

今日关注

- 四大行4月或新增贷款2600亿 部分银行存款负增长明显

财经要闻

- 发改委专家：新增外储七年损失已达2711亿美元
- 多重隐忧重挫A股 权重板块资金流出严重
- 1200亿！前四月IPO融资总额同比降19%
- 上市公司库存创历史新高 企业去库存风险渐显

东吴动态

- 东吴基金资产规模逆势增长
- 一季度基金业总资产缩水970亿

理财花絮

- 基金定投：好经莫念歪

热点聚焦

- 人人网难有强力理由支撑估值指标远高于Facebook

机构观点

- 兴业证券：短期如期反弹，中线仍不乐观

旗下基金净值表

2011-05-04

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8309	2.5509	-1.76%
东吴动力	1.2756	1.8556	-1.70%
东吴轮动	1.0797	1.1597	-4.03%
东吴优信A	1.0028	1.0148	-0.90%
东吴优信C	0.9957	1.0077	-0.90%
东吴策略	1.1327	1.1327	-2.28%
东吴新经济	1.0640	1.0640	-1.94%
东吴新创业	1.0060	1.0660	-1.37%
东吴中证新兴	0.9370	0.9370	-2.29%

基金名称	每万份收益	7日年化收益
东吴货币A	0.9304	3.0870%
东吴货币B	0.9958	3.3360%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2866.02	-2.26%
深证成指	12070.41	-2.84%
沪深300	3129.03	-2.56%
香港恒生指数	23315.20	-1.35%
标普500指数	1347.32	-0.69%
道琼斯指数	12723.60	-0.66%
纳斯达克指数	2828.23	-0.47%

今日关注

四大行 4 月或新增贷款 2600 亿 部分银行存款负增长明显

昨天有媒体报道称，四大国有商业银行 4 月新增贷款约 2606 亿元，较 3 月新增人民币贷款增 186 亿元，增幅相对平稳。其中，工、建、农、中四大行 4 月新增贷款分别为 803 亿元、715 亿元、552 亿元和 536 亿元。

“按照目前掌握的情况来看，这个数字比较符合实际。”对此，一位业内人士对记者表示，按照四大行在全部银行信贷投放比例来估算，4 月信贷增量或在 7000 亿上下。

此外，值得注意的是，上述媒体称截至今年 4 月 28 日，几家银行的新增人民币存款全部为负增长，幅度最大的一家银行，较上月负增长近 4000 亿元，较小的也有 1000 多亿元的负增长。

事实上，银行存款余额下降这一现象并不鲜见。今年以来，包括苏州、包头、深圳等多地均出现存款负增长的情形。

今年 1 至 2 月，苏州市银行机构人民币存款余额下降 89.8 亿元，首度出现存款负增长。人行苏州市中心支行相关负责人对此解释称，下降原因主要受贷款增速下滑、企业季节性用款需求及存款负利率等影响。

无独有偶，今年 3 月末，包头市金融机构人民币各项存款余额 1698.97 亿元，一季度减少 6.65 亿元。其中以企业存款大幅减少更为显著。

此外，据人行深圳中心支行 2 月发布的数据显示，1 月末深圳市金融机构本外币各项存款余额为 21778.34 亿元，比年初减少 76.43 亿元。同业数据显示，深圳当地的前五大行今年 1 月的存款集体负增长。

“去年只是存款增幅放缓，但存款依然是增长的，但今年却明显感觉到了存款余额的真实下降。”一家国有银行省分行行长对记者证实，他们早在年初就已经意识到存款负增长这一现象，但该行的存贷比并不会受此影响。

不久前，河北一家城商行董事长也告诉记者，受制于存贷比的考核，今年以来该行的揽存压力一直比较大。在当地金融市场上，对贷款客户的竞争并不激烈，而对存款客户的争夺非常“白热化”。

自去年 10 月份以来，央行已经连续四次上调存款利息，一年期存款利率上升至目前的 3.25%，“负利率”的现象也在一定程度上得到好转。

为何在央行连续加息的情形下，部分银行的存款余额仍出现负增长？对此，国泰君安银行业分析师伍永刚对记者分析，今年的通胀形势依然严峻，尽管持续加息有助于吸引储蓄的回流，但目前看效果并不显著。

