

今日关注

- 央行：运用利率等多种工具管理通胀预期

财经要闻

- 银监会：明年执行新资本监管标准
- 央行副行长易纲：外汇储备累积是流动性过剩的主因
- 今年削减1000亿 铁路投资计划微调
- 人社部：努力实现最低工资年均增长13%

东吴动态

- 华夏博时东吴收益率靠前 华夏系集体押宝焦化行业

理财花絮

- 几番风雨后 投资还是长线好

热点聚焦

- 破发魔咒降温打新

机构观点

- 安信证券：区间拉锯战——2011年5月A股市场投资策略

旗下基金净值表

2011-05-03

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8458	2.5658	0.89%
东吴动力	1.2977	1.8777	1.43%
东吴轮动	1.1250	1.2050	-0.04%
东吴优信 A	1.0119	1.0239	0.08%
东吴优信 C	1.0047	1.0167	0.07%
东吴策略	1.1591	1.1591	1.42%
东吴新经济	1.0850	1.0850	0.84%
东吴新创业	1.0200	1.0800	0.99%
东吴中证新兴	0.9590	0.9590	1.05%

基金名称	每万份收益	7日年化收益
东吴货币 A	0.8145	3.3610%
东吴货币 B	0.8815	3.6130%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2932.19	0.71%
深证成指	12423.46	0.90%
沪深300	3211.13	0.58%
香港恒生指数	23633.20	-0.37%
标普500指数	1356.62	-0.34%
道琼斯指数	12807.50	0.00%
纳斯达克指数	2841.62	-0.78%

今日关注

央行：运用利率等多种工具管理通胀预期

2011 年一季度中国货币政策执行报告

2011 年第一季度,中国经济开局良好,继续朝宏观调控的预期方向发展。消费需求保持稳定,固定资产投资和进出口增长较快,农业生产形势向好,工业企业效益改善,居民收入稳定增加,但物价上涨较快。第一季度,实现国内生产总值(GDP)9.6 万亿元,同比增长 9.7%,居民消费价格指数(CPI)同比上涨 5.0%。

2011 年以来,中国人民银行按照中央经济工作会议精神和国务院统一部署,坚持处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期的关系,围绕保持物价总水平基本稳定这一宏观调控的首要任务,认真落实稳健的货币政策,交替使用数量型和价格型货币政策工具,加强流动性管理和货币信贷总量调控,保持合理的社会融资规模,促进经济平稳健康发展。4 次提高存款准备金率共 2.0 个百分点,2 次上调存贷款基准利率共 0.5 个百分点。实施差别准备金动态调整机制,建立宏观审慎政策框架,促进金融机构自我调整信贷投放总量和节奏。引导金融机构着力优化信贷结构,执行好差别化房贷政策。

总体看,稳健货币政策促进货币信贷增长向常态回归。2011 年 3 月末,广义货币供应量 M2 余额为 75.8 万亿元,同比增长 16.6%,增速比上年末低 3.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 17.9%,增速比上年末低 2.0 个百分点,比年初增加 2.24 万亿元,同比少增 3524 亿元。第一季度社会融资规模增加 4.19 万亿元,直接融资占比显著上升。金融机构贷款利率稳步上升,3 月份非金融性企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.91%,比年初上升 0.72 个百分点。3 月末,人民币对美元汇率中间价为 6.5564 元,比上年末升值 1%。

下一阶段,中国人民银行将按照国务院统一部署,以科学发展为主题,以加快转变经济发展方式为主线,切实实施好稳健的货币政策,注意把握调控的节奏和力度,保持政策的连续性和稳定性,提高针对性、灵活性和有效性,处理好控制货币总量和改善结构的关系,处理好促进经济增长和抑制通货膨胀的关系。当前,经济增长和就业形势较好,稳定物价和管好通胀预期是关键。

要切实加强流动性管理,把好流动性总闸门。根据形势发展要求,综合运用好公开市场操作、存款准备金率、利率等多种价格和数量工具,健全宏观审慎政策框架,配合常规性货币政策工具发挥合力,保持合理的社会融资规模和节奏,管理通胀预期。引导金融机构加大对重点领域和薄弱环节的资金支持,特别是对“三农”、中小企业的信贷支持,合理调节中长期贷款和短期贷款的比例。稳步推进利率市场化改革和人民币汇率形成机制改革。继续推动金融市场产品创新,保持金融市场健康发展。进一步发挥直接融资的作用,支持企业采取股权、债券等融资方式筹措资金。继续深化金融企业改革,加快建立现代金融企业制度,完善金融服务组织体系。

