

今日关注

- 央行副行长：存款准备金率调整未来还有相当空间

财经要闻

- 胡晓炼：抗通胀是货币政策首要任务
- 美国突遭“降级”：全球股市受惊
- 央行再签双边货币互换协议 互换总额已达 8292 亿元
- 中石化宣布暂停成品油出口保障国内供应

东吴动态

- 基金业转型立足于提高核心竞争力

理财花絮

- 基金操作“慎”字当头

热点聚焦

- 美国“失信” 油价跳水

机构观点

- 兴业证券：短期指数或虚化，中期维持震荡市判断

旗下基金净值表

2011-04-19

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8584	2.5784	-1.31%
东吴动力	1.3064	1.8864	-0.57%
东吴轮动	1.1686	1.2486	-2.57%
东吴优信 A	1.0214	1.0334	-0.80%
东吴优信 C	1.0143	1.0263	-0.75%
东吴策略	1.2109	1.2109	-0.42%
东吴新经济	1.1300	1.1300	-1.05%
东吴新创业	1.0430	1.1030	-0.48%

基金名称	每万份收益	7日年化收益
东吴货币 A	0.7768	2.9230%
东吴货币 B	0.8411	3.1620%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2999.04	-1.91%
深证成指	12799.24	-1.55%
沪深 300	3295.81	-1.89%
香港恒生指数	23520.60	-1.30%
标普 500 指数	1312.62	0.57%
道琼斯指数	12266.80	0.53%
纳斯达克指数	2744.97	0.35%

今日关注

央行副行长：存款准备金率调整未来还有相当空间

中国人民银行副行长胡晓炼近日在 2011 年经贸形势报告会上指出，上调存款准备金率，主要是对冲外汇流入投放的新增流动性，对金融机构的正常头寸并未造成大的影响，总体效应呈现中性。从理论和实际分析测算，存款准备率调整未来还有相当空间。

胡晓炼表示，下一阶段，将根据外汇占款投放、公开市场到期以及市场形势等变化，合理搭配公开市场操作、存款准备金率等对冲工具，保持银行体系流动性处于适当水平。自 2010 年 2 月份以来，居民消费价格增长连续超过一年期存款利率，经过 4 次上调利率，实际利率为负的状况逐步缓解。长期持续的负利率会影响居民的储蓄和消费行为，刺激投资需求，影响对通胀管理。要进一步发挥利率杠杆在调节总需求、管理通胀预期中的作用，还要继续按照主动性、可控性和渐进性原则，进一步完善人民币汇率形成机制，增强汇率弹性，减缓输入型通货膨胀压力。

她指出，今年实施稳健的货币政策，有两项具体任务：一是保持合理的社会融资规模；二是广义货币（M2）增长目标为 16%。保持合理的社会融资规模绝不能沿用计划经济条件下“规模切块分配”的思路和方式，而主要靠监测掌握社会融资规模与经济持续健康发展的对应关系及变化，靠中央银行把好流动性这个总闸门，通过数量型和价格型工具调节货币供给的量与价，以市场化手段实现对各种融资方式的间接调控。通过分析研究以往实施稳健货币政策阶段的货币供给，特别是本世纪以来实体经济平稳较快发展与货币供给的情况，今年 16% 的目标增速完全能够支持 8% 甚至更高的经济增长，同时还体现了货币总量从过去两年高速增长向常态回归，是控制物价过快上涨的货币条件的需要。

胡晓炼认为，尽管形势依然复杂，也仍存在不确定性，但如果没有大的突发事件，全年经济增长 8% 的目标可以实现，还有可能更高一些。从物价走势来看，通胀形势须高度关注。这一轮价格上涨的原因比较复杂，是国内外多种因素相互交织、综合作用的结果。这些因素还没有发生根本性转变，实现全年 4% 左右的控制目标面临较大挑战。稳定物价总水平是当前我国宏观调控的首要任务，稳健的货币政策要更加积极稳妥地处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期的关系，把控制通胀放在更加突出的位置。

财经要闻

胡晓炼：抗通胀是货币政策首要任务

胡晓炼直言，抑制通货膨胀是当前稳健货币政策的首要任务。面对持续较大的物价上涨压力，将积极采取提高利率和存款准备金率、灵活开展公开市场操作、增强汇率灵活性以及建立宏观审慎政策框架等多项措施，收紧物价上涨的货币条件。事实上，早在今年初的央行工作会议中，便把“稳物价”置于央行2011年各项工作任务之首。央行行长周小川更是在多个公开场合表示了“抗通胀”的决心，甚至表示“抗通胀要运用所有政策工具”。而今年以来，央行已经连续4次提高存款准备金率，并加息两次。如今大型金融机构存款准备金率已经上调至20.5%，达到了历史新高。不过，通胀形势仍旧不容乐观。3月份CPI上涨5.4%，继去年11月份后再次突破5%，创31个月来新高。（第一财经日报）

