

今日关注

- 人民币汇率应声再攀新高 今年累计升幅已达 1.93%

财经要闻

- 政策紧缩进入中场博弈 资金面短期无忧
- 中美签署推进经济合作等全面框架协议
- 芝加哥交易所大幅提高交易保证金 油价反弹被紧急叫停
- 交通运输体系规划征求意见 基建增长率超 40%

东吴动态

- 王牌基金继续看好周期股轮动

理财花絮

- 逆向思维是良师益友

热点聚焦

- 油价反弹被“紧急叫停”

机构观点

- 中金公司：食品饮料板块投资攻略

旗下基金净值表

2011-05-10

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8452	2.5652	0.30%
东吴动力	1.2818	1.8618	-0.05%
东吴轮动	1.0949	1.1749	1.39%
东吴优信 A	1.0067	1.0187	0.27%
东吴优信 C	0.9995	1.0115	0.26%
东吴策略	1.1493	1.1493	0.82%
东吴新经济	1.0840	1.0840	0.84%
东吴新创业	1.0230	1.0830	0.20%
东吴中证新兴	0.9560	0.9560	0.42%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.9316	3.4470%
东吴货币 B	0.9986	3.6950%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2890.63	0.63%
深证成指	12216.94	0.76%
沪深 300	3153.22	0.75%
香港恒生指数	--	--%
标普 500 指数	1357.16	0.81%
道琼斯指数	12760.40	0.60%
纳斯达克指数	2871.89	1.01%

今日关注

人民币汇率应声再攀新高 今年累计升幅已达 1.93%

面对今年 4 月意外飙升的贸易顺差数据，人民币对美元汇率中间价昨日应声上行 38 个基点，1 美元对人民币报 6.4950 元，再次刷新汇改以来的高点纪录。

受此带动，昨日即期市场人民币对美元询价系统收盘上涨 20 个基点，一改此前连续三日下跌的态势。

至此，今年以来，人民币对美元汇率中间价的累计升幅已达 1.93%。

“4 月份贸易顺差大幅反弹，一定程度上增加了人民币升值的预期。”一位外资行交易员如是表示。

不过也有一些业内人士分析，尽管 4 月份贸易顺差大大超出市场预期，但由于未来出口存在变数，由此产生的人民币升值压力或仅为短期现象。

据兴业银行资深经济学家鲁政委介绍，今年 4 月份顺差增加较快，主要跟进口偏低有关。但由于从日、韩、以及中国台湾地区这三个主要零配件进口地的进口数据已连续两个月维持在较低水平，其对出口的影响可能在下半年逐渐显现。

“进口下滑暗示今年下半年出口存变数。”因此，鲁政委认为即使人民币近期加快升值，也仅是短暂的波动现象。

在大洋彼岸正在进行第三轮中美战略与经济对话的同时，面对美元的持续反弹，人民币对美元中间价仍连续两日刷新高点纪录。有分析指出，这进一步反映了人民币汇率近阶段以来的主动升值特征。昨日，美元指数继续反弹，截至记者发稿时，美元指数报 74.63 点。

与此同时，海外市场对人民币升值的预期也较本周一略有增强，截至记者发稿时，海外无本金交割远期（NDF）市场上，1 年期人民币对美元报 6.3435。不过，境内市场美元对人民币一年期掉期最新成交为贴水 940 点，贴水点较本周一略有收窄。

这意味着，市场认为一年后人民币对美元将达到 6.3979 元。

财经要闻

政策紧缩进入中场博弈 资金面短期无忧

日前 3 年央票将重启的消息，令货币政策微调迹象乍显。今日即将公布的 4 月经济数据，能否扭转市场的谨慎心态？市场流动性状况是否已向着管理层的预期目标转化？“央行对通胀形势的判断没有发生变化，加剧通胀压力的各个因素目前仍在释放。不过，央行已开始对前期的紧缩效果作出评价政策调控正在发挥作用。可以认为，目前正处于货币政策的攻坚阶段，整体紧缩手段已运行至中期。”南京银行(601009, 股吧)金融市场部首席分析师黄艳红对此分析道。的确，从去年加息、上调准备金等紧缩进程开始至今，管理层一直担心的政策超调及紧缩叠加的负面影响，或许已经开始显现。这主要体现在 3 月末的企业库存居高不下以及 4 月 PMI（采购经理指数）数据继续回调等方面。（证券时报）

