

今日关注

- 国务院确定经济体制改革重点 完善房地产税收政策

财经要闻

- 基金经理“激辩”二季度股市走势增长
- 中国社科院预计今年 GDP 增长 9.6%左右
- 工信部反驳“中国输出通胀说”
- 美国不会爆发债务危机 警惕债务转嫁风险

东吴动态

- 东吴轮动：仍处趋势性行情 看好周期类品种

理财花絮

- 定投的止赢法则

热点聚焦

- 基金高仓“潜伏”欲何为

机构观点

- 国信证券：双债危机影响有限，维持年报行情判断

旗下基金净值表

2011-04-20

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8620	2.5820	0.42%
东吴动力	1.3057	1.8857	-0.05%
东吴轮动	1.1716	1.2516	0.26%
东吴优信 A	1.0216	1.0336	0.02%
东吴优信 C	1.0145	1.0265	0.02%
东吴策略	1.2028	1.2028	-0.67%
东吴新经济	1.1290	1.1290	-0.09%
东吴新创业	1.0460	1.1060	0.29%

基金名称	每万份收益	7日年化收益
东吴货币 A	0.7422	2.8700%
东吴货币 B	0.8063	3.1090%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	3007.04	0.27%
深证成指	12753.85	-0.35%
沪深 300	3295.76	0.00%
香港恒生指数	23896.10	1.60%
标普 500 指数	1330.36	1.35%
道琼斯指数	12453.50	1.52%
纳斯达克指数	2802.51	2.10%

今日关注

国务院确定经济体制改革重点 完善房地产税收政策

包括深化资源性产品价格和环保收费改革，稳步推进电价改革，完善成品油、天然气价格形成机制，扩大资源税改革实施范围，调整完善房地产相关税收政策，推进利率市场化改革

据新华社北京 4 月 20 日电

国务院总理温家宝 20 日主持召开国务院常务会议，研究部署 2011 年深化经济体制改革重点工作。

会议指出，今年是“十二五”开局之年，要以更大的决心和勇气推进重点领域和关键环节的改革，处理好政府和市场、经济增长和社会发展、深化改革和保持稳定、应对当前挑战和完善体制机制之间的关系，更加重视改革顶层设计和总体规划，加快破除制约科学发展的体制机制障碍，促进经济发展方式转变，推动经济社会全面协调可持续发展。

会议确定了 2011 年改革重点工作。一是推进转变经济发展方式的改革，促进科学发展。健全国有资本有进有退、合理流动机制，加快推进国有大型企业公司制股份制改革。落实鼓励引导民间投资的政策措施，制定公开透明的市场准入标准和支持政策，出台中小企业服务体系指导意见。深化资源性产品价格和环保收费改革，稳步推进电价改革，完善成品油、天然气价格形成机制。深化财税金融体制改革，健全财力与事权相匹配的财税体制和县级基本财力保障机制，扩大资源税改革实施范围，在部分生产性服务业领域推行增值税改革试点。调整完善房地产相关税收政策。推进利率市场化改革，加快培育农村新型金融机构。深化涉外经济体制改革，建立健全境外投资风险防控机制。二是深化社会领域改革，保障和改善民生。深化收入分配和社会保障制度改革，研究制定收入分配改革方案，稳步推行工资集体协商制度。推进城镇居民养老保险试点和事业单位养老保险制度改革试点，扩大新农保试点范围，加快推进住房保障体系建设。推进国家基本公共服务体系建设，改革基本公共服务提供方式。积极稳妥推进户籍管理制度改革。推进科技、教育、医药卫生体制改革。三是深化行政体制改革，加强廉政建设。深化行政审批制度改革，加强行政问责制度建设。分类推进事业单位改革。大力推进财政预算公开。制定出台机关运行经费管理、公务接待和会议、公务用车制度等改革方案。开展省直接管理县（市）试点。四是深化农村改革，完善体制机制。完善农村土地承包关系长久不变的政策和实施办法，建立耕地保护补偿机制。改革农村征地制度。推进国有农场、林场管理体制改革。完善水资源管理体制，积极推进水价改革。

财经要闻

基金经理“激辩”二季度股市走势

截至今日，共有 16 家基金公司旗下 160 只基金陆续披露 2011 年度一季报。尽管一季度 A 股已出现明显风格切换，但并非所有基金经理都决定改变操作策略。围绕未来政策导向、经济复苏进程以及投资组合调整等核心问题，基金经理们甚至在季报中展开一场不见面的“激辩”。（中国证券报）

