利率调整更有效，可以增加投资者成本。

中国人民大学校长助理、金融与证券研究所所长吴晓求则对央行上调准备金率心存疑虑，认为从民间信贷利率飙升，银行拆借成本上升，中小企业贷款困难等现象，似乎难以得出银行信贷资金宽裕的结论。虽然侧重用数量工具来对冲流动性以抑制通胀思路正确，但在目前复杂的环境下（如日本经济潜在衰退）仍不断紧缩心存担忧。

中国外汇投资研究院院长谭雅玲表示，中国存款准备金是很高，但比较我们的货币供应量规模和速度以及比较我们的信贷投放数量就并不高，看比较的角度和思维。当前我们最重要和最严重的问题是思维混乱，正常的东西不正常了，不正常的数据已经是正常了，没有了标准和方向是更严重的问题。

财经要闻

易纲：当前经济主要问题是通胀压力增大

中国人民银行副行长易纲 16 日表示，当前中国经济运行存在的主要问题是通胀上行压力增大，中国政府为此采取了综合治理策略。下一阶段，中国将继续保持宏观经济的连续性，提高针对性、灵活性、有效性，保持经济平稳较快发展。他是在参加国际货币基金组织国际货币与金融委员会(IMFC)第二十三届部长级会议时做出上述表示的。该会议主要讨论了世界经济和金融市场发展、基金组织改革和国际货币体系改革等问题。易纲指出，世界经济正在缓慢复苏，但金融危机的遗留问题尚未根本解决，各国应进一步加

强协调合作，共同应对挑战。发达国家应尽快着手解决财政可持续问题，采取更有力措施降低主权债务风险，加快银行部门改革和重组。（上海证券报）

通胀压力犹在 稳健政策不改

4月13日召开的国务院常务会议强调，要保持宏观经济政策的连续性、稳定性，提高针对性、灵活性、有效性。要千方百计保持物价总水平基本稳定，把物价涨幅控制在可承受的限度内。多位业内专家对记者表示，从央行行长周小川4月16日在博鳌亚洲论坛小型记者见面会上颇具技巧的回答完全可以捕捉到一些未来的政策方向，比如继续加息、汇率更加灵活和存款准备金率有可能继续上调。对大家最关心的稳健货币政策与控制通货膨胀之间的关系，周小川表示，目前要采取多种方法来克服CPI偏高的问题，未来调控要尊重市场供求关系，保持灵活性。立足于消除通货膨胀走高的货币因素，货币政策已从适度宽松转为稳健，即货币政策要适当收紧，这个趋势估计还会持续一段时间。4月17日傍晚，距年内二次加息仅相隔十天，央行宣布，从4月21日起，再上调存款准备金率0.5个百分点，而这已是年内第四次上调存款准备金率。充分显示，通胀压力犹存，稳健政策不改初衷。（金融时报）

个税修正案将初审 超九成纳税人税负或将减少

据中国之声《央广新闻》报道，个人所得税法修正案草案经过多次测算、修订，将在4月20至22日召开的十一届全国人大常委会二十次会议上进行初审。如顺利通过，将于6月底进行二审，二审获通过则最快于下半年颁布实施。据报道，个税的工薪所得费用扣除额预计会调整为3000元，税率结构调整7级累进税率，将有超过九成的个税纳税人税负减少，极少数高收入者税负适度提高。为了减轻中低收入者税负，适当提高高收入者税负，决策部门做了多套方案，4月20日上会的初审方案被认为是兼顾考虑了各方问题的一套方案。（证券日报）

发改委上调16省上网电价 平均每度涨约1.2分

记者获悉，国家发改委已于一周前上调全国16个省（区、市）上网电价，其中山西涨幅最高，为2.6分/度，山东等五省上调2分/度，河南等两省上调1.5分/度，另三省上调1分/度，一个省上调0.9分/度，还有四省上调0.4至0.5分/度。总体来看，16个省平均上调上网电价约1.2分/度。不过，从上周电力股上涨情况看，已基本兑现了电价调整的利好。

为避免对CPI产生冲击，终端销售电价此次暂不变，不过不排除年内择机而动的可能性。据测算，平均1.2分/度的调整将缓解电厂到厂标煤单价上涨36元/吨的成本压力，电厂亏损将缩小，但年内大部分电厂仍将处于微利或者部分亏损的局面。（上海证券报）

东吴动态

2010 年度股票型金牛基金：东吴双动力股票

2011-04-14

中国证券报

回顾各基金公司 2010 年度的总体股票投资业绩，东吴基金管理公司给市场留下的最为深刻的印象是：旗下基金业绩全部良好，6 只主要投资股票的基金均取得了 14% 以上的收益，在可以参加年度业绩排名的 4 只基金里，排名均在同类基金的前 10 名左右。其中，东吴价值成长双动力股票型基金以 23% 的年收益，领先于所有同门基金，并且在 167 只同类型基金中排名第 6。