在存款争夺上面，大型银行与中小银行的处境并不尽相同。伍永刚认为，由于大型银行存贷比压力较小，中小银行迫于存贷比等考核压力，不得不推出高收益率的理财产品，使得大型银行的存款部分转移至中小银行。

财经要闻**发改委专家：新增外储七年损失已达 2711 亿美元**

国家发展改革委员会经济研究所财政金融室主任张岸元日前撰文指出，关于中国央行大量持有外汇储备资产的账面损益，各方面均不愿提及。一种流行的说法，是中国外汇储备对外投资收益可观，年收益率在 3%左右，管理水平在各个主权财富基金中居领先地位。但是如果综合考虑汇率损失，人民银行持有外汇资产的损失极为惊人。将每年外汇储备增量以当年人民币兑美元平均汇率测算换汇成本，再以升值后不同的汇率水平测算汇率成本。到 2010 年年末，2003 年以来每年增加的外汇储备已经发生的汇率损失达 2711 亿美元。如果未来人民币兑美元汇率升到 6，2003 年以来增加储备的汇率损失将攀升到 5786 亿美元。这一损失肯定无法通过外汇对外投资收益弥补，除了中央银行，不会有任何一家商业性机构会干这种赔本买卖。以上只是一个粗略的测算，但是即使进行更加翔实的分析，也不会颠覆汇率损失巨大的结论。（证券日报）

多重隐忧重挫 A 股 权重板块资金流出严重

五月“开门红”仅是昙花一现，在资金夺路出逃、资源股大幅杀跌的背景下，沪深股市昨天遭遇 2 个多月以来最大的单日跌幅。截至收盘，沪综指报 2866.02 点，跌 66.17 点，跌幅 2.26%；深成指报 12070.41 点，跌 353.05 点，跌幅 2.84%。两市总成交金额为 2133.7 亿元，和前一交易日相比增加 321 亿元。黄金以及煤炭石油等资源股遭受重挫，成为杀跌的主要动力。（上海证券报）

1200 亿！前四月 IPO 融资总额同比降 19%

今年以来，A 股市场 IPO 仍然保持了较高的发行节奏。据上证资讯统计显示，今年前四月，IPO 融资总规模为 1199.53 亿元，同比下降 19%。但与此同时，券商 1-4 月的承销保荐收入总额为 57.78 亿元，同比却有 12.5% 的增长。值得一提的是，排名前三的券商占据了近三成的市场份额，这一比例相比去年有显著上升。（上海证券报）

上市公司库存创历史新高 企业去库存风险渐显

国内工业品市场正在经历深刻变化。热销局面不再，取而代之的是“卖不动”。记者从家电、纺织服装等行业了解到，随着需求下滑，大宗商品价格回落，企业库存飙升，制造企业两头受难。

国泰君安宏观研究团队认为，目前 PMI 原材料库存和产成品库存都在高位，如果未来需求下滑、产成品库存继续堆积，而原材料库存由于下游需求的影响或大宗商品价格下跌而开始下降，那么经济就会面临去库存风险。中信建投宏观分析师周金涛则认为，与以往库存周期不同的是，本轮库存周期始终是在资金约束下进行的。在资金成本的约束下，主动补库存和产能扩张的冲动被抑制，事实上补库存的速度和力度都要弱于正常的库存周期，所以，本次库存周期的上冲加速度是相对和缓的。不过，也有不少分析人士认为，在订单大幅下降的情况下，接下来去库存周期可能展开，未来在产品需求和价格水平之间寻求新的平衡点，市场担忧的去库存造成经济较大波动并不会发生。（证券日报）

东吴动态**东吴基金资产规模逆势增长**

2011-05-04 北京晨报

一季度市场风格切换较快，加大了基金赚钱难度，基金业资产规模缩水 970 亿元。即便如此，一季度依然有 15 家基金公司实现规模上的逆势增长，其中东吴基金上涨 15 亿元，以 12% 的变化率位居前列。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，东吴行业轮动基金净值增长率 0.7%，同时东吴新经济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，今年 2 月份成立的东吴中证新兴指数基金，也获得了 0.9% 的正收益。