中美签署推进经济合作等全面框架协定

中国国务院副总理王岐山与美国财政部长盖特纳于当地时间 5 月 10 日上午在华盛顿财政部大楼里签署了《中国美国全面经济合作框架》。该框架的全称表明，两国将以促进可持续的、平衡的发展为目标，扩大合作。国家发展改革委员会副主任张晓强对记者说，5 月 10 日上午，双方专门就推进经济结构调整和转变发展方式进行了认真交流。中方表示，中国三月份公布的《第十二个五年发展规划》强调要以加快转变经济发展方式为主线，更好地解决发展不平衡、不协调、不可持续的问题。同时强调坚持把经济结构战略性调整作为加快转变经济发展方式的主攻方向。（中国日报网站-环球在线）

芝加哥交易所大幅提高交易保证金 油价反弹被紧急叫停

5 月 9 日，纽约商品交易所(NYMEX)原油期货在纽约交易时段强劲反弹，主力 6 月合约涨至每桶 102 美元上方，涨幅达 5.53%，但当市场沉浸在反弹喜悦之中时，却被当地监管层泼了一头冷水。5 月 9 日，CME 集团表示，5 月 10 日开始纽约商品交易所(NYMEX)基准原油期货每份合约的开仓初始保证金要求将从此前的 6750 美元调升至 8438 美元。这是 3 月 4 日以来首次上调原油期货合约保证金。与此同时，伦敦国际石油交易所基准布伦特原油期货合约保证金要求将上调 23.8%，纽约商品交易所 RBOB 汽油期货合约保证金要求也将上调 17.3%。上述消息公布后，油价应声下跌。5 月 10 日在亚洲电子盘交易时段，NYMEX 原油期货主力 6 月合约下跌超过 2 美元，最低至每桶 100.12 美元。（国际金融报）

交通运输体系规划征求意见 基建增长率超 40%

据悉，《“十二五”综合交通运输体系发展规划（征求意见稿）》（以下简称《规划》）除了对快速铁路提出明确的规划外，还计划未来 5 年我国高速公路、城市轨道、沿海港口等多领域增长率超 40%，为扩大内需提供强有力的保障。具体而言，到 2015 年我国高速公路达 10.8 万公里，五年增长率达 45.9%；油气管道里程达 11 万公里，五年增长率达 42.9%；城市轨道交通营运里程 3000 公里，五年增长率达 114.3%；沿海港口总通过能力达 78 亿吨，五年增长率达 41.8%。由此可见，未来五年我国多种运输方式的基建增长率均超 40%。（上海证券报）

东吴动态

王牌基金继续看好周期股轮动

2011 年 05 月 09 日 青岛财经日报

第 1 财金专讯（记者 李冬明）“近期的市场调整，是投资人对货币政策不明朗和经济增长放缓担忧作出的正常反应，中长期仍值得看好，重点关注周期类品种的投资机会。”东吴行业基金经理任壮日前在青岛路演时表示，从 4 月份开始经济先行指标 PMI 见顶回落，一季报大部分企业业绩低于预期，高通胀、经济回落导致市场担忧经济滞胀，但由于货币政策调控已经接近尾声，因此无须恐慌。

中小盘股还将调整周期类股机会仍多

今年一季度市场风格转换比较明显，周期性品种表现较好，而中小盘一直进行估值回调。任壮认为，新三板、国际板的推出预期，导致中小盘股的稀缺性减弱，而一度被市场抛弃的主要是钢铁、地产、金融、建材、有色等周期性品种，估值仍处于下端，整体看还有较明显的上涨空间。

任壮同时强调，投资周期股需要把握住热点板块的轮动规律。受货币紧缩、企业需求下降影响，下游板块业绩普遍低于预期见顶回落，处于上游的资源品则处于上升阶段，具体看水泥、金融业绩超预期，煤炭等行业则相对符合预期。

前瞻判断灵活投资东吴轮动持续领跑

近年来东吴行业轮动基金业绩持续优异。在震荡的 2010 年，该基金通过配置 TMT、医药、消费等品种，以及三季度后配置新能源、种子、水泥等，在 2010 年获得了 19.05% 的收益，排名同类基金第 13 名。进入投资环境更为复杂的 2011 年，该基金始终坚持“能源+资源+金融”的投资方向，并在 2011 年的首轮反弹中(1 月 25 日至 4 月 20 日)，获得了 21.91% 的收益率，名列同类基金前茅。

任壮表示，东吴行业轮动表面上看风格较激进，但其实更强调对市场运行逻辑的前瞻判断，以及灵活的配置操作，最终争取到优良的业绩。

理财花絮

逆向思维是良师益友

影响市场及个股走势的因素很多，情绪是其中很重要的因素。情绪在投资上可以简化为贪婪与恐惧两种，要战胜市场，首先战胜市场情绪。如何克服情绪对投资的影响呢，我认为逆向思维是一个很重要的工具或者途径。

