

今日关注

- IMF：中国经济并未过热 通胀问题将在今年见顶

财经要闻

- 中间价失守 6.50 人民币加速上涨
- 央票巨量到期 专家称 5 月再调存准率几无悬念
- 中国减持“两房”类长期机构债券
- 发改委预警“库存积压” 二季度调控松紧两难

东吴动态

- 东吴基金规模增长居前
- 东吴基金一季度平衡投资：抓大放小

理财花絮

- 如何投基最适合：投资用闲钱

热点聚焦

- A 股难改震荡市

机构观点

- 银河证券：人民币升值加速对 A 股市场的影响

旗下基金净值表

2011-04-29

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8384	2.5584	1.10%
东吴动力	1.2796	1.8596	1.35%
东吴轮动	1.1256	1.2056	1.59%
东吴优信 A	1.0111	1.0231	0.27%
东吴优信 C	1.0040	1.0160	0.27%
东吴策略	1.1430	1.1430	1.23%
东吴新经济	1.0770	1.0770	0.47%
东吴新创业	1.0100	1.0700	1.20%
东吴中证新兴	0.9490	0.9490	1.39%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.9065	3.4300%
东吴货币 B	0.9739	3.6840%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2911.51	0.85%
深证成指	12312.99	1.35%
沪深 300	3192.72	0.98%
香港恒生指数	23720.80	-0.36%
标普 500 指数	1361.22	-0.18%
道琼斯指数	12807.40	-0.02%
纳斯达克指数	2864.08	-0.33%

今日关注

IMF：中国经济并未过热 通胀问题将在今年见顶

“中国经济是否过热？”国际货币基金组织(IMF)在日前发布的最新《亚太地区经济展望》报告中提出了这个很多人心中的疑问，并用分析得出结论：中国现阶段的通货膨胀看起来并不像通常所说的经济“过热”。

IMF在报告中预测中国GDP增长在2011年将达到9.6%，而日益严重的通胀问题将在2011年见顶，并在2012年逐步回落，预计可恢复到4%至4.5%的水平。

报告指出，整个2010年中国的消费者价格指数不断攀升，2011年1月份、2月份与去年同期相比增幅达4.9%。在三个月连续增长后（经季节性调整），2010年12月份和2011年1月份通胀增幅超过8%。这些价格通胀压力最早见于生食市场，但已经向其他领域蔓延，特别是食用油和食品相关工业和服务，以及住房成本。即便如此，大约同期通胀率的70%仍由食品相关品推动。

IMF指出，对中国城市人口进行的最新通货膨胀预期调查显示，超过60%的城市人口预期未来几个月价格将继续上涨，这个数字达到2008年以来的最高值。

但IMF认为，据此认为中国经济“过热”为时过早：由于食品供应震荡超出经济规律，通货膨胀已接近峰值。并没有迹象显示工资增幅将超过生产力提高率，工业单位劳动力成本连续增长几乎为零，而且最新家庭调查显示工资收入占GDP份额仍在下降。

为确认中国经济是否过热，IMF的经济学家建立了“潜在”消费者价格通胀的度量方法，排除了生食（供应不稳定且可变）和价格管理因素（随时间推移变动很小）。这种方法有如下性质：（1）占一篮子消费物价指数一半，（2）较好地追踪整体通胀，（3）提供最清晰的需求上升压力指数。

根据这一方法，IMF的结论显示，中国的“潜在通胀”在2010年底有所回升，并在2011年继续加速上涨。潜在通胀的上涨似乎是此前生食上涨带动其他物品上涨和2010年底广义货币（M2）连续不寻常的增长势头综合导致。因此IMF特别指出，目前的潜在通胀比起2007年的通胀而言表现得更为广泛。

为了找出需求对通胀的作用，IMF建立了一个计算模型，将M2、固定资产投资、工业增加值、出口需求、生食价格通胀以及全球非燃料商品价格作为“潜在通胀”的相关因素。

结果显示，对潜在通胀的冲击一般在大约18个月内逐渐消散。生食价格上涨对基本通胀影响巨大且持续传导至潜在通胀。而需求（工业增加值）和货币政策冲击均影响通胀水平（中国并非所有食品都有通胀），但需求及货币政策引发的庞大且持续的扩大内需将推动潜在通胀高于其发展趋势。事实上，中国的巨额投资由于迅速补充了产能，对物价上涨压力有遏制作用。