该基金的成功，与公司在 2009 年度便已开始进行的投研策略大调整紧密相关。公司将对新兴产业的研究和投资提升到公司发展的战略层面，对产品设计、资源配置、投资研究和团队建设等各个方面给予政策倾斜。公司研究部成立了“新消费”、“新技术及应用”和“新能源”三个与新兴产业相关的研究小组，完成了对新兴产业相关公司的梳理，并展开了详尽的实地调研，形成了行之有效的研究成果，为公司旗下全体基金对新兴产业的成功投资奠定了坚实的基础。

在具体的投资运作方面，东吴双动力股票基金在 2010 年第二季度，将股票仓位降低了十多个百分点，一定程度地回避了市场下跌风险。后来，随着基础市场行情的触底反弹，基金在第三季度适时进行了加仓，较好地分享了市场上涨的收益。

2010 年度混合型金牛基金：东吴进取策略混合

2011-04-14

中国证券报

东吴进取策略混合基金各类资产投资比例相对较为灵活，股票资产投资比例范围为 30% 至 80%。该基金倾向于在适度控制风险并保持良好流动性的前提下，以成长股作为投资对象，并对不同成长类型股票采取不同操作策略，追求超额收益。

2010 年，市场整体呈现震荡格局，该基金在这样的市场环境中取得了令人瞩目的业绩，获取了 21.24% 的收益，大幅超越比较基准 28.67%。从具体业绩归因来看，优秀的行业配置能力和选股能力对基金取得良好业绩的贡献较高。

在行业配置上，该基金在 2010 年中顺应国家“扩内需，促转型”的政策导向，坚持看好大消费和新兴产业。以基于大消费的医药、食品饮料以及符合产业发展方向的新兴产业为主要投资行业，重配酒类与医药股，从而很好地把握了大消费和新兴产业的投资机会。在个股选择上，该基金侧重于投资成长型个股，并采取中长期买入持有或周期持有的操作策略，让基金充分享受了企业成长带来的投资收益。

理 财 花 絮

基金投资“逆向思维”

事实证明：“在基金卖的最差的时候入场”的逆向思维并没有过期。

但从基民的申购赎回数据看，他们的选择恰好相反，他们往往在基金卖的最好的时候入场，于是在 2007 年 6000 点左右和 2010 年 3400 点左右入场的基民比例很高，而他们获得解套的比例则很少。笔者甚至发现，有相当一部分基民一直遵循“高位入场——长期被套——解套急卖——下一轮高位再次入市”的规律，连续几次踏入同一条河流，习惯于感叹，别人买基金赚大钱，自己买基金赚不了钱。他们如果仔细研究那些赚钱的人介入的时点，或许能取得心态的平衡，在别人低位买进的时候，或许他已经跌到打开基金账户的勇气都没有了，更别说往里面加仓了。当然，市场出现绝地反转时，绝望的气氛肯定占据了主流，能够成功抄底的人永远都是少数，但作为一个资深基民，或许可以有一个比较简单的判定方式——新发的基金到达地量了，市场都反映卖不出基金了，或许你可以考虑入场加加仓，甚至分析指数的演变，保证在趋势形成时，也能享受到部分反弹的成果。

也有另外的一批基民心态则相反，他们买入基金之前设定的投资期限可能只有几个月，却设定了相当高的回报率，比如三千点时，有不少投资者希望半年，甚至三个月能获得 30% 的收益，一旦市场情绪较为乐观，则不顾一切的入场，一入场就买入风险最高的指数型基金，理由是涨得快。他们其实都忽略了一点，首先考虑未来有没有可能出现这么高的收益率水平，风险有多少。一般来说股票型基金长期表现与沪深 300 关联度较大，特别是目前的一些指数型基金，如果设定 30% 的目标涨幅，你可以换一种方式思考，假设现在 3000 点，未来三个月或者半年内目标收益率是 30%，沪深 300 指数能否涨到 4000 点？几个占比较大的成份股有没有可能做到？如果你的答案是斩钉截铁的否定，那就要考虑下调投资目标了。这也是某种意义上的逆向思维，能够避免投资基金中犯下过于急躁的毛病。

尽管基金投资相对简单，但仍然具备相当的专业程度和规律性，如果你想做一个精明的投资者，不如琢磨琢磨逆向思维的投资方式。

热 点 聚 焦

人民币升值加速叩关 6.53

受美元走弱影响，上周人民币对美元汇率继续一个月以来的升值态势，并呈现加速之势

再临关口

上周的五个交易日，中国外汇交易中心公布的人民币对美元汇率中间价 4 个交易日走高，一个交易日回落，周波幅为 139 个基点。4 月 11 日，人民币对美元汇率中间价在上一交易日 6.542 的基础上走高 19 个基点，至 6.5401，近两周以来连续第六个交易日创出 2005 年汇改以来新高。4 月 12 日，人民币对美元汇率中间价小幅回落 39 个基点，至 6.544。随后 3 个交易日，人民币对美元汇率中间

