

今日关注

- 央行年内五提存款准备金率奋战通胀压力与流动性过剩

财经要闻

- 李克强：减少资本无序流动 防范全球性通胀
- 高盛：中国经济或正以意想不到的速度放缓
- 3 月中国创 6 年来单月购买日本长期国债新高
- 准备金“靴子”落地 A 股影响几何

东吴动态

- 东吴行业轮动前四月名列前茅
- 基金看“CPI”：后市分歧渐显

理财花絮

- “潜伏”练就投资信仰

热点聚焦

- A 股未到“最后一跌”

机构观点

- 兴业证券：耐心等待，抄底时刻尚未到来

旗下基金净值表

2011-05-12

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8392	2.5592	-0.75%
东吴动力	1.2872	1.8672	-0.01%
东吴轮动	1.0705	1.1505	-2.28%
东吴优信 A	1.0028	1.0148	-0.31%
东吴优信 C	0.9956	1.0076	-0.31%
东吴策略	1.1406	1.1406	-0.89%
东吴新经济	1.0780	1.0780	-0.83%
东吴新创业	1.0190	1.0790	-0.59%
东吴中证新兴	0.9370	0.9370	-1.89%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.9331	3.4520
东吴货币 B	0.9994	3.7000

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2844.08	-1.36%
深证成指	12072.21	-1.07%
沪深 300	3101.60	-1.38%
香港恒生指数	23073.80	-0.94%
标普 500 指数	1348.65	0.49%
道琼斯指数	12695.90	0.52%
纳斯达克指数	2863.04	0.63%

今日关注

央行年内五提存款准备金率奋战通胀压力与流动性过剩

就在国家统计局、中国人民银行公布 4 月份经济和金融数据后的第二天，中国人民银行宣布再度上调存款准备金率。

中国人民银行 12 日晚间决定，从 2011 年 5 月 18 日起，再度上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。

这是中国央行今年以来第五次上调存款准备金率。距离上一次上调存款准备金率不到一个月时间。今年以来，央行以每月一次的频率，在过去四个月里先后四次上调存款准备金率。

此间的分析人士指出，中国央行年内第五次上调准备金率，体现出决策层奋力应对通胀压力和流动性过剩的坚定决心。

“央行在 4 月份部分经济数据增速出现下滑的时间节点上，选择再次上调存款准备金率，这体现出决策层应对通胀的决心。”亚洲开发银行中国代表处高级经济学家庄健认为，从 4 月份的数据来看，通胀压力并没有明显缓解。预计未来几个月物价走势还会保持高位，此时央行有必要进一步保持调控力度，巩固成果。

“尽管货币供应量、工业增加值、投资等关键数据增速出现了下滑，但只要物价水平形势没有明显好转，稳健货币政策的操作就不会放松。”中央财经大学中国银行(601988,股吧)业研究中心主任郭田勇认为。

国家统计局前一天发布的数据显示，4 月份 CPI 同比增长 5.3%，较上月 5.4% 的增长水平有所回落，但仍旧保持在 5% 以上的高位。有市场人士预计，未来相当长一段时间里，中国的物价指数都将在 5% 上下波动，中国反通胀将打持久战。

“虽然价格上涨的势头得到初步遏制，但是从国内外的情况来看，物价上涨的压力仍然较大。”国家统计局新闻发言人盛来运这样判断未来中国的物价形势。

此外分析人士认为，中国央行在今天恢复发行 3 年期央票的同时选择上调准备金率，说明央行认为当前流动性过剩局面仍比较严重。

3 年期央行票据在暂停 5 个多月后，于 12 日首度恢复发行。“3 年期央票与存款准备金率，在使用效果上具有类似的功效，因此也具有一定的相互替代作用。但今天这两大货币政策工具同时被央行祭出，凸显央行对当前流动性过剩局面的担忧。”郭田勇说。

“无论是从贸易顺差等外部因素看，还是从 5 月份到期资金等内部因素看，市场流动性充裕的压力都比较大。”庄健认为。

海关总署最新数据显示，4 月份中国贸易顺差远远超过市场预期，突破了 100 亿美元，达 114.3 亿美元。顺差的增加无疑将带来央行外汇占款的增加，进而加大了央行基础货币的投放数量。此外，4、5 月份公开市场到期资金量均超过 5000 亿元，随着资金量的到期，必将为市场流动性过剩局面推波助澜。

