## 今 日 关 注

- 准备金率今日上调 边际效应正显著递减

## 财 经 要 闻

- 证监会:国际板推出条件即将成熟 将以人民币计价
- 融资融券账户数突破 10 万大关
- 油价金价继续下跌 银价盘中创 3 月来新低
- 私募基金重仓股市值缩水 4.37 亿

## 东 吴 动 态

- 东吴基金投资总监王炯：中长期看好新兴产业

## 理 财 花 絮

- 基金定投期限最好三年以上

## 热 点 聚 焦

- 谁是电荒受益股

## 机 构 观 点

- 兴业证券：严格控制仓位，守“铢”待“兔”

## 旗下基金净值表

2011-05-17

| 基金名称 | 最 新 | 累 计 | 涨 跌 |
|---|---|---|---|
| 东吴嘉禾 | 0.8321 | 2.5521 | -0.18% |
| 东吴动力 | 1.2706 | 1.8506 | -0.09% |
| 东吴轮动 | 1.0793 | 1.1593 | 0.64% |
| 东吴优信 A | 1.0044 | 1.0164 | 0.19% |
| 东吴优信 C | 0.9971 | 1.0091 | 0.18% |
| 东吴策略 | 1.1412 | 1.1412 | 0.24% |
| 东吴新经济 | 1.0810 | 1.0810 | 0.56% |
| 东吴新创业 | 1.0180 | 1.0780 | -0.29% |
| 东吴中证新兴 | 0.9480 | 0.9480 | 0.21% |

| 基金名称 | 每万份收益 | 7 日年化收益 |
|---|---|---|
| 东吴货币 A | 0.7958 | 3.1380% |
| 东吴货币 B | 0.8611 | 3.3850% |

## 主要市场表现

| 指　数 | 最 新 | 涨 跌 |
|---|---|---|
| 上证指数 | 2852.77 | 0.13% |
| 深证成指 | 12128.50 | 0.64% |
| 沪深 300 | 3116.03 | 0.50% |
| 香港恒生指数 | 22901.10 | -0.26% |
| 标普 500 指数 | 1328.98 | -0.04% |
| 道琼斯指数 | 12479.60 | -0.55% |
| 纳斯达克指数 | 2783.21 | 0.03% |

今 日 关 注

# 准备金率今日上调 边际效应正显著递减

从 5 月 12 日晚央行宣布年内第 5 次“提准”至今，货币市场拆借利率上涨仅维持了两天。这不禁令人想起今年第 3、第 4 次上调准备金率时，市场做出的类似反应。

按照昨日的 7 天加权平均回购利率 4.59%测算，相比 12 日该利率的涨幅约为 183 个基点。值得注意的是，这不仅远低于今年 1 月第 1 次上调时连续 5 天近 500 个基点的涨幅，也低于春节后那次连续 3 天约 340 个基点的幅度。

这表明了两个显性结论，一是央行上调准备金率的边际效应已显著递减，二是银行体系内的存量流动性依旧宽裕。据货币经纪公司交易员透露，16 日午后的资金供给便明显增多，直至演变为昨日加权利率的走低。

可以说，央行以每月一次的频率上调准备金率，并未达成实质性收紧流动性之目的，回购利率上涨表象的背后，更多是大行的资金话语权在起作用；而对于通胀的抑制效果，也不尽如人意。日前公布的 4 月份消费者物价指数（CPI）同比增长 5.3%，且 CPI 子项八大类别全部上涨。

时至今日，若换一个新角度去思考，准备金率上调除了能够刺激债市对宏观数据快要麻木的神经外，还提醒投资者应更多关注如人民币升值预期、基准利率变动、海外热钱的投资报酬率等影响外汇占款增减的所有因素，以及央行公开市场到期资金数量如何随着央票、正回购等滚动操作而发生变化。

作为债券类别之一的 3 年期央票在上周四重启发行，从对冲流动性的角度来看，它将会拉长回笼期限，并减轻公开市场操作的对冲压力。从理论上看，其部分替代准备金上调也是毋庸置疑的。

不过，明确的人民币升值预期却令目前的货币政策陷于被动。即便贸易顺差下降，但由于结售汇与资本项目的增加，依然导致市场整体流动性越来越大。尽管央行货币紧缩政策一直在持续，一季度贸易顺差亦出现下降，但外汇占款仍有增无减，投资与热钱都在增加。

此外，5 月份的公开市场到期量 5410 亿元已较 4 月份 9110 亿元的规模大减 3700 亿元，恰好相当于一次准备金率上调所回收的流动性数量。不过外汇占款居高不下，直接促使央行祭出了年内第五次“提准”。