逆向思维也叫求异思维，它是让思维向对立面的方向发展，从问题的相反面深入探索。人们习惯于沿着事物发展的正方向去思考问题并寻求解决办法，这是股市中“羊群效应”产生的基础，当大家都朝着一个固定的思维方向思考问题时，这个方向基本上已经接近尾声，如果你能独自朝相反的方向思索并发现正途，就会有可观的收获。巴菲特有句格言：当人们蜂拥而至时，你要小心提防；当人们害怕时，你要设法对它感兴趣。从博弈的角度就更容易理解了，被普遍看好的股票是不会被低估的，而被普遍抛弃的股票，其价值被低估的可能性就很大，相对而言更容易获得超额回报。

逆向思维对于实际投资业绩有着重大影响，有时甚至是决定性的。市场重大转折点往往出现在参与者行为极其一致的时候，比如 2007 年市场突破 6000 点、2008 年股市跌破 2000 点。这些时刻都是重大转折点，无论是物极必反还是回归均值，市场都不会无限上涨或者下跌，如果能够运用逆向思维，跳出影响大多数人思维的框架，就有希望取得优异的投资业绩。

日常投资中可以参考的反向指标有——公募基金的仓位，券商对市场、特定行业或者特定股票看法的

一致性，散户参与市场的程度等等，部分量化投资者也开发了一些量化指标可供参考。当我们的投资情绪随着市场剧烈波动的时候，不妨反过来冷静思考一下，或许会柳暗花明进入新的境地。

热点聚焦

油价反弹被“紧急叫停”

5月9日，美国交易所运营商芝加哥交易所集团(CME Group)宣布，10日起将大范围提高原油产品交易保证金要求。受此影响，国际原油期货在亚洲电子盘时间段下挫。纽约商品交易所(NYMEX)6月交割的原油期货下跌超2美元，逼近每桶100美元的水平

风险控制力度大

5月9日，纽约商品交易所(NYMEX)原油期货在纽约交易时段强劲反弹，主力6月合约涨至每桶102美元上方，涨幅达5.53%，但当市场沉浸在反弹喜悦之中时，却被当地监管层泼了一头冷水。

5月9日，CME集团表示，5月10日开始纽约商品交易所(NYMEX)基准原油期货每份合约的开仓初始保证金要求将从此前的6750美元调升至8438美元。这是3月4日以来首次上调原油期货合约保证金。

与此同时，伦敦国际石油交易所基准布伦特原油期货合约保证金要求将上调23.8%，纽约商品交易所RBOB汽油期货合约保证金要求也将上调17.3%。

上述消息公布后，油价应声下跌。5月10日在亚洲电子盘交易时段，NYMEX原油期货主力6月合约下跌超过2美元，最低至每桶100.12美元。

海通期货分析师赵亮在接受《国际金融报》记者采访时表示：“上调原油期货的保证金要求并不突兀，此前CME集团五度上调了白银的保证金，这只是一次系统的风险控制行为。”

东航金融分析师岳鹏指出：“此次原油期货保证金要求调整幅度还是比较大的，提高保证金本身对市场是利空的。”

投机资金伤不起

市场人士表示，上调保证金事实上是一项利好政策。岳鹏认为，至少短期内对投机资金起到抑制作用。

市场人士还认为，原油大跌已经让不少投机资金受到打击，而保证金上调将进一步抑制投机。

在5月2日至6日当周，国际油价累计跌幅高达15%，价格水平一下子回到了2011年1月中旬的较低水平。据媒体报道，不少对冲基金已经在原油下跌中尝到了苦头。全球最大的大宗商品对冲基金Clive资本就被国际原油跳水打了个措手不及。在上周该基金蒙受了4亿美元左右的亏损，其资产规模缩水程度高达8.9%。这是有记录以来全球对冲基金市场上最大的单周亏损规模之一。Clive资本管理层对是何因素导致原油市场“溃不成军”依然感到茫然。