中国社科院预计今年 GDP 增长 9.6%左右

“预计 2011 年我国 GDP 增速为 9.6%左右，增速比上年回落 0.7 个百分点。作为拉动经济增长的‘三驾马车’，投资将保持平稳增长，消费、外贸增长速度将比上年出现不同程度的回落。”4 月 20 日发布的《中国经济前景分析——2011 年春季报告》预测，在基础设施财政性投资部分淡出、货币政策转向稳健、“十二五”开局之年地方投资积极性较高等不同因素综合影响下，全社会固定资产投资将保持平稳增长，增长速度将保持在较高水平。在多种因素作用下，2011 年我国通胀压力较大，预计全年居民消费价格指数(CPI) 上涨 4.3%。“5 到 6 月份 CPI 可能达到全年峰值”中国社科院经济学部主任陈佳贵研究员表示，总体上看，我国 2011 年经济增速虽然有所回落，但宏观经济运行仍将保持增长较快、通胀可控的态势，不会出现滞涨。（中国经济时报）

工信部反驳“中国输出通胀说”

工信部总工程师朱宏任昨天对“中国输出通胀”的说法进行了反驳。当天，工信部在国务院新闻办召开发布会，朱宏任给出上述观点。近期有西方媒体提出，中国人力成本的提高和通胀，给美欧发达国家带来了输入型通胀，对此，朱宏任表示，如果不是出于误解，认为中国输出通胀，属于无稽之谈。朱宏任认为，中国经济发展的过程也是原有比较优势充分显示的过程，比较优势其中之一就是中国有着庞大的素质比较高的，又相应成本比较低的劳动力队伍，但与之对应的是，中国的资源能源比较短缺，在发挥劳动力比较优势的同时，也需要进口消耗较多的能源资源。（第一财经日报）

美国不会爆发债务危机 警惕债务转嫁风险

国际信用评级机构标准普尔将美国债务前景从“稳定”降为“负面”，市场对美国债务的担忧逐日加剧。“美国会像欧洲一样爆发债务危机吗？”自从 4 月 18 日，国际信用评级机构标准普尔将美国债务前景从“稳定”降为“负面”，市场对美国债务的担忧逐日加剧。但鉴于美元在国际货币体系中的主导地位在短时间内尚难动摇，美国近期爆发债务危机的可能性很低。信用评级机构一开口，投资市场齐颤抖，更何况这是标准普尔 60 年来首次将全球第一大经济体美国的债务前景定为“负面”。消息一出，立即引发了国际投资市场的剧烈波动。当天，纽约股市三大股指跌幅也一度接近 2%，创 1 个月以来单日最大跌幅。此外，市场受避险情绪推动，贵金属价格出现上涨。黄金价格创每盎司 1492.9 美元历史新高；白银价格收于每盎司 42.96 美元，为 31 年来最高点。（中国经济时报）

东吴动态

东吴轮动：仍处趋势性行情 看好周期类品种

受新近公布3月CPI达5.4%的影响，大盘在3000点附近反复震荡，可谓“一步三回头”。同时，市场风格转换愈发明显，钢铁、金融等周期性品种表现较好，因此今年以来尤其是1月25日反弹至今，重配周期类品种的基金都获得了不错的收益。据Wind数据显示，1月25日至今，收益率排名前10的标准股票型基金，大部分都对水泥、金融、钢铁、制造等周期类品种进行了重配，如华夏大盘精选、华商盛世成长、东吴行业轮动、景顺长城能源基建、信诚盛世蓝筹等。其中，东吴行业轮动对煤炭、电力等品种重仓比例之和高达50%以上，藉此该基金从1月25日至今获得了21.91%的收益率，名列同类基金前茅。

展望二季度，东吴行业轮动基金经理任壮博士认为，“全球经济复苏下的流行性过剩，把握货币调控的节奏与时点”依然是影响当前市场的主要投资逻辑。虽然欧洲已经开始加息，但在经济复苏趋势不明朗的情况下，欧美的货币紧缩预期不明显。而标普下调美国短期主权前景评级，对中国来说，会导致资金流向改变，可能会促进避嫌资金流向国内，从而增加国内的流动性。此外，通过前期的加息和提准，国家对通胀的控制已经显示出良好的效果，过去2个月农业行业价格下降了6%，35个城市的房地产价格下调了9%，M2的增长水平已低于年终目标，贸易盈余大幅度缩减，从而显示出通胀压力已经有所减轻。综上，在流动性的驱动下，市场仍将震荡向上，并在上半年继续 趋势性行情。