央行副行长胡晓炼日前就表示，上调存款准备金率主要是对冲外汇流入所投放的新增流动性，对金融机构的正常头寸并未造成大的影响，总体效应呈现中性。从理论和实际分析测算，存款准备金率调整未来还有相当空间。

## 财 经 要 闻

**证监会: 国际板推出条件即将成熟 将以人民币计价**

国际板将以人民币计价；希望国际板“顺产”而非“剖腹产”。在昨日举行的 2011 陆家嘴金融论坛专题新闻发布会上，证监会办公厅副主任王建军表示，国际板推出条件快要成熟了，但并无推出的具体时间表，并表示国际板将以人民币计价。

王建军表示，国际板的推出是我国资本市场改革发展和对外开放的内在要求。“自去年 5 月份至今的一年多时间内，国际板在规则的论证和起草方面、技术准备方面、监管安排方面都取得了非常大的进展。”他强调，一年来，社会各方面对推出国际板的必要性有了新的认识，正在逐步形成共识。总的来看，推出国际板的条件快要成熟了。（证券时报）

**融资融券账户数突破 10 万大关**

3 月、4 月分别激增 2.5 万户和 2.7 万户之后，4 月底沪深两市的两融账户总数已突破 10 万户大关。中登公司公布的数据显示，4 月份沪市新开信用证券账户达 13564 户，深市新开信用证券账户 13568 户，合计 27132 户。其中，新开个人账户 27073 户，机构账户 59 户。截至 4 月末，我国沪深两市信用证券账户合计达到 108072 户。

在过去一年里，融资融券的推出虽然受到许多投资者的关注，但真正愿意参与其中的并不多，因此发展也相对缓慢。统计数据显示，截至 2 月末，沪深两市信用证券账户为 59618 户，即平均每月仅有约 5500 个新增账户。但在 3 月份，新开户数量却环比增长 4 倍，达到 25395 户，4 月份新开户数又再创新高。（证券时报）

**油价金价继续下跌 银价盘中创 3 月来新低**

近期大幅波动的全球大宗商品市场 17 日再现跌势，原油、黄金和白银期货全部走低。其中，纽约商交所 7 月交割的白银期货盘中跌逾 3%至每盎司 33.08 美元，为今年 3 月初以来最低点。

由于美国经济数据欠佳和欧债危机进一步深化的警报仍未解除，投资者对大宗商品市场的热情继续减退。截至北京时间 17 日 22:30，纽约商交所 7 月交割的原油期货价格跌 0.98%至每桶 96.42 美元，黄金期价跌 0.52%至 1482.30 美元，白银期价则下跌 1.6%至每盎司 33.59 美元。此外，欧美股市全线走低。其中，道琼斯指数下跌 0.26%至 12508 点，标普 500 指数下跌 0.1%至 2780 点，纳斯达克指数下跌 0.04%至 1329 点；英国、德国、法国股市则分别下跌 0.54%、1.48%和 0.88%。（中国证券网）

**私募基金重仓股市值缩水 4.37 亿**

二季度以来中小板综指和创业板综指分别下挫 4.72%和 10.45%，明显跑输同期大盘。在中小盘股整体跑输大盘局面下，私募持有的中小盘股客观上成为拖累其业绩的绊脚石。大智慧(601519,股吧)数据显示，截至 5 月 17 日，私募持有的中小盘股最新市值为 57.35 亿元，较一季度末缩水 4.37 亿元，缩水比率高达 7.08%，缩水势头明显超越私募持有的主板股票。（中国证券报）

东 吴 动 态

## 东吴基金投资总监王炯：中长期看好新兴产业

2011 年 05 月 17 日　　新闻晨报

周期股还是成长股？对于基金来说，今年看来还真是个大问题。日前，作为投资总监里为数不多的女性之一，东吴基金投资总监王炯就此接受晨报记者采访，明确指出中长期仍然看好新兴产业股。不过，她同时也表示，如果中国经济能够维持高速增长，那周期股、成长股行情交互出现的可能性更大。

谈投资：新兴产业有前途

和王炯交流，肯定离不开投资，那交流也就是先从市场开始。今年以来，尤其是进入 3 月份之后，周期股行情愈演愈烈，期间热点轮动频繁，而对于这波行情她是如何看待的呢？

“市场对如何实现经济转型分歧较大，目前投资仍是对 GDP 增长的重要贡献因素，所以带来了周期股的上涨。”对此，王炯表示，“市场难以出现持续的趋势性上涨行情，而是呈现整体震荡和结构性特征。”不过，王炯特别强调，近期周期股的持续上涨，并不意味着新兴产业股不行，而只是市场对中国经济转型未来觉得不明朗，信心不足，加上市场缺乏足够的“财富效应”，资本的挤入效应不明显，再加上成长股去年估值的确很高，从而出现震荡回调。“实际上，我认为，经济调整的大方向不会变，回调只是暂时的波折，中长期还是看好新兴产业发展。”对此，王炯的观点很明确。理由很简单，就是在成长股的投资里，投资模式是可以复制的，其股价上涨的背后逻辑是上市公司业绩和企业价值的增长。所以，中长期来看，她还是关注对新兴产业相关行业中超预期公司的把握。只有在中国经济维持高增速长的前提下，周期股和成长股的行情才会交互出现，而非此消彼长。