一季度基金业总资产缩水 970 亿

2011-05-04 郑州晚报

目前，61 家基金公司的“家底”随着基金一季报的披露曝光。数据显示，今年一季度由于市场风格切换较快，加大了基金赚钱的难度。在多数基金亏损的大背景下，基金规模也发生了较大变化，一季度基金业资产管理规模“缩水”970 亿元，即便如此，一季度依然有 15 家基金公司实现了规模的“逆势增长”，其中东吴基金上涨 15 亿元，以 12% 的变化率位居前列。

分析人士表示，由于市场持续盘整，2011 年一季度基金的业绩、份额均受到一定程度的影响，今年一季度各类型基金(含 QDII)本期利润为 -359.83 亿元，加上部分基金出现赎回，一季度多数股基未赚钱，因此基金公司的规模出现缩水是普遍现象。在此大环境下，部分基金总资产未变，甚至实现逆市增长，则体现出对应基金公司整体的投资管理能力。

理财花絮**基金定投：好经莫念歪**

伴随着股指的震荡调整，又见定投减仓的声音。同样，当市场上升时，增仓定投的呼声不减。以市场点位高低来决定增减仓，恰恰违背了定投的初衷，极易使投资者形成不良的投资习惯。

众所周知，看待事物的方式应当是抓住主要矛盾，兼顾次要矛盾。如果颠倒是非，就难以解决问题。基金定投的优势就是分散时间风险。而被称为“懒人理财术”的一个主要特点就是熨平证券市场波动的周期性风险。正是因为市场的不可预测性，才彰显了定投的投资优势。而依据市场点位增减仓，是一种预测证券市场未来表现的投机行为，并不利于投资者树立正确的投资理念，投资者会在不知不觉中养成一种以点位来调整基金的习惯。那么，如何理解并运用定投分散风险的特点呢？

首先，选择一只成长性较好的基金。定投是一种固定的时间、以固定的金额、在固定的代销机构进行

长期投资的投资行为。三固定决定了投资者选择定投标的的重要性。净值波动剧烈、且净值持续上涨的基金品种最适合定投，投资者应当围绕此目标进行选择。可见，股票型基金及指数型基金自然是理想的定投品种，而债券型基金及货币市场基金并不是定投的最佳选择。

其次，不随意变动定投份额。依照市场点位或整体市场的市盈率进行定投，又陷入了定投选时的误区，因为市场是难以预测的。如果投资者能够准确预测证券市场的点位，在股指见顶时，将股票型基金转换成债券型基金及货币市场基金，而在证券市场见底时，将债券型基金及货币市场基金转换成股票型基金即可，而不必采取定投办法，从而更好地利用证券市场的持续上涨行情，使投资利润最大化，或利用证券市场的下跌行情，使投资风险最小化。

第三，避免做替代性操作。定投之所以被称之为“懒人理财术”，就是通过控制人们的非理性投资行为，从而达到获取基金长期投资收益的目的。短期的证券市场波动，正是投资者定投的最佳契机，而不能因为证券市场出现了短期震荡调整，而调整持基份额。

最后，要有足够长的时间准备。有了好的定投标的，关键还需要投资者具有较长的投资耐心和毅力，在定投产品上从长计议，而不应当局限于短期的市场表现，遵循当初制定的定投目标和计划，否则不利于发挥定投优势。

因此，从一定程度上讲，定投基金不是几日，更不是一段期间，而应当是一个周期。脱离周期这一时间性要求，谈论定投就意义不大了，这与一次性投资并没有根本性区别。

热点聚焦

人人网难有强力理由支撑估值指标远高于 Facebook

社交网络很是火热，中国也是。这可以解释为什么中国版本的 Facebook--人人网(Renren)希望它在纽约首次公开发行(IPO)的估值指标，可以卖到 Facebook 隐含估值指标的两倍水准，未上市的 Facebook 可要比人人网规模大多了。然而，人人网的营收增长步伐正在放慢，公司审计委员会主席甫宣布辞职，它的用户数字也令人质疑。