财 经 要 闻

银监会：明年执行新资本监管标准

银监会昨日发布消息称我国将于 2012 年 1 月 1 日开始执行新监管标准。系统性银行和非系统性重要性银行应分别于 2013 年底和 2016 年底前达到新的资本监管标准。银监会称，新监管要求将比《巴塞尔协议 III》更为严格，但不会对银行产生太大影响。银监会表示，新监管标准改进了资本充足率计算方法，将监管资本从现行的两级分类修改为三级分类，即核心资本充足率、一级资本充足率和资本充足率，并提高对资本充足率的监管要求，分别不低于 5%、6% 和 8%。新的监管标准将同时引入逆周期资本监管框架，包括 2.5% 的留存超额资本和 0-2.5% 的逆周期超额资本；增加系统性银行的附加资本要求，暂定为 1%。（广州日报）

央行副行长易纲：外汇储备累积是流动性过剩的主因

中国央行 (PBOC) 副行长易纲周二 (5 月 3 日) 在清华大学发表讲话时称，外汇储备累积是造成中国流动性过剩的主要原因。易纲表示，中国央行在过去几年里一直能够通过发行央票以及要求商业银行提高存款准备金水平的方式冲销外汇累积产生的大约 80% 的流动性。

他另外表示，中国央行使用新发行的人民币购买大部分进入中国市场的外汇，这造成货币供应量上升，并加剧了通胀压力。他最后补充称，总体而言，他对中国控制流动性和通胀的能力有信心。（FX168）

今年削减 1000 亿 铁路投资计划微调

铁道部压缩铁路投资的消息不胫而走。市场传言称，铁道部将把今年铁路投资计划从原来的 7000 多亿元，压缩至 4000 多亿元，被压缩额度高达 2000 亿元。这一消息被纷纷解读为铁路投资“减速”的标志，甚至称，在整个“十二五”期间，铁道部都将实施稳健的铁路投资增长计划，尤其是给高速增长的高铁投资降温，改变之前投资疯长的态势。对于此，铁道部总工程师何华武告诉本报记者，铁路投资计划调整不像外界传言那样，“今年基建投资会减 1000 亿，设备投资则没有变化”。铁道部一位内部人士接受本报记者采访时也不同意铁路发展思路重大调整的说法，而仅是在“保在建、上必需、重配套”的思路下按需微调。（21 世纪经济报道）

人社部：努力实现最低工资年均增长 13%

地方“十二五”规划中，有 29 个省份提出实现居民收入增速与经济增速同步。如何保证地方实现收入增长，将为收入分配改革落地关键。据悉，部分地方政府已经与人社部劳动工资研究所合作，由后者研究提供收入增长方案，为地方实现城镇居民收入与 GDP 增长同步。

5 月 3 日，国家统计局发布数据显示，2010 年全国城镇非私营单位在岗职工年平均工资为 37147 元，同比增长 13.5%；全国城镇私营单位就业人员年平均工资为 20759 元，同比增长 14.1%。据人社部劳动工资研究所研究员刘军胜测算，根据平均工资增幅与 GDP 增长的关系，若今年全国 GDP 增长幅度为 8%，则今年城镇职工平均工资增长为 8%-10%，将低于去年的增长水平。（21 世纪经济报道）

东吴动态

华夏博时东吴收益率靠前 华夏系集体押宝焦化行业

2011 年 05 月 03 日 理财周报

2011 年一季度，周期类的建材、机械、化工、钢铁、银行等行业轮番上涨，而非周期的医药、商业、食品等行业则出现了下跌。

是否踩准行业上涨的节奏，对于基金来说至关重要。

截至 2011 年 4 月 22 日，基金一季报的披露使得基金公司在第一季度的操作也变得明朗起来。

其中收益率表现较好的有华夏大盘，以 13.91%位列第一。华夏策略 13.74%位列第二。特许价值收益率为 12.33%，在股票型基金中排名第一。东吴行业 12.11%，在股票型基金中排名第二。