价在周三突破 6.54 关口后,连续 3 个交易日走高 139 个基点,均创汇改以来新高,于 4 月 15 日至 6.5301,距离突破 6.53 关口仅有一步之遥。

美元恒弱

美元持续走弱仍然是推动人民币汇率升值的重要外部因素。相对于已进入加息周期的欧元区来说,短期内美联储量化宽松货币政策转向的预期仍然较弱。受此影响,上周美元走势依然疲弱,欧元等非美货币呈现强势,人民币也展现出强劲的升值势头。

有市场交易员指出,由于近期美元疲弱,银行客户持有美元的意愿降低,出口企业为避免汇兑损失,也加快结汇速度,不时有来自客盘的美元抛压出现,这也助推了人民币的升势。考虑到目前美元仍走势疲弱,预计近期人民币还将维持相对偏强的走势。

近一个月来,人民币对美元汇率中间价升值势头加速,相继突破了 6.56、6.55 和 6.54 关口。即使最新公布的进出口数据显示,第一季度中国 6 年来首先季度贸易逆差,也未能改变人民币的升值势头。

通胀助威

分析人士指出,近期国内通胀压力居高不下,人民币适度升值有助于缓解输入性通胀压力,再加上弱势美元的激励,促使人民币对美元汇率中间价连创新高。

国家统计局周五(15日)公布的数据显示,第一季度中国经济同比增长 9.7%,经济增长仍然较为强劲。与此同时,第一季度中国居民消费价格(CPI)同比上涨 5%。其中,3 月份 CPI 同比上涨 5.4%,涨幅创 31 个月来新高,虽然出现 8 个月来月环比首降,但通胀压力仍然较大。国际大宗商品价格持续上升造成的输入性通胀压力加大无疑是当前物价上涨的一个重要推手。

2010 年 6 月 19 日中国人民银行宣布进一步推进人民币汇率形成机制改革以来,人民币小幅升值,双向浮动特征明显,汇率弹性显著增强。以中间价为计,2010 年 6 月 19 日以来,人民币升值幅度已近 4.5%。(资料来源《国际金融报》)

机构观点

东方证券：旅游行业投资策略

我们认为旅游行业正处于高速发展的黄金时期。经济增长、政策支持、交通环境持续改善等将促使行业增速进一步提高,预计 2011 年全年旅游人次将在 23 亿以上,旅游收入增幅将在 25%以上。

我们认为这一趋势在十二五期间将延续并强化。而固定成本相对较高的特点决定了一旦超过盈亏平衡点,景区新增收入将绝大部分转化为利润。品牌连锁经济型酒店未来增长潜力巨大。我国经济型酒店的存量依然很低,而十分有限的酒店数量供给又与商务游和自助游人数的迅速增加形成结构性失衡;这进一步打开了经济型酒店子行业未来的发展空间,我们关注具备一定规模优势的龙头企业,有如家、锦江股份、

汉庭、七天。我们建议二季度超配旅游板块，目前整体处于历史估值较低的水平，2011 年动态市盈率 30-35 倍，远低于 2006 年至今 52 倍的平均值。短期来看，预计接连不断的催化剂将维持市场的人气，建议二季度配置中青旅（买入）、锦江股份（增持）、宋城股份（买入）、中国国旅（买入）、峨眉山（增持）、首旅股份（买入），同时关注西安饮食和 ST 长信等。

催化剂 1：旅游行业进入传统旺季。随着二季度的到来，旅游行业进入传统旺季，板块内公司业绩将大幅增长，如沿续 3 月份的景气，预计二季度主要公司净利润增长 20-40%，同比将有 10-20 个百分点的增长。

催化剂 2：海南“离岛免税”政策将实施，确定 4 月 20 日试运行，5 月 1 日起正式实施。我们认为政策超预期，市场错误解读造成相关受益板块股价的回落。未来随着政策实施和国内奢侈品消费的持续快速增长，市场会在二季度纠错，相关公司股价有望走出 20-30% 的上涨。

催化剂 3：西安园博会将于 4 月 28 日至 10 月 22 日召开，预计带动西安旅游人次上升至 2011 年的 6000 万，同比增长 20% 以上。预计相关受益公司如：ST 长信、西安饮食、西安旅游等。

催化剂 4：西藏和平解放 60 周年带来区域投资机会。5 月 21 日，在西藏迎来和平解放 60 周年之际，我们预计国家将加大对西藏的财政、税收方面的政策支持，西藏预计将迎来历史性发展机遇。建议关注：西藏旅游。

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。