美国突遭“降级”：全球股市受惊

受周一标普下调美国主权信用评级前景影响，市场担心美国经济复苏受阻，并且可能再次爆发欧债危机，隔夜欧美股市几乎全线下调。亚太方面，尽管香港星展银行分析师彼特·莱指出，这次针对美国主权信用评级的预期调整，对市场应该只是短期影响，但已经收盘的周二亚太股市依然追随跌势，全线低迷。大多数市场受到评级公司标普对美国主权信用评级的前景下调影响。截至周二收盘，美元兑日元周二走低，导致东京股市大幅下跌，成交量萎靡，日经225指数下跌1.21%，报收9441.03点。香港股市连续四个交易日走低，此前高盛发布看空油价的研究报告，已经引发市场对美国经济复苏前景再度产生质疑，港股资源类板块大幅回调，在缺乏好消息提振的情况下，周二收盘香港恒指下跌1.3%至23520.62点。此外，A股市场跟跌，上证指数收盘下挫1.91%，跌破3000点关键位置；澳大利亚基准标普200指数收跌1.4%，报4793.3点；新加坡海峡时报指数收盘跌幅0.6%。（第一财经日报）

央行再签双边货币互换协议 互换总额已达8292亿元

货币互换再添一国——人民币国际化进程提速。记者19日获悉，央行当日与乌兹别克斯坦共和国中央银行签署了金额为7亿元人民币的双边本币互换协议，旨在加强双边金融合作，促进两国贸易和投资。协议有效期三年，经双方同意可以展期。这是国际金融危机以来，我国央行与其他国家和地区货币当局签署的第十个本币互换协议，互换总金额已达8292亿元人民币。（上海证券报）

中石化宣布暂停成品油出口保障国内供应

昨天，中石化集团宣布，尽管成品油出口效益较好，但是为保障国内供应，除保留供香港、澳门地区的基本资源需求外，中石化已暂停向其他地区出口成品油。记者了解到，暂停出口的措施没有执行期限，而会根据市场情况灵活确定。按照惯例，进入二季度，成品油需求将增加。北京成品油流通行业委员会秘书长王顺增昨天告诉记者，随着天气逐步转暖，汽车出行增多，建筑施工、工业生产、物流运输等行业的用油需求增加，4月成品油消费将全面增加。（京华时报）

东吴动态

基金业转型立足于提高核心竞争力

2011-4-18 上海证券报

近年来，公募基金行业管理规模持续停滞不前，基金公司同时遭遇着人才流失、同质化严重、产品发行成本过高等诸多瓶颈，行业的核心竞争力是什么？基金业转型是否迫在眉睫？

近日，由中国证券投资基金年鉴主办的“2011（第六届）中国证券投资基金业年会”在北京召开，会上基金业和银行业等人士就基金业的转型和可持续发展问题展开了深入讨论。

对于基金业的核心竞争力，与会嘉宾普遍认为基础是基金公司的投资管理能力。国投瑞银基金管理公司总经理尚健认为，对所有公司来讲，核心竞争力都必须是投资能力的高低，要处理好“守正”和“创新”的关系。在2007年牛市之后的几年中，行业经历了痛苦的过渡期。他认为，目前基金应该立足为投资人创造收益，同时由规模发展转向更具备增值服务的创新业务上，寻找具备竞争优势的新的业务点。

行业发展遇到短暂的困难，更加激发了行业内外智慧的迸发。对于基金业的转型，东吴基金总经理徐建平认为行业经历了在专业化基础上多元化，在多元化基础差异化的阶段，并就此总结了三大转变方向。

首先，是从大而全，小而全的模式向有特色和核心竞争力的放向转变。其次，是一元到多元的转变，“整个资产管理专业化的基础上出现多元化，希望通过基金法的修改，进一步拓宽基金公司的投资领域，拓宽业务范围。”第三，他认为是通过持续营销来带动整体规模的增长，实现从增量到增量和存量并重的转变。

对此，交银施罗德基金公司总经理战龙认为，行业的发展在客观和外部环境上还需要一轮牛市的到来，“从国内外经验来看，通常都是在一个大的牛市来了之后，整个行业才随之大发展。”

然而，他同时认为，在包括银行理财、券商集合和私募等各类对手竞争白热化的同时，基金行业应该立足自身优势，巩固从业基础。“银行发理财产品是大势所趋，我们没有必要在银行擅长的领域跟他们做竞争，而要找到我们行业竞争的长处。”而他认为，基金业的业务领域放宽后更加有利于业务创新和抗风险能力的提升。