收益率接近，但各家基金的操作方式在一季度却有所不同。对于第二季度的展望，华夏系基金看好银行和地产股，东吴行业轮动和博时特许价值则表示看好低估值的蓝筹股。

东吴行业轮动：

收益率同样靠前的东吴行业轮动一季度的操作方式和博时特许价值、华夏旗下二基金有较大的差别。

与博时和华夏不同，东吴行业轮动在行业配置上显得很集中。

东吴轮动行业在采掘业上投入的资金比例很高。2010 年第四季度投入的资金占基金净值比例为 38.32%，2011 年第一季度略有降低，但仍然占比 31.01%。

同样配置较高的还有制造业。2010 年第四季度的比例为 23.88%，2011 年则为 28%。与博时和华夏旗下基金不同，制造业中主要重仓的是食品和饮料。

采掘业和制造业占比达到了资金的 50%以上。

从重仓个股的角度来看，新进的个股为煤炭采选业的盘江股份、输配电制造业平高电气和金属冶炼业的铜陵有色。

然而，新进的重仓股似乎在股价的拉升上情况不妙。

东吴轮动行业从 2011 年第一季度开始在盘江股份建仓，1 月初盘江股份股价为 35.81 元/股，截至 3 月 31 日收盘价为 35.79 元。平高电气 2011 年 1 月 4 日开盘价为 13.95 元/股，截至 3 月 31 日收盘价为 12.39 元/股。铜陵有色同样表现不佳，一季度股价从 36.69 元/股跌至 25.75 元/股。

“这样的现象表示，东吴行业轮动的收益率大部分还是靠老的重仓股的增长来贡献的。”一位基金分析师对记者表示。

理财花絮

几番风雨后 投资还是长线好

短线好还是长线好，这是一个一直反复争论的问题。现实中，恐怕短线投资者的比例相当不少，究其原因很简单：大经济学家凯恩斯说过，人的生命有限，故致富欲速，人性就喜欢追逐暴富。说白了，短线更符合人性的欲求。

而长线呢？几乎人人都听说过“长线是金”，也在很多投资书籍上看到过相关的表述，可就是自己做着做着，还是变成了短线拥趸。因为表面上看长线投资似乎更简单，只要持有拿着不动就好，实际上中间发生的复杂变化对人的定力挑战非比寻常。我们会看到很多人承受不了市场短期波动带来的煎熬，更难有足够的精神定力去承受中长线市场变化带来的心理波动，但对财富的追逐欲望又使人总是忍不住倾向于在短时期内就有所斩获。

最有名的长线投资者莫过于沃伦·巴菲特，他那句“如果你不愿意拥有一只股票 10 年，那就不要考虑拥有它 10 分钟”，堪称长线投资的至理名言。他是这么说的，也是这么做的，可口可乐、华盛顿邮报、吉利刀片、富国银行，都是他长期持有的不变选择。最终巴菲特以登上世界首富宝座，向世人证明了长线投资无与伦比的巨大威力。

所以，归根结底：“短线诱惑多，长线价更高。几番风雨后，还是长线好”。投资者应该冷静看清长线与本质的区别，学会努力克服人性追求暴富的心理弱点，从一个短线投机客尽力转变为坚定的长线投资者。

热点聚焦

破发魔咒降温打新

股谚有云：“五穷六绝七翻身”。按照过去的经验，在行情最为低迷的 5 月，“打新”往往成为股民们首选的投资策略，但今年的情况却大不相同。新股频频破发，打新收益率已经走下神坛，5 月的新股颓势会否延续。

破发潮涌

WIND 资讯数据显示，4 月有 24 只新股登陆 A 股，却有 16 只新股上市首日即告破发，单月首日破发率达 67%。

大通证券分析师吴表示，从近 3 个月的发行数量来看，IPO 首发一直在低位徘徊，这主要由于市场在此期间一直表现较弱。虽然上证综指呈现逐步攀升态势，但中小板却出现背道而驰的走势。而近期市场再度出现回落，进一步打压一级市场发行估值。

值得注意的是，4 月最后一周，有包括庞大集团、天泽信息、雷柏科技、]等在内的 7 只新股上市，而

其中居然有 5 只于上市首日破发。

吴认为，一方面整个市场走势较弱从而打压一级市场的估值水平；另一方面一级市场发行绝大多数是中小板和创业板，而在此期间中小板以及创业板的跌幅远远超过主板市场，从而大幅降低了一级市场的发行市盈率。

尽管发行市盈率已经有所下降，但市场对目前的发行市盈率依然不满意。“目前，二级市场中小盘股持续下跌，估值进一步回归，一级市场的发行市盈率仍然严重挤压着二级市场的获利空间。”深圳一家私募基金人士在接受本报记者采访时表示。