谈业绩：短期调整不畏惧

相比去年底，今年以来市场风格迅速转换，这对基金公司的考验可想而知：如果无法跟上市场风格转换节奏，那基金业绩马上就会“拖后腿”。起码从今年来看，东吴基金也遇到了这个挑战。

来自 WIND 资讯的统计数据显示，截至 5 月 15 日，按照复权单位净值增长率计算，在 494 只开放式偏股基金中，东吴旗下偏股基金今年以来业绩并不突出，大多排名都在一半以后。而在去年底，东吴旗下偏股基金整体业绩非常突出，其中东吴价值成长、东吴进取策略、东吴行业、东吴嘉禾优势、东吴新经济等基金均排名前 50 位以内，由此也受到投资者的高度关注和追捧。

对于这个问题，王炯没有回避。她坦承，今年以来市场不明朗，所以东吴基金相对谨慎，而在目前的结构性行情中，今年一季度东吴基金的业绩不是很突出，但的确希望投资者能用更长的时间来衡量。“对于市场和业绩的短期调整，并不畏惧。”王炯说。

谈自身：寻找差异化发展

“我现在就是想专心做投资总监，事实上，公司到达一定的规模之后，投资总监需要花费更多的心思去考虑公司的差异化发展路线，找到自身的发展特色。”对于未来，王炯的规划很清晰。就在此前，作为投资

总监的王炯，同时还担任东吴进取策略、东吴双动力两只基金的基金经理。

就在上周六，东吴基金发布公告，正式宣布王炯辞去上述两只基金的基金经理。这也就意味着，王炯此后将专心担任投资总监。“一名优秀的投资总监，就要好好重新思考投资内涵，提升整个投研团队的竞争力，为各个基金经理提供更好的支持”。

理 财 花 絮

## 基金定投期限最好三年以上

基金定投在不同代销机构有不同的业务名称，比如建行叫“月月加薪”，农行叫“金钥匙·基金宝”。不同代销机构具体的业务规则也有一些差别，比如农行规定的起点为每月 100 元，而工商银行为 300 元等。

基金定投优势明显

首先，基金定投门槛低。普通基金直接投资要求一次必须申购 1000 份以上，而在目前，基金的净值大多在 2、3 元以上，净值最高的华夏大盘精选在 6 块多，一次投资需要的资金量都比较大，而基金定投则不受此限制，每次只需要一两百元。

其次，基金定投有强制储蓄的作用。对缺乏财富规划的“月光族”，可通过制度化的手段进行理财。

第三，点滴积累，聚沙成塔。每月投入不多，只要坚持长期投资，点滴积累，加上复利的魅力，最后会使得财富性增长。

最后，基金定投实际是制度化地分期分批地进行基金的建仓，这样能规避市场短期波动，用时间的力量来削弱股市波峰和波谷的影响。

定投要讲究技巧

对于中小投资者，基金的定期定投也需要掌握一定的策略。

首先，一定要量力而行。理财目的是规划自己的财务人生，提高自己的生活品质，如果因为投资而降低自己的生活水平，就违背了投资理财的真谛。

其次，定投产品适宜选择高收益类型的基金，比如股票型和偏股型基金。定投由于通过分批分期建仓的方式，本身就具有规避证券市场波动的功能，同时能在长期的投资中取得比较高的收益。

第三，提高定期定投的频率。由于证券市场短期波动比较大，建议定期定投的频率可以适当提高，比如一个月定投 2、3 次，通过提高建仓频率的方式规避市场短期波动风险。另外为了规避单只基金业绩波动的风险，可以每次定投选择不同的基金产品，通过基金组合的方式，保障投资的整体业绩水平。

最后，证券市场牛熊轮回的周期一般是 3～5 年，要想充分享受证券市场牛市的成果，定投的期限一定要能够覆盖这个牛熊周期，因此建议定期定投至少要坚持 3～5 年

热 点 聚 焦

# 谁是电荒受益股

编者按：往年夏季用电高峰期才会开始的“电荒”今年提前到来，目前多省市已出现拉闸限电现象。但对A股和期市来说，“电荒”却带来了新的炒作题材，谁将从中获益？投资者应如何识别价值投资和题材炒作的真伪？