另外，对于人才在行业发展中面临的困扰，徐建平认为，之前公司治理和机制安排上都以资本为核心，而在现阶段更加强调人的作用，“应该建立一种以人为核心的治理机制，最关键就是要重视人力资本，尊重人才，把利益捆绑起来。”对此，尚健认为，关于人才机制的问题在美国市场中同样突出，目前情况下行业顶尖人才非常稀缺，与私募基金的激励机制相比确实没有优势，希望继续寻求和探索解决方案。

基金操作“慎”字当头

4月初起的这波由大盘股拉动的上扬势头，已于上周开始转弱。恰逢一季度经济数据公布的敏感关头，数位基金业内人士在接受中国证券报记者采访时表示，通胀居高不下仍是心头隐患，后市操作将更加谨慎。

通胀压力未减轻

4月1日以来，沪深两市结束连续几日的急跌，转而快速上涨。但延续至上周，上涨势头已经开始减弱。而且对照之下，沪市表现强过深市，更强过创业板与中小板。

基金“抓大放小”碰上经济数据的公布出炉。当前居高不下的CPI数据，成为不少基金经理心头的隐忧。

“CPI的数据不低啊，我们后市操作总体上偏谨慎。”一位基金业内人士上周末表示。他认为，从公布的经济数据来看，一季度投资和消费基本平稳，经济增长略有降温，而通胀压力进一步加大。

其实，基金业内对于通胀压力不是没有预期，但是基于预期的冷静态度同时要面临市场情绪的挑战。某基金公司的投研人士即表示，目前A股市场还有许多其他方面的力量，如游资等，这些资金的快进快出会对市场产生一定冲击，比如带动恐慌或负面情绪等等。

从中国证券报记者了解到的情况来看，大型基金公司对今年的通胀问题更为关注和敏感，他们认为通胀是今年投资的关键词，如果通胀持续保持在高位，则难以出现大的趋势性机会。但不少中小基金公司的投资策略则认为，经济转型和通胀提高已成共识，A股市场对于相应的紧缩政策已有心理预期，在情绪导致的波动之后，市场仍会走出缓步上扬的行情。

震荡中更重个股

有基金经理透露，上周他们对部分获利品种进行了小幅减持，如家电、水泥等方面的股票。这既是担忧市场回调，同时也对通胀形势下这部分企业的成本上升有所顾虑，例如铜、电力价格上涨乃至人民币升值都会侵蚀一些家电公司利润。

不过，他们强调，家电、水泥和进口替代的机器设备行业，其终端都有非常强劲的需求增长，所以他们仍然看好这些公司今后一两年的成长性，如果其成本控制做得较好，财务稳健，他们倾向于持有和坚守。

另一方面，低估值也继续成为基金的选股基准。以银行股为例，尽管4月以来申万金融服务行业指数已累计上涨7.95%，但不少基金经理仍然认为银行股处于低估值状态，会继续上涨，只是这个过程会出现一定的波折，他们将视具体情况择机逢低买入。

“对银行股不利的是，接下来可能还会提高存款准备金率，这会给市场带来一定干扰，但我相信大部分人都有预期，已经消化了这个利空。”一位基金经理上周五表示，同时他也指出，低估值的板块中，钢铁、地产已显示出了一定机会，只是因为特定形势下，相关股票波动性可能会比较大，所以，公司暂时按兵不动。

总体来看，在目前市况下，不少基金经理及其所在的投研团队，倾向于“自下而上精选个股”。他们表示，去年股市的结构化特征可能会继续上演，所以要做出业绩来，最重要的不在于仓位控制，而在于挖掘特定板块和特定机会。

热点聚焦

美国“失信” 油价跳水

4月18日，受标准普尔公司下调美国主权信用前景展望影响，国际油价大幅下挫。纽约商品交易所和伦敦市场原油期货价格均告下跌

短期承压

4月18日，国际三大评级机构之一标普发布报告说，维持对美国主权信用最高的“AAA”评级，但将其前景展望从“稳定”调低至“负面”。报告认为，鉴于美国财政赤字和债务水平不断上升，而美国政府可能无法就减少财政赤字达成一致，无法有效应对债务压力，美国主权信用前景不乐观。这一评级结果一出，油价应声下跌。

海证期货分析师刘潇在接受《国际金融报》记者采访时表示：“评级调整对油市影响很大。”上海中期期货分析师李宙雷也认为：“评级下调在很大程度上对大宗商品价格构成负面影响，市场风险偏好转移，避险情绪上升，美元、黄金等避险品种大幅回升，风险较大的股票、商品价格遭遇获利回吐。所以短期内，这对油价的影响较大。”