机构浮亏

本轮新股大面积、大幅度地破发，使参与打新的机构出现巨额浮亏。

以 4 月最后一周发行的新股为例，主板上市的庞大集团更是以首日跌幅 23.16%刷新了新股破发纪录。不少券商和基金都在这只个股中折戟。

WIND 资讯统计，长江证券、华商基金因参与庞大集团的网下配售，浮亏超过 2600 万元。此外，新华信托参与天泽信息、庞大集团、恒顺电气、等 6 只新股网下配售，目前浮亏 6955 万元。

吴认为，从网下收益来看，截至 4 月 25 日，2 月份发行的新股网下配售部分基本已经解禁完毕。从统计数据来看，主板、中小板、创业板网下配售均呈现负增长。这说明现阶段新股网下配售已经不再无风险，且较高的网下配售比例也说明在弱势行情下，机构对于网下配售的热情大幅回落，加上二级市场的弱势，使得网下配售收益难言乐观。

保守申购

“以前‘打新’是稳赚，现在动不动就破发，抛都抛不掉。还是留在二级市场炒炒短线算了。”昨日，股民黄斌在接受记者采访时对 5 月“打新”表示没兴趣。

“5 月份若市场继续保持弱势震荡，那么新股首日收益将继续在低位运行。”上述券商分析人士表示，从 4 月份新股首日收益表现来看，中小板、创业板继续维持低位，且基本体现不出新股无风险收益的特征。从趋势来看，新股首日收益已经呈现逐级下挫的走势，且并没有明显走好的征兆。

吴预计 5 月份中小板、创业板和主板市场新股首日涨幅大约为 0-10%。

鉴于现阶段市场的走势以及一级市场的发行状况，吴建议保守的投资者暂停网上申购，等待市场出现回稳迹象以及新股首日涨幅重回升势。而对于较为激进的投资，建议打新策略要转变成为“选择性打新”，以规避一级市场首日破发带来的风险。（资料来源：国际金融报）

机构观点

安信证券：区间拉锯战——2011 年 5 月 A 股市场投资策略

与市场乐观的一致预期相比，上市公司的年报和一季报是普遍低于预期的，尤其是小股票集中的医药生物、信息服务、电子元器件、电气设备、机械等行业。在超预期的行业中，银行的净息差上升、水泥的供给收缩、纺织企业受益棉花库存囤积、家电行业的销售增长强劲的逻辑已经被充分预期，市场上涨缺乏新的催化剂。

截至 2011 年 3 月，全部 A 股的 ROE 为 15.6%，扣除金融企业的 ROE 增速为 13.6%，较 2010 年四季度略有下降。工业企业单季度净利润率虽然较去年四季度略有所下滑，但也维持在历史上比较高的水平。考虑到 2010 年二季度因为库存调整导致的经济增长基数较低，我们预计二季度的 ROE（TTM）仍将维持在比较高的水平，需要警惕的是三、四季度上市公司盈利向下拐头。

将行业进一步细分，我们可以看到目前销售收入和净利润向上游行业及原材料行业集中，这与我们之前的判断一致。在供应增速放缓以及后周期价升量跌的大背景下，上游及部分中游行业的盈利能力仍较 2010 年四季度有所上升。但随着下游需求放缓向中游加工企业以及上游原材料行业传导，在二、三季度，我们可能会看到原材料行业的盈利能力受到影响。例如汽车、家电对于钢铁冷轧需求的影响已经开始显现。

美国一季度 GDP 增速放缓，但支持经济增长的两大基石（私人部门消费与投资）依然稳固。我们预计美国财政政策紧缩、大宗商品价格上涨以及房地产市场疲软将继续拖累经济增长，但不改变美国经济持续复苏的趋势。

行业配置上，我们建议超配四大板块：一是低估值低弹性的银行、部分港口、机场、铁路。二是低估值高弹性的煤炭、水泥、基础化工（去掉与周转率敏感，业绩弹性变差的机械、汽车、钢铁，估值高弹性变差的有色）。三是政策偏差型行业，主要是地产和电力。四是中等估值中等弹性的食品饮料等板块，用于逐步替换估值变高弹性变差的低估值高弹性板块。

风险提示：库存周期扰动对于经济造成的负面影响。

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。