IMF假定中国的工业增加值、固定资产投资、出口量以及全球非燃料商品价格符合当前该组织对世界经济的展望。其中M2增长16%符合政府2011年度目标。

根据这些假设，IMF认为中国的潜在通胀将在2011年中（大约六七月份）达到峰值，同时，生食价格

通胀以及 2010 年货币扩张政策滞后效应将传导到价格水平上。潜在通胀随后将在 2011 年底回落到大约 5%，并在 2012 年继续下降。

总之，IMF 试图证明，需求因素为推动中国通胀的主因，但其影响有限且短暂。

IMF 指出，随着中国经济强劲增长遇到瓶颈，现阶段的通货膨胀看起来并不像通常所说的经济“过热”。除非未来出现供应面震荡（国内或全球商品市场），中国通胀率可能在 2011 年下半年回归到较低的个位数水平。然而，IMF 也警告称，中国经济在面临国内供应冲击以及全球商品价格上涨，特别是食品价格上涨时仍然“脆弱”。因此在这样的环境中，有必要维持稳健的货币政策以预防通货膨胀进一步扩张和深化。

财 经 要 闻

中间价失守 6.50 人民币加速上涨

在节前的最后一个交易日，人民币中间价终于破了 6.50 报 6.4990，且人民币对美元在境内即期市场的日内交易价格盘中突破 6.49 最高到 6.4892。人民币对美元 4 月共计上涨了约 0.88%，而今年第一季度，人民币对美元升幅为 1.01%，这样的对比可以看出，人民币正在加速上涨。在中间价创 2005 年汇改以来新高的指引下，人民币对美元在境内即期市场收报 6.4910，创下汇改以来新高。在中美经济对话之前，人民币再次遭受着严重的外部压力，尽管人民币近期升速迅猛。比如美国资深参议员舒默上周四强调，美国必须通过立法方式，使人民币对美元升值。（第一财经日报）

央票巨量到期 专家称 5 月再调存准率几无悬念

由于信贷规模不断增长，到期央票数量巨大，专家称 5 月份再次上调存款准备金率几乎没有悬念。和讯信息研发部首席分析师夏立军认为，可以预见的是，到 5 月份到期央票达到 5000 多亿，再加上 4 月份未对冲的，加起来应该有 1.1 万亿左右，再加上 4 月份可能外汇占款再度达到 3000 亿到 4000 千亿元。这样来看，整个 5 月份央行还是要需要通过提高存款准备金率，对冲到期的流动性。从 4 月份即将公布的 CPI 数据来看，应该说不出意外。4 月份 CPI 增长的水平还会超过 5%，央行为了控制通胀，如果按照正常的取向来看的话，提高存准率很可能在 5 月上旬举行。对于加息，很有可能会在公布 4 月份的经济数据前后实行新一轮加息。（证券日报）

中国减持“两房”类长期机构债券

美国财政部 4 月 29 日公布的数据显示，截至 2010 年 6 月 30 日，中国仍然是美国证券最大的海外持有国，价值为 1.611 万亿美元。如果以外汇储备值作为对照，根据《第一财经日报》记者计算，自 2002 年至今，中国持有美国证券占中国外汇储备的比重不断降低，2010 年这一比重为 65.6%。不过，同一时期内中国持有的美国证券总额在美国所有海外持有量的份额却不断攀升，意味着海外持有的美国证券正越来越集中到中国这一“最大投资者”手中。此外，相比 2009 年同期，中国已大幅减持包括“两房”债券在内的美国长期“机构债券”940 亿美元。（第一财经日报）

发改委预警“库存积压” 二季度调控松紧两难

4月29日，国家发改委发布的3月末全国工业企业产成品库存数据显示，该指标同比上升23.2%。《每日经济新闻》记者在采访中获悉，更应引起关注的是库存积压现象在4月并未好转。4月中国制造业采购经理指数（PMI）显示，同上月相比，原材料库存指数、供应商配送时间指数略有上升；新订单指数、新出口订单指数回落幅度超过1个百分点。业界人士指出，面临二季度的调控压力，新一轮库存积压或许正在来袭。换句话说，“卖不动”效应将继续困扰各行各业。针对这一现象，国务院发展研究中心研究员张立群认为，PMI指数从总体上反映中国经济增速仍有回调的可能，“特别是需求增长减慢导致库存增加，并引起经济增速下降的可能性增加”。（每日经济新闻）