根据央行此前公布的数据，4 月份中国金融体系增量存贷比为 219%，较 3 月大幅上升 194 个百分点，金融体系总体流动性较为充裕。

中国社科院金融所中国经济评价中心主任刘煜辉亦认为，前期连续 10 次上调准备金率，并非是从经济里“抽血”，只是在完成对过多流动性进行“对冲”而已，当前充裕的格局没有发生明显改变。

此次上调后，大中型金融机构存款准备金率达 21% 的高位。

财 经 要 闻

李克强：减少资本无序流动 防范全球性通胀

国务院副总理李克强昨日出席主权财富基金国际论坛会议时指出，健康有序的金融市场有利于实体经济提高效率、更好发展，应从实际出发，把金融创新与发展牢牢建立在为实体经济服务的基础上。他说，国际金融危机的深层次影响仍未根本消除，各国应当继续携手合作，逐步化解财政金融风险。主要储备货币发行国实施宏观政策应兼顾对国内经济和国际经济的影响，减少国际资本大规模无序流动，防范全球性通货膨胀。（证券时报）

高盛：中国经济或正以意想不到的速度放缓

高盛资产管理(Goldman Sachs Asset Management)主席 Jim O'Neill 周四(5 月 12 日)表示，预计今年下半年中国通胀“将不是一个问题”，且随着物价涨幅趋缓，同时经济数据及商品价格下跌亦显示，中国政府将在今年某个时点停止收紧货币政策。他表示：“我猜测中国经济增速将降至约 8.0%。若我是对的，这意味着下半年的某个时点，中国通胀将不再是问题，且将会回落至约 4.0% 的水平。而中国人民银行(PBOC)将可以停止收紧政策。”（i 美股）

3 月中国创 6 年来单月购买日本长期国债新高

日本财务省最新公布的统计数据显示，中国在 3 月份净买入日本长期国债价值 2345 亿日元，约合 29 亿美元、188.4 亿元人民币。这是中国在 2005 年 1 月以来最大规模的单月增持日本长期国债。日本财务省表示，日本东部大地震造成国家严重损失，需要募集大笔资金进行灾后重建工作。预计至 2011 年底，日本国家债务总额将提升至约 1002 万亿日元。而财务省统计数据显示，截至去年年末，日本国家债务总额为 924.3596 万亿日元。（第一财经日报）

准备金“靴子”落地 A 股影响几何

市场分析人士表示，央行宣布将于 18 日起提高金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，预计今日市场有望出现短期利空出尽先抑后扬走势。不过，从中长期来看，由于目前市场面临着技术面的压力，货币政策紧缩和大宗商品回落等多方面的利空打击，随后的运行中一旦失去 2834 以及 2800 点的支撑后，中长期的下行空间将被打开。（证券日报）

东吴动态

东吴行业轮动前四月名列前茅

2011-5-11 《信息时报》

信息时报讯（记者 叶静）近年来东吴行业轮动基金业绩优异，在振荡的 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。而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。

基金看“CPI”：后市分歧渐显

2011 年 05 月 12 日 第一财经日报

国家统计局昨日公布了 2011 年 4 月份各项国民经济指标数据，其中居民消费价格(CPI)同比上涨 5.3%，处于市场之前预期的高点。宏观数据的公布，牵动着市场参与各方的敏感神经，券商、基金公司等机构快速发布了数据对市场影响的想法，显示机构的分歧有所加剧。

东吴基金表示，此次数据公布较为关键，市场上基本认为如果通胀显著低于预期，短期会有交易性机会，如果通胀再次超预期，则紧缩预期可能加重，市场将继续承压。从现在公布的数据看，CPI 只是略超市场预期，换言之，虽然通胀高位运行的形势没有明显改善，但至少也没有恶化。加上此前的紧缩措施较为频繁，目前来看近期不会有进一步的紧缩措施出台。

对于宏观数据对市场行情的影响，东吴基金表示，短期来看，市场会通过盘中震荡加以消化；中长期来看，市场仍然向好。东吴行业基金经理任壮指出，尽管前段时间，由于市场担心高通胀、低增长带来滞胀，加上对货币政策感到不明朗，因此带来了一段杀跌走势，但 4 月 CPI 公布后，货币政策会相对平稳一段时间，因此市场还是比较乐观的。任壮仍坚持“全球经济复苏下的流动性过剩，把握货币调控的节奏与时点”投资逻辑，并认为今年仍存在趋势性机会，中长期看，上涨的机会大于下跌的机会。