对于二季度的操作思路，任壮博士表示将继续坚持“能源+资源+金融”的投资方向，仍看好周期类品种的表现。低估值是目前周期类品种的最大优势，银行股大部分市盈率低于15倍，为5年来估值区间的下限，安全边际比较明显，加上周期类行业在2010年遭市场抛弃之后，目前其估值水平正处在向其历史均值水平回归的阶段。因此，弹性大的周期类成为二季度的重点关注品种，甚至某种意义上能成为进攻性的品种，在当前市场下可谓攻守兼备，重点关注煤炭、有色、金融、地产，以及钨、钼、高岭土等资源类品种，同时关注新能源等中长期的投资机会。

理财花絮

定投的止赢法则

定投只要盈利超过20%，就获利了结；跌幅超过20%，则将定投金额增加1倍，也是待获利20%了结，周而复始。

在投资领域中，人们常常把事先难以预料的突发利空事件称之为“黑天鹅”。今年刚刚过了一个季度，则遇上了“两只黑天鹅”，北非中东动荡、日本海啸核泄。谁也不能说余下的三个季度一定是风平浪静，“黑天鹅”已远去。鉴于此，长期投资的理念不断受到质疑和冲击。

1997年8月至今，10多年来香港恒生指数每年平均上涨仅2%；2000年至今，10年间上证综指每年平均涨

幅还不足 2%，这都代表了长线持有股票已没有意义。相反，在这 10 多年的时间里做波段，也就是逢高派发，逢低吸入，可能是大赢家。以上证综指为例，5000 点以上退出，2000 点左右买入，一定能战胜长期持股的投资人吧？

在实际操作中，怎么判断卖点与买点？怎么规避事先根本无法预料到的“黑天鹅事件”？海外成熟市场的做法就是定期定额投资基金，也就是以不变应万变。即使遇上“黑天鹅事件”，市场出现大动荡，定投获利的机会也大。因为，在一个稍长的时间里，只要这个市场有波动，那么，定投将获得平均的市场成本，只要市场出现一个相对的高点，这笔定投必然获利。

近日，海外财经媒体流传一个投资日本基金，2000 年至今两次获利 20% 的定投故事。

众所周知，2000 年至今日本股市没有什么大起色，日本市场是全球最弱的市场之一。可是，偏偏有人喜欢投资日本基金。2000 年 10 月，有人定投日本基金，一买就在高点；2001 年 2 月，基金净值跌破 20%，此时他将定投金额增加 1 倍；到了 2003 年底，这笔定投获利 20%，就及时卖出了结；2004 年定投至 2006 年，又获利 20%，再次卖出了结；2008 年 3 月底，日本基金净值跌幅又达 20%，他又一次定投，时至 2010 年底，保本未亏。

这个定投故事最精彩内容的就是，连全球最弱的日本市场，10 年也可提供两次，每次都有 20% 以上的获利。那么，比日本市场稍强的市场，提供的盈利应当更容易吧？另外，它也告诉投资人在“黑天鹅事件”频繁光顾投资市场时，长期持有的投资策略，已输给了波段操作。这也就是这个定投故事的另一个精彩内容，定投不仅可以做波段，而且很容易做波段。

从海外成熟市场几十年的定投观察，波动较大的市场，稍长时间的定投，经历二至三年，不仅可摊平风险，而且可获 20%~30% 的收益。既然，“黑天鹅事件”袭来，长期投资将蒙受极大的损失，因此，定投必须有止赢和补仓的波段操作。

仍以上述那个定投日本基金故事为例，不管是高点买入还是低点进入，只要盈利超过 20%，就获利了结；跌幅超过 20%，则将定投金额增加 1 倍，待获利 20%，也是获利了结；周而复始。只要选择的 market 不是一直往下，从不反弹，均有获利机会的。既然海外成熟市场的绝大多数散户是用这种方式投资的，那么内地投资人钱进海外，投资全球，也应采用这一屡试屡赢的方式，将定投进行到底，将止赢规则进行到底。

从目前的市道看，新兴欧洲、拉美、东协、科技、能源、资源等基金，都可作为今年的定投标的。

热点聚焦

基金高仓“潜伏”欲何为

基金一季报日前开始陆续披露。从当前公布的基金季报来看，高仓位成为基金们共同的特点。而机械板块成为基金经理们的“心头好”，对后市震荡的判断则成为基金经理们的共识

祸耶？福耶？

基金一季报显示，不少基金的仓位都处于较高位置。已经公布季报的 26 只基金，其股票仓位均超过 70%，

其中，11 只基金股票仓位超过 90%，如新华优选成长基金的仓位高达 94.87%。仓位较高的还有银华领先策略基金，第一季度末该基金股票仓位高达 94.07%，而去年年底其仓位仅 76.36%，一季度加仓幅度近 18 个百分点。