东吴动态

东吴基金规模增长居前

2011年04月29日 上海证券报

基金一季报数据显示，虽然全行业资产管理规模“缩水”，但依然有15家基金公司实现了规模的“逆势增长”，其中东吴基金增长15亿元，以12%的变化率位居前列。

在一季度，东吴旗下基金以优秀的业绩延续了良好的上升势头。据银河证券数据显示，截至3月31日，在494只偏股型基金一季度净值增长率平均下跌1.97%的情况下，东吴行业基金一季度净值增长率为0.7%，在同类基金中排名31，同时东吴新经济(310358,基金吧)基金和东吴新创业基金一季度净值增长率也超越了平均值，排名同类基金前1/3阵营。而今年2月份成立的东吴中证新兴指数基金，虽然未满一年暂不参加排名，但今年至今也获得了0.9%的正收益，在同期同类基金中脱颖而出。

东吴基金一季度平衡投资：抓大不放小

2011-04-29 都市快报

一季度基金集体加仓周期性板块，而对二季度A股市场走势则出现明显分歧。多数基金认为一季度周期板块“估值修复行情”将得以延续，不少基金依旧“痴迷”新兴产业。而从东吴基金一季报来看，平衡投资是其在2011年的思路，抓大的同时也不放小。通过对今年一季报和去年四季报比较发现，东吴行业轮动在整体仓位下降9个点至80.51%的同时，其布局周期类品种的比重超过50个点；东吴进取策略整体仓位微加了一两个点至77.95，但在周期类品种加仓超过20个点；东吴嘉禾在周期类加了近10个点，主要是金融、制造、化学等；而东吴新经济在四季度加仓金融等周期性品种基础上，今年一季度再上调近10个点；相对较为谨慎的东吴双动力、东吴新创业也有所增加周期类品种比重。在周期板块受宠同时，新兴产业类个股也并未被基金经理遗忘，包括东吴行业轮动、东吴双动力、东吴新经济在内的多只基金对稀土、锂电、智能电网、TMT、电子消费、生物医药等细分板块进行了较多配置，一些相关个股更是现身其前10大重仓股之列。

理 财 花 絮

如何投基最适合：投资用闲钱

在目前经济状况下，如何投基才是最适合的？投资大师巴菲特说过：投资要先保住本金，然后再考虑盈利，要把风险控制好。不把所有鸡蛋放在同一个篮子里。基金是有分散风险，获取市场平均收益的优势的。

08 年许多上市公司的盈利面下降是不争事实，但一些行业巨头依然稳健增长，这是一次各行业的重新洗牌，把一些根基不扎实的企业卷走，留下的就是强中手。正所谓：退潮了才知道谁在裸泳。从这一角度来看，未必不是一件好事。投资者可以更清楚看到哪类企业的股票才是最值得投资的产品，当然其中也有错的良股，这就需要基金公司的研究人员去甄别。

平凡的你我，在这一次金融海啸中，我们除了交足学费之余，还学到更多的投资理念。

投资用闲钱

投资有风险，既然有盈利的可能就有亏损的可能，所以我们只用闲钱投资，以免把应急的钱投到股市，一旦市场下行较快，将会损失惨重，还会影响个人财务安全，甚至家庭幸福。

积小成多，聚沙成塔；长期投资，复利增长

往往人们看不起二三百块钱，认为钱少根本无资可投，这是大错特错。本金虽少，但坚持下去达到聚沙成塔的效果，再加上复利的增长，每月小额的基金定投也能获得良好回报。

投资也要保持良好心态

投资是为了生活得更好，合理安排自己的收入支出，减少财务问题，为未来生活买一个安心。所以我们以一种平常心去对待，勿以涨喜，勿以跌悲，让投资成为一种生活方式，而不是把投资当作投机，或是一夜暴富的工具。

热 点 聚 焦

A 股难改震荡市

今日,A 股迎来“五一”小长假之后的首个交易日,同样也是股市进入 5 月份的首个交易日。在经过“颓废”的 4 月调整后,股民们期待“五一”过后市场可以迎来一场技术性的反弹。然而,业内人士认为,在货币紧缩与经济放缓背景下,市场整体估值提升带来的系统性机会短期难以出现

难掩通胀压力

“五一”节前的一周对 A 股市场而言无疑是“黑色”的:一周仅有 4 月 29 日一个交易日收涨,其余交易日均呈现较大幅度的下跌。因此,不少股民期待,4 月 29 日的超跌反弹可以延续至“五一”节之后。然而,业内人士认为,在通胀仍然高企的大背景下,市场反弹的高度不容乐观。