美国商品期货交易委员会发布(CFTC)的报告显示，截至5月3日的一周里，包括对冲基金在内的全球管理基金所持有的美国原油市场净多头头寸小幅下滑1.3%。

赵亮表示，原油上周暴跌是一个释放风险的过程，很多投机资金被清理出了市场。

原油上涨歇口气

对于原油未来走势，不少分析师认为，原油期货不会立刻恢复上涨。

“这次调整会持续一个月左右。”赵亮预计，布伦特原油期货将在 105 美元至 120 美元区间震荡，而纽约原油受监管严格影响将较布伦特原油低 10 美元左右。

岳鹏也表示，油价在每桶 100 美元处仍会有争夺，短期震荡将加剧。

不过，市场并不认为原油的涨途就此中断，相反此次修正可能更有利于原油走好长期趋势。

“我们依然看好未来的原油价格，对于长线资金来说，此前的下跌提供了一个非常好的布局机会。”岳鹏指出。

赵亮指出，此前原油下跌主要受金融属性影响，但从中长期来看，原油作为商品的基本面没有太大变化，长期供需关系仍然偏紧。

还有更多人保持乐观，著名的大宗商品巨鳄吉姆·罗杰斯近日也在电视上表示，因为全球石油储量正在减少，所以油价可能继续攀升。与此同时，高盛也指出，原油中长期看来供求关系趋紧，油价在 2012 年之前有望重回甚至超过最近创下的每桶近 115 美元的高点。（资料来源：中国日报）

机构观点

中金公司：食品饮料板块投资攻略

我们认为 5 月食品饮料板块整体防御价值仍将持续，重点关注个股的弹性。中金饮料最新一期的推荐组合包括：三全食品、泸州老窖、伊利股份、五粮液、贵州茅台、山西汾酒、青岛啤酒和承德露露。

理由：

市场整体风险溢价攀升，提升食品板块的防御配置价值。在目前通胀水平已接近峰值的情况下，市场有触发对周期性板块后期表现看淡的担忧。而我们看到食品饮料板块的个股，尤其是可选板块基本面积积极向好，估值处于安全边际范围内，其整体防御价值凸显。

食品饮料个股业绩增长确定性强，一季度业绩超预期提升市场信心。我们看到食品饮料板块一季报中，贵州茅台、山西汾酒、张裕、青岛啤酒、伊利股份等行业蓝筹 2011 年一季度业绩超预期，而五粮液、泸州老窖、洋河股份、金种子酒、三全食品、燕京啤酒业绩基本符合预期，仅有承德露露、水井坊、顺鑫农业、金枫酒业几家非重要公司低于预期，符合我们对行业基本面向好的判断。我们通过对主要公司 4 月销售数据进行持续的跟踪，发现主要白酒企业 4 月销售数据依然维持在较高的水平，所以我们认为食品饮料基本面向好的趋势不会改变，投资机会仍可持续。

5-6 月板块有望继续跑赢大盘。周期与消费板块风格转换可能性已初露端倪。4 月 11 日我们发出策略报告至今，食品饮料整体跑赢大盘 5.2 个百分点，其中中金重点推荐组合跑赢大盘 11.2 个百分点，跑赢

食品饮料板块 6.0 个百分点。目前食品饮料整体估值在 25.3 倍，相对大盘的估值溢价处于 97% 的水平。其中一线白酒估值在 23.3 倍，相对大盘的估值溢价在 81%，低价快消估值在 28.3 倍，相对大盘的估值溢价在 120%。业绩超预期增长使得板块估值风险较小，年内估值提升可能性较强，同时在行业风格转换的契机下，5-6 月持续跑赢大盘可能性较高。优选个股提升整体进攻能力。我们坚持 5 月可选板块龙头的持续投资机会，重点推荐泸州老窖、五粮液和贵州茅台，其中首推泸州老窖，洋河股份和山西汾酒依随板块反弹而反弹。同时。2011 年一季度是快速消费品个股成本压力较高的时期，但竞争格局良好的快消板块在原材料成本压力的情况下其利润率仍可保持相对稳定。投资者已开始可以布局利润率预期回升的低价快销品个股，重点推荐：伊利股份、三全食品和青岛啤酒，承德露露亦可以开始逐步关注。中金饮料最新一期的推荐组合包括：三全食品、泸州老窖、伊利股份、五粮液、贵州茅台、山西汾酒、青岛啤酒和承德露露。

利用海鱼原则精选快消品个股。我们认为快消板块选股遵循“海鱼”原则。首先看海，就是企业所在的行业，在需求快速增长而利润率高企的第一阶段，着重关注行业需求的增长，而在行业整合而利润率开始下滑的第二阶段，不是投资的最佳时期，重点关注行业利润率是否可以已经到达底部，在需求稳定和利润率回升的第三阶段，重点关注行业最终的 ROE 水平，看企业最终的发展空间。其次看鱼，也就是企业本身，看企业对战略能力以及其是否拥有行业的核心竞争力。

风险提示：通胀水平持续超预期，流通性持续充裕。

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。