整体上，人人网具有一个诱人题材。Facebook 无法在中国运营，中国国内企业正好乘机而入。人人网宣称，按用户在线时间来看，公司排名靠前。人人网每个月有近 200 万用户加入。过去两年中，人人网营收增长了四倍。

不过，也有一些刺耳的杂音出现。人人网营收增速放慢，2009 年该公司营收增长两倍，而到了 2010 年增幅放缓至 64%，今年第一季度增速进一步减慢。虽然人人网喜欢炫耀自己 1.17 亿激活用户(activated users)的数字，但每个月真正登录的用户仅 3,100 万。

此外，人人网还修正了提交给美国证券交易委员会(SEC)的上市文件，第一季新增 700 万用户下调到新增

500 万.新的文件并未调整截至 3 月底的用户总数,且第一季用户新增数量仍要高于上年同期,但这还是一次令人尴尬的失误.

可能更糟糕的是,人人网的审计委员会主席 Derek Palaschuk 刚刚宣布辞职.Derek Palaschuk 是中国金融 IT 综合服务提供商--东南融通(Longtop Financial Technologies)的财务长.东南融通股价上周重挫 34%,因此前 Citron Research 质疑该公司涉嫌财务欺诈.虽然 Palaschuk 宣称指控不实且毫无根据,但他在这个节骨眼上辞职,对人人网 IPO 可是大大的不利.

尽管有这些风波,以 IPO 招股价区间的中间水准计算,承销商认为人人网估值可达 51 亿美元.这相当于人人网去年营收的 67 倍.而在暗盘市场交易中,Facebook 估值只是其去年营收的 35 倍,但 Facebook 营收增速却是更高,且今年营收可能增长一倍至 40 亿美元.况且,Facebook 去年近三分之一的营收成为净利,而人人网却录得亏损.也许这种估值差距意味着 Facebook 应会吸引到许多的投资夥伴--但这更可能意味着,人人网没有那样的价值.(资料来源:路透社)

机构观点

兴业证券：短期如期反弹，中线仍不乐观

从投资者情绪看，一贯是多头不死、跌势不止，下跌过程是复杂的，其中，会有很多阶段性反弹的小插曲。此次，节前大盘急跌后，很多投资者对“五一”节后反弹的预期提升，月初资金面相对月底改善且是经济数据发布前的真空期，加上，“五一”节期间，本·拉登被毙，海外市场普遍上涨，阶段性风险偏好或有提升。但是，短期的反弹期望值不宜过高，因为，中期仍不乐观，盈利和估值双杀的隐忧挥之不去，增量资金不足，再加上，投资者仓位偏高，这些都制约反弹,市场大概率将震荡向下。

经济中期趋势短期难以证伪，基于周期的角度需要控制仓位。在我们下阶段的策略分析中，宏观经济因素所起的作用被淡化，其作用更多是不确定性，或者说，短期难以对经济的中期趋势进行证伪，不能确认经济到底是“硬着陆还是软着陆”抑或是“滞胀”的趋势。但是，厨房里不会仅有一只蟑螂，接下来的数据或政策若在负面冲击上超预期，将引发行情进一步调整的风险。既然经济中期趋势短期无法证伪，我们建议借鉴经济短周期对股市涨跌的规律性经验。实际上，近三年以来，基于环比口径对经济短周期的划分，在经济环比回落阶段，均宜采取保守型仓位，以等待经济“挖坑”后的买点。

投资策略：保存实力，增加仓位灵活性，如有反弹仍要减仓。不要轻视仓位，建议将过重的仓位调低，至少先到攻防兼备的适中仓位。立足于相对收益，维持超配大型金融股、交运、电力等现金等价物；周期股：逢反弹仍有分化、调整风险，减持行业预期面临恶化的股票；消费和成长股：立足于绝对收益而超配的时机尚未成熟，可耐心等待，特别是等大小非减持；但立足于相对收益，可增持估值相对合理的白马股。

(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。