好买基金研究中心也认为，宏观调控初现成效，在经济增速预期回落、食品价格下降、大宗商品价格走低的情形下，CPI 或已在高点附近，未来大幅走高的可能性不大，这减轻了加息的压力。好买基金称，政策调控大幅超预期的可能性较低，经济也处于平稳发展之中，这为 A 股市场提供了一个“底”，一些真正的成长股具有投资价值，可以布局。另外，由于 CPI 处于通胀高点附近，下半年将有所下降，利好债市，可逐步布局债券型基金。

值得注意的是，也有不少机构对市场持较为谨慎的态度。上投摩根研究总监王炫就表示，5.3%处于市场预期的上限，主要原因是非食品价格环比增速达到 0.4%，明显超出市场预期。由此看来通胀向非食品领域传导的趋势开始扩散，这个进程将会左右未来几个月 CPI 的走势，照此推测 6 月份的 CPI 将会创出年内新高。

尽管市场对 4 月的高通胀率以及经济回落已有预期，但上投摩根认为，未来几个月，物价和房价的问题依然会对经济构成压力，国家在未来仍将保持紧缩的货币政策，A 股近期将继续震荡盘整。

理财花絮

“潜伏”炼就投资信仰

谍战片《潜伏》给观众留下了深刻印象。影星孙红雷扮演的男主角余则成，是一名长期潜伏在敌人内部的中共情报员，凭借自己的沉着冷静、坚毅果敢，从容应对复杂多变的斗争形势，出色地完成了任务。他靠的是什么呢？正如《潜伏》的片尾曲中唱道的：“我的信仰是无底深海！”答案就是“信仰”。

对于投资者来说，与余则成当年提着脑袋干革命不可同日而语，但要说如何在风云莫测的环境中求得生存和赢得胜利，二者却有异曲同工之处。要想成为真正的投资赢家，而不是仅仅依靠投机博得侥幸，同样也需要具有无比坚定的价值投资信仰，需要用超强的毅力来战胜短期市场波动。

巴菲特说过：“没有持有一只股票十年的决心，那么你一分钟都不要持有它！”巴菲特买入股票，从不会寄希望有人来炒作它，而是希望通过很长时间以后，等到他所投资的企业不断增长，股票价格能够实现其真实价值。巴菲特纵横市场半个多世纪的投资传奇，就是一部价值投资坚定信仰者与实践者的光辉历程。

在静水流深的漫漫潜伏中，让你的价值投资信念从起初的清晰思路，到逐渐成熟的投资理念，最后变成真正无怨无悔的忠诚信仰，这是投资境界的升华，更是人性成长的飞跃。

热点聚焦

A 股未到“最后一跌”

在大宗商品暴跌和通胀压力犹存的双重影响下，5 月 12 日沪深股市再度收跌。市场人士认为，在物价长期高企与经济指标下行的形势下，政策走向也陷入两难境地。在这样的背景下，上证综指继续下探 2800 点寻找支撑成为大概率事件，目前的点位并不适合投资者介入

通胀仍在高位

尽管已经公布的 4 月份 CPI 环比出现首度回落，但 CPI 数字仍然居于高位。至此，市场关于第二季度 CPI 将见顶回落的预计基本落空。

截至收盘，上证综指收报 2844.08 点，跌 39.34 点，跌幅 1.36%，成交 1150 亿元；深证成指报 12072.2 点，跌 130.41 点，跌幅 1.07%，成交 762.6 亿元。

市场人士认为，技术上看，股指连日来的反弹，成交量一直萎缩，反弹动力不足，昨日跌破 5 日均线后，周线继续呈现下跌形态，大盘可能将展开新一轮调整。从调整点位来看，业内人士分析认为，上证综指继续下探 2800 点寻找支撑是大概率事件。

展望未来的通胀形势，摩根大通在昨日发布的研究报告中预计，未来几个月的通胀率还将居高不下。CPI 指数短期内可能会居高不下，6、7 月同比增长约 5.5%，在 8 月以前 CPI 数字仍保持在 5% 以上。从 9 月开始，CPI 可能会逐渐放缓。届时，进一步紧缩政策的不确定性和市场担忧可能会开始缓解。而 2011 年下半年，中国通胀前景不明朗的因素之一将来自全球商品价格的不确定性。