## 火电才是重头戏

提到电荒，投资者首先想到的是电力股。昨日，虽然电力板块整体表现不强，但部分电力股表现却令人眼前一亮。通宝能源、凯迪电力、郴电国际、上海电力、等纷纷上涨。其中，通宝能源上涨9.85%，该股3个交易日已经累计上涨28%。

4月末以来，电力板块涨幅较大，截至5月10日的7个交易日里，该板块累计涨幅达10.5%，近期涨幅稍有回落。

鉴于近期不突出的表现，市场人士认为，电力行业虽有一定的“话题”，但并不能持久。

不过，不少券商研究机构认为，处于周期底部的火电行业，具有较高的投资安全边际，在电荒的刺激下有望迎来触底反弹。

中信证券电力行业分析师吴非指出，目前，华东、华北区域的缺电类型，主要是缘于装机不足导致的“硬缺电”，而装机不足的主要原因在于今年上述地区标准的常规火电项目较少。

“从目前水电、风电、核电、火电的情况来看，火电在相当一段时间内仍将是新增供给的主要来源，以及近期解决电力紧张的主要渠道。因此，现在只是火电行业盈利能力趋势性回升周期的起点。”吴非认为。

在这样的背景下，华能国际、大唐发电及华电国际等高弹性公司；通宝能源、建投能源及华银电力等区域公司以及估值较低的申能股份等地方电企值得关注。

此外，吴非还认为，五大发电集团的高负债率或促使其加速对下属上市公司注资融资的进程，部分经营困难企业则有重组可能。结合业绩及预期，建议重点关注ST金马、京能热电及内蒙华电。此外，部分可能进行资本运作的公司也值得关注。

## 短期影响偏中性

电荒对行业的影响相当广泛，除了涨价预期对电力行业的利好，电荒还对钢铁、化工、有色金属、水泥、煤炭、海运以及机械设备等行业形成一定影响。

长江证券分析师邓二勇认为，本次限电范围及持续长度可能超过市场预期。在该背景下，耗电成本较高的化学品值得关注，部分电力成本占比较高的化学品将会受成本推动，价格上行。

煤电不分家，此次电荒也将煤炭股推上了风口浪尖。市场人士认为，如果电荒问题引起管理层对火电企业的关注，那么煤炭股也有望从中获益。

对此，邓二勇认为，需要重点关注煤电企业电煤的库存变化，若煤电企业短期内迅速增加库存，则会

增加对动力煤的需求，这主要取决于火电企业的生产热情能否恢复，更深层次的焦点是煤电价格机制的改善能够得到解决。

至于其他行业，短期来看，电荒的影响相对中性。但业内人士认为，随着进入夏季用电高峰期，缺电现象短时间内难以解决，需静观政策走向。

长期影响需警惕

短期来看，有行业将从电荒中受益。但有分析人士指出，电荒有可能加剧经济增长下滑预期，同时，导致阶段性通胀预期恶化，电荒对 A 股的影响将整体偏向负面。

兴业证券研究报告指出，“电荒”的背后是体制改革和要素价格改革滞后的冲击，有相当高的概率超市场预期持续更长的时间，已经有从“软缺电”向结构性“硬缺电”恶化的趋势。兴业证券认为，电荒在夏季的进一步延续，将严重制约工业生产。“电荒之下，拉闸限电优先保障民生、保障重化工业的大项目，受冲击较大的是生活资料生产厂商，从而导致通胀预期出现反复。当前生活资料价格季调环比位于历史高位，一旦上述判断成立，价格反弹压力很大。”

兴业证券最终的判断是电荒对资本市场的影响将出现逆转。因此，不能低估电荒对经济增长和社会总需求的下行冲击。

## 机 构 观 点

**兴业证券：严格控制仓位，守“铢”待“兔”**

中期行情维持震荡向下判断，继续强调仓位控制，守“铢”待“兔”。尽量以保守型的仓位防御，增加现金、债券以及“类债券性质”白马股的配置比例。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。在经济、盈利、资金面的因素出现改善之前，谨慎对待反弹。考虑到相对收益的投资者必须有股票配置，我们立足于防御，维持大型银行股、交运、电力等现金等价物优先配置，逢低适度增持食品饮料、商业、医药等非周期性消费服务的低估值白马股。进攻性品种尚需等待，不要轻举妄动，逢反弹，继续减持行业预期面临恶化股票。因为，行情调整之后，未来再起来时不一定是当前的热点；就算还是当前的热点，在超出市场预期（众多卖方和买方当前普遍预期行情跌不深，2700-2800 一线是底）的调整中，要考验“忍耐力”，黎明前的黑暗最残酷，何不先守株待兔、保存实力，择机再提高仓位、全力进攻。

（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。