增产争议

刘潇指出，油价高企是由地缘政治危机导致投机资金推动的。但目前，油价飙升已经危及到了经济复苏，市场开始担忧高价格将抑制原油需求，标普调降美国主权信用前景展望就是一个警告。

4月17日，国际能源署(IEA)执行总裁田中伸男称，当前油价处于很高水平，这可能对经济增长产生负面影响。田中伸男重申，若油价维持在当前水平上下，可能再度触发一场类似于2008年那样的衰退。

但对于是否增产，产油国却持有不同的意见。

阿联酋能源部长哈密利强调，目前原油供应完全能够满足国际市场需求，当前的油价上涨与市场供求基本无关，很大程度上归咎于本地区地缘政治的变化和投机者利用这一变化而进行炒作所致。

沙特阿拉伯石油部长纳伊米则认为，当前原油市场已出现供过于求的现象。据他透露，沙特近期已实质减产。2月份，沙特的石油日产量为912.5万桶，而3月份则降至829.2万桶，降幅超过80万桶。

JP摩根银行4月18日公布报告称，沙特阿拉伯削减石油日产量的行动有可能导致油价暴涨。

田中伸男指出，时下原油市场确实供应充足，但需求会加速上升，原油市场夏季前将出现供应紧张，这要求石油输出国组织(OPEC)在6月召开会议时采取行动。

纳伊米透露，沙特4月原油产量将增加。但科威特石油部长则称，当前欧佩克无需增产。

波动加剧

基于这种增产的不确定性，市场人士认为，国际油价未来可能波动加大。

市场人士分析，高盛上周初发布了一份唱空大宗商品的报告，建议投资人抛售原油等大宗商品，油价走势符合高盛预期。有市场人士猜测，投行建议也许代表了发达经济体的一种意愿，他们并不希望高油价打断经济复苏的步伐。也有分析师认为，产油国从高油价中可以获得好处。目前两种力量正在博弈。

李宙雷认为，从目前来看，沙特减产决定对油价的支撑作用是存在的。“在利比亚供应出现中断的情况下，沙特的原油产量对于平衡全球原油市场是非常重要的。”

他进一步指出，从原油的中长期走势来看，全球原油供需偏紧的事实是支撑油价的最重要因素，即使近期油价受到获利了结打压而下跌，但下行空间将较为有限。未来高位震荡将成为油价的主基调。

刘潇表示：“评级调整影响是短期的，投资者需更关注美国经济复苏情况。未来国际油价波动将会变大，每桶100美元的水平较接近油价的价值中枢，如果不出现极端情况的话，在未来2至3年内，油价应该都将围绕每桶100美元上下波动。”（《国际金融报》）

机构观点

兴业证券：短期指数或虚化，中期维持震荡市判断

我们依然维持维持二季度先扬后抑、震荡市的判断。中期，紧缩政策仍将延续，紧缩政策产生的累计效应增加经济中期的变数。短期市场情绪相对亢奋，一条非常重要的逻辑在于，一致预期下半年通胀将回落，紧缩政策已进入尾声，故调一次少一次。我们判断，当前经济和通胀仍是高增长、高通胀的组合，故紧缩政策仍将延续，紧缩政策产生的累计效应增加经济中期的变数，“软着陆还是硬着陆？”短期难以证伪，这个重大的不确定性也将继续制约中期行情，引发行情震荡。

短期，金融等低估值蓝筹的赚钱效应仍有可能和存量财富高通胀下的保值需求互相强化。缺少超市场预期利空，法定准备金率再次上调、上半年再加一次息等，已被市场消化，前者被市场理解为控制新增货币流量的技术性手段、对充裕的存量资金不会形成明显挤压；而上半年再加一次息则被市场认为是控制通胀预期。5月中旬之前，经济因素对股市行情的多、空的影响将弱化。

因此，投资策略上，维持金融优先配置地位，攻守兼备。短期蓝筹股财富效应可能引发指数惯性上冲，但中期经济面隐忧等风险仍需重视，维持全年震荡市的判断。配置上，1) 低估值蓝筹股攻守兼备，首选金融（银行、保险主战场，券商、信托策应）；交运、水电等优于现金等价物的行业龙头仍可防御；2) 1月份以来持续推进的水泥、机械、钢铁、化工、有色等周期类股需要提防分化风险，可以减持阶段性利多出尽、预期已被透支、估值较贵的股票；3) 消费和成长股的板块配置机会尚未成熟，但可逐步低吸那些估值合理的绩优股。

(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。