“五一”节之后,包括 CPI 在内的一系列 4 月份经济统计数据即将公布。国金证券分析师预计,由于食

用农产品价格指数 4 月末出现环比约为 0.53% 的回落,蔬菜价格的下降幅度在 4 月末有所趋缓,但依旧最为明显,非食品涨价压力仍在,但上涨幅度有限。基于诸多因素考虑,国金证券预计,4 月最终 CPI 在 5%至 5.1%左右。平安证券也认为,4 月份 CPI 环比增速在 -0.2%至 0 之间,短暂回落,同比增 5.1%。

然而,大部分分析师认为,CPI 的短暂回落难掩未来通胀压力仍较大的趋势,资金面仍将逐步趋紧。“宏观面的不利因素最终将抑制市场反弹的高度。”上海一位券商分析师向《国际金融报》记者指出,“即使部分蓝筹股估值已经处于历史低位,那也只能限制大盘下跌的空间,很难促使第二季度市场产生大幅上扬的行情。”

政策累积效应

令投资者更为担忧的是,前期不断出炉的紧缩政策也在不断地释放累积效应,这将加大市场的资金面压力,使得短期内市场震荡的概率加大。

西部证券分析师段安康分析指出,从近几次上调存款准备金率后的同业拆借利率表现可以看出,存款准备金率上调的累积效应正在显现。而今年以来,在货币紧缩政策背景下,银行间资金仍比较宽裕的一个重要原因就是央票(含正回购)到期资金量巨大。

“然而,未来通过央票到期的方式被动投放的资金量将明显减少。”段安康指出,“在通胀压力居高不下的背景下,未来紧缩政策将持续,央行通过控制信贷、加息、上调存款准备金率、贷存比考核等措施将进一步加大市场的资金面压力。”

值得注意的是,政策紧缩的累积效应在加大市场资金面压力的同时,更有可能继续拖累未来的经济增长。段安康认为,从领先指标来看,宏观经济景气先行指数已呈现出持续下行的态势。而由于紧缩政策的持续影响,其对实体经济存在的滞后影响还将得到体现,紧缩政策的累积效应将继续拖累未来的经济增长。

在货币紧缩与经济放缓的双重压力下,段安康认为,市场整体估值提升带来的系统性机会短期难以出现。“整体市场仍将维持震荡格局。而在持续紧缩政策的累积效应影响下,短期市场震荡将可能加剧。”

低估值更安全

鉴于大部分市场人士对 5 月份市场震荡加剧的判断,低估值板块也成为投资者抵御风险的最佳选择。

广州证券策略分析师赵巧敏指出,“从资金流向的分析看,资金对低估值的板块的关注度较高、对防御类板块的关注度不大。”因此,赵巧敏建议投资者可以在 5 月份首选低估值板块,其次才是消费类板块,同时,建议投资者关注采掘、有色金属交易性机会。而在周期类行业中,赵巧敏认为目前估值最低的金融服务板块以及增长确定性较高的建筑建材和化工在当前拥有较好的投资机会。而在消费行业中,建议投资者配置 2011 年动态 PE 约 18 倍和 22 倍的家用电器和商业贸易。

另外,从基金季度持仓的情况来看,长江证券分析师邓二勇认为,去年四季度增仓的机械设备仪表、建筑业、电力煤气及水的生产供应在今年二季度可能存在较大的投资机会;而基金公司行业持仓比例较去年四季度减少的纺织服装皮毛、医药生物、食品饮料在今年二季度更有可能存在较大的投资风险。(资料来源:国际金融报)

机构观点

银河证券：人民币升值加速对 A 股市场的影响

我们的分析与判断：

1、人民币升值为短期性主题投资。

本币升值的投资影响：本币升值对于产业结构的影响较为直接，即有利于依赖资源进口的上游行业降低成本，不利于出口导向型的行业；从资产负债表来看，有利于外币债务较多，业务收入为本币的公司；从消费来看，本币升值影响的还是本国居民对于外国商品的购买力提高，受益的行业主要都是会受益于进口商品流通增加。

2、具体来说有以下的投资线索：

制造业：会受益的是产品比较高档，并且成本结构中进口占比较高的消费品。

第三产业：会受益的行业主要是可以促进进口产品流通的行业。

细分行业：零售业：主要是发达地区定位高端的百货零售行业；

传媒行业：有线电视，出版行业等受益于进口文化产品增加；

电信运营商：同样受益于进口增值内容提升平台的价值；

物流业：以货运为主的航运空运企业，特别是外购飞机形成外币债务较多的；

旅游：购买力增强带来的境外游需求提升。个股如：外运发展，广百股份，中国联通，出版传媒；航空股金融服务业：银行：境外旅游，消费增加带来个人消费金融需求提升。

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。