加息即将到来

昨日市场间关于央行即将加息的传闻不断，但最终等来的却是央行提高存准率的消息。昨日晚间，央行宣布自 5 月 18 日起上调存准率 0.5 个百分点。由于市场已经对加息有了提前预期，因此提高存准率对 A 股的影响不大。

当前市场最担心的是，经过央行连续收紧市场流动性后，是否会对宏观经济面造成影响，导致未来经济“硬着陆”的现象产生。

对此，东北证券分析师沈正阳认为，从中长期看，中国经济仍适宜看作是小周期调整，未来经济也难以出现“硬着陆”状态。因此，即使当前货币政策再度收紧，也并不会导致股指的持续性下跌。

同时，沈正阳也认为，在物价长期高企与经济指标下行的形势下，政策走向也陷入两难境地。尽管股指大幅下滑的概率较小，但短期看，股指仍承受货币政策紧缩预期的压力，缺乏持续上涨动力，震荡调整更为可能。

摩根大通预计，在今年余下时间内，央行至少还会上调一次存款准备金率，还可能进行两次加息，人民币进一步升值，这些政策措施主要将在上半年出台。

仍未到抄底时

由于近期市场忧虑情绪难以消退，外加昨日国际大宗商品价格以及欧美股市的再度暴跌再度引发投资者的担忧情绪，A 股未来的形势不容乐观。业内人士认为，A 股的“最后一跌”还未到来，目前大幅抄底并不可取，投资者应该以控制仓位为主。

“后市上证综指可能继续震荡下探，短线不排除考验 2800 点整数关口以及年线 2777 点附近支撑的可能。”中原证券分析师张刚认为，“考虑到当前 A 股市场整体估值水平依然处于历史较低的水平，预计未来股指即使继续回调，空间也不会太大，但向上拓展的空间也不会太多。建议投资者未来逐步逢低加仓，并且控制好仓位比例。”

而在投资机会方面，张刚认为，鉴于投资者对于通胀预期依然较大，建议投资者继续关注能源电力、公用事业等防御类品种的投资机会；同时可继续关注生物医药、食品饮料等消费行业的投资机会。对于银行、煤炭、有色金属等周期性行业可以继续考虑逢低加仓。对于新能源以及节能环保等新兴行业的投资机会建议投资者继续适度关注。（国际金融报）

机构观点**兴业证券：耐心等待，抄底时刻尚未到来**

昨日央行将通过公开市场发行 400 亿元 3 年期央票，为该期限央票暂停发行 5 个多月以来首度发行。从政策意图上看，我们认为在当前通胀仍是主要矛盾的背景下，3 年期央票的重启并不意味着后期准备金率上调预期的减弱。对于本次 3 年期央票发行的利率值得关注。当前 3 个月与 1 年期央票一二级市场利率基本持平，而目前二级市场 3 年期央票利率为 3.76%，最终定在 3.70%-3.80%区间的可能性较大，但若本次发行利率达到 3.90%以上，则会透露出较强烈的引导利率水平上行的意图。

估值底是个伪命题。近期一些投资者因为指数估值进入历史底部区域而试图抄底，我们郑重提醒，投资者更应该关注决定估值的因素，而不是估值数据本身。PE、PB 等相对估值指标只具备参考意义，而不能作为投资的最重要标准，因为，高了可能更高，低了可能更低，关键还是对流动性、企业盈利方向性趋势的预期。当前 A 股市场在民间资金争夺战中沦为配角，投资者仓位不轻，如果单凭经验认为 13 倍动态市盈率是底而冒然抄底，是在消耗资金。就像 2005 年很多人僵化地依靠经验而认为 A 股整体估值不会低于港股一样，结果不断抄底、不断被套。

投资策略：控制仓位，守“铖”待“兔”。严格控制仓位。考虑资金的羊群效应，估值和盈利预期的波动往往都会被放大。趋势向下时，应积极调整仓位规避风险。在上述经济、盈利、资金面的因素出现改善之前，谨慎对待反弹。基于普林格经济周期，现在正处于第六阶段的初期，应当增加现金和债券的配置比例。立足于防御，维持大型银行股、交运、电力等现金等价物优先配置；适度增持食品饮料、商业、医药等非周期性消费服务的白马股。等待进攻性品种，究竟行情再起来是加周期还是成长股？尚难判断，要视经济回升的特点而定。逢反弹，继续减持行业预期面临恶化的周期股。

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。