此外，新华钻石品质、中邮核心优选及浦银安盛价值成长等 4 只基金，第一季度末的仓位也超过 93%。仓位处于 80%至 90%之间的基金多达 9 只。

“基金高仓位代表基金经理看好后市，否则不会重仓。”万国测评谢祖平在接受记者采访时如此表示。

不过，谢祖平指出，从历史看，基金高仓位也说明可动用的资金有限，仓位越高市场跌的可能性越大，基金仓位越低，市场涨的概率越大。

德圣基金资深分析师肖锋也表示，大部分公司对后市的策略还是震荡上行，逐步排除了大幅下行风险后才开始逐步加仓。

机械很受宠

已公布的一季报还显示，机械板块成为基金经理们的“心头好”。

中欧新趋势基金一季报显示，机械板块在其投资标的中的占比达到 23.79%、十大重仓股中排名靠前的分别为三一重工、冀东水泥、盘江股份、海螺水泥、精工钢构等股票。银华内需精选基金一季报也显示，该基金在机械、设备、仪表行业方面的配置高达 28.9%。

众多基金不但在第一季度高配了机械类股票，在接下来的第二季度，机械板块仍有望继续火热下去。

中欧中小盘基金在一季报中表示，进入 2011 年 4 月以来，他们将密切关注各项影响证券市场的指标，特别是国内的 CPI、保障房开工等各项数据，并将重点放在低估值的周期类板块以及高端装备制造业、食品饮料及医药等一季度跌幅较大的行业方面。

“基金看好机械板块并非空穴来风，一方面，机械行业现在需求比较高，另一方面，机械整体静态市盈率不高。”谢祖平说。

数据显示，2011 年第一季度，周期股普遍上涨，钢铁、家电、汽车、建材、地产、煤炭、有色、化工、机械、金融等行业涨幅大多在 5%-15%之间；而大消费类行业则表现较差，诸如医药、食品饮料、农业、TMT 等行业，下跌幅度基本处于 0-5%之间。

“一方面是低估值，另一方面是转型过程中传统周期行业中的机械行业仍然具备较好的成长性，特别是一些工程机械和装备制造。”肖锋说。

震荡是主调

对于未来市场走势，基金经理们几乎统一采用了“震荡”这一字眼。

中欧中小盘基金经理在报告中描述，展望 2011 年二季度，预计中国 GDP 仍将保持较高增长速度，但上半年 CPI 仍将高企，而房地产价格仍呈现高位震荡趋势，紧缩政策包括继续上调存款准备金率、加息仍将在短期内压制股市上升空间，预期震荡仍将是市场短期运行的主基调。

“中国经济在 2011 年二季度仍然会保持较高的增长速度。即将公布的经济数据可能会改善投资者对经

经济增长的悲观情绪，但持续高通胀意味着宏观政策仍然处在紧缩周期。由于经济数据和政策环境类似，第二季度行情与第一季度没有本质的差异，窄幅攀升的格局将得以维持。”万家公用事业基金经理鞠英利在季报中如此描述。

不过，对第二季度 A 股行情悲观的基金经理也大有人在。

银华成长先锋基金经理陆文俊就在报告中明确表示，他们对第二季度股票市场持谨慎态度。

“政策紧缩的基调在二季度可能不会有所变化，市场对经济放缓的担忧将有所上升。在通胀走高和流动性收缩的过程中，市场估值系统性上升的空间有限，A 股市场可能延续震荡格局。”银河蓝筹股票基金经理在报告中如此表示。（资料来源：国际金融报）

机构观点

国信证券：双债危机影响有限，维持年报行情判断

我们维持年报行情的判断，（1）目前是年报期间，业绩是维持行情的重要依据。截至 4 月 18 日，已经公布的上市公司 1516 家，2010 年的净利润增速达到 39%。从 2011 年的一季报的情况来看，公布的 212 家，盈利增速达到 50%。（2）历史上美国债务评级曾经被列为“负面观察”，但是股市并没有改变运行趋势。（3）主权债务风险砸下的坑往往给中长期投资者提供买点。我们在去年 5 月 10 日欧债危机爆发时，曾发布《主权债务风险冲击股市提供中长期买入机会》的报告，事后证明半年后所有的股市都超过当时主权债务危机时的高度。（4）需要提示的是，在一季报期间一些前期超跌的股票在业绩驱动下，有风格轮换的倾向。（5）短期希腊引起的欧债危机对市场影响有限，但需密切跟踪。

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。