

今日关注

- 张育军：希望今年债市互联互通有实质性进展

财经要闻

- 国家税务总局官员：个税改革方案未考虑差异化
- 财政部称 88 中央部门公开预算 6 月公开三公决算
- 成品油涨价窗口暂关 三地均价变化缩至 4%以内
- 中国支付清算协会即将成立 首批支付牌照或一同发放

东吴动态

- 东吴中证基金：新兴产业板块或现机会
- 东吴中证王少成：市场底部震荡后 新兴产业现良机

理财花絮

- 如何拯救亏损基金

热点聚焦

- 亚洲国家投资效益下滑,调整经济结构实属必要

机构观点

- 海通证券：首选成长性+估值合理组合

旗下基金净值表

2011-05-20

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8371	2.5571	-0.07%
东吴动力	1.2828	1.8628	-0.02%
东吴轮动	1.0821	1.1621	0.46%
东吴优信 A	1.0024	1.0144	-0.05%
东吴优信 C	0.9951	1.0071	-0.05%
东吴策略	1.1501	1.1501	0.03%
东吴新经济	1.0840	1.0840	-0.28%
东吴新创业	1.0290	1.0890	0.10%
东吴中证新兴	0.9430	0.9430	-0.42%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.8701	3.0770%
东吴货币 B	0.9367	3.3260%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2858.46	-0.04%
深证成指	12161.03	0.02%
沪深 300	3121.60	0.03%
香港恒生指数	23199.40	0.16%
标普 500 指数	1333.27	-0.77%
道琼斯指数	12512.00	-0.74%
纳斯达克指数	2803.32	-0.71%

今日关注

张育军：希望今年债市互联互通有实质性进展

上海证券交易所总经理张育军 21 日在“2011 陆家嘴论坛”上表示，力争 16 家上市银行在今年内全部进入交易所债市。他希望，目前分割比较明显的交易所债市和银行间债市，今年能在互联互通上有实质性进展。

张育军表示，债券质押式回购交易平台正在准备当中，有望今年内推出。下一步，上证所将加强建立内部独立、完善的债券交易平台体系，完善交易规则、改善债券交易方式，为上市商业银行进入交易所债券市场创造更便捷的条件。

“今年上证所确定的两项工作重点，一个叫作国际板筹备，一个叫作交易所债券市场发展。”张育军说。

他表示，从提高直接融资比重角度讲，最具有发展潜力的不是股票市场，而是以社会信用为基础的债券市场。

张育军认为，国内债券市场存在市场分割、债券结构不够合理和社会基础需强化等比较突出的问题。其中，在发行环节存在多头监管问题，发改委在批债、银监会在批债、证监会在批债、地方政府也在批债。在市场层面，虽然两个债市有所打通，但还不够。

他说，上证所已成立专门的工作组，逐一拜访上市商业银行推动其入市。

他介绍，尽管国务院 2003 年提出债券市场要互联互通，对上市商业银行回归交易所债市也做出相关规定。但到目前为止，在交易所债市完成开户和交易的仅有交通银行一家。

他提到，目前投资人和转托管的互联互通有一定突破，“到今年上半年，预计大概有一半上市银行能进入交易所债市，全年争取 16 家已上市的商业银行进入交易所债市。”

他认为，交易所债市具有三大优势：一是以个人投资者为基础，可把债券推销到最终投资者手里；二是连续竞价，连续交易机制对价格形成机制、价格连续性和价格发现有独特优势，有助于形成真正的价格曲线和收益率曲线；三是交易所债券市场高度透明。他介绍，目前交易所债市规模不到银行间债市的 3%。

财经要闻

国家税务总局官员：个税改革方案未考虑差异化

国家税务总局政策法规司巡视员丛明 21 日在“2011 陆家嘴论坛”专题会场上表示，个税修正案草案目前正在全国人大进行审议，其中未考虑差异化的问题。目前，对于个税改革，社会上存在比较大的争议。由于国内地区发展差异较大，东中西部居民的诉求不尽相同。有人称之为“西部叫好、东部叫苦”，要求个税改革“不能一刀切、需有所区别”的声音很多。丛明表示，经过静态测算，个税改革后一年可减收 1200 亿元。相比于去年个税约 4600 亿元的征收总额，这个力度是非常大的。丛明还透露，国税总局正在拟定在

上海进行个税递延型养老保险试点的方案。根据这个方案，投保人在税前列支保费，等到将来领取保险金时再缴纳个税，如此可略微降低个人的税收负担。“这是一个特殊的扶持政策，无论对于中等或是高等收入者都是好消息。”（中国证券报）

财政部称 88 中央部门公开预算 6 月公开三公决算

财政部 21 日宣布，截至 5 月 20 日，报送全国人大审议预算的 98 个中央部门中，已有 88 个公开了 2011 年部门预算。与去年相比，今年公开部门数量明显增加，公开时间进一步提前，公开内容更加细化。有些中央部门将财政支出预算细化到顶级科目，还有些中央部门公开了本部门的职能和机构等情况。

5 月 4 日，国务院常务会议研究部署进一步推进中央部门预算公开工作，并要求在 2011 年 6 月全国人大常委会审议批准中央财政决算后，公开 2010 年出国（境）费、车辆购置及运行费、公务接待费（简称“三公”经费）决算支出，同时公开 2011 年“三公”经费预算支出。（证券日报）

成品油涨价窗口暂关 三地均价变化缩至 4%以内

5 月 17 日，三地原油均价变化率首次收缩至 4%以内，国内成品油调价窗口暂时关闭，截至 5 月 19 日，变化率为 3.01%。有分析师表示，根据过去多次调价的惯例，原油均价变化率降至 4%以内，加上市场对国际油价后市看涨的心态消失，国内成品油涨价的压力明显减小。（广州日报）

中国支付清算协会即将成立 首批支付牌照或一同发放

据经济之声报道，记者从支付公司获悉，多家公司均已经收到央行关于周一（23 日）参加支付清算协会成立大会的通知，但是否会在会上发放支付牌照央行未明确表态。虽然还不能确定第三方支付牌照是否会一同发放，但何时发放只是个时间问题。业内认为支付牌照的发放将引发行业新一轮的洗牌，估计有一半的第三方支付企业因拿不到牌照而遭淘汰。（中国广播网）

东吴动态

东吴中证基金：新兴产业板块或现机会

2011 年 05 月 20 日 上海证券报

东吴中证新兴指数基金经理王少成日前在分析后市机会时表示，A 股市场的风格转换已进入中后段，在国内中期宏观层面的风险性因素释放完毕后，市场有望逐步聚焦经济结构调整相关行业的中长期投资机会，新兴产业相关行业板块有望出现系统性的上升机会。

对于目前市场上普遍关心的经济增长问题，王少成则表示无近忧，有远虑。“在这样的背景下，前期市场一致性看好的银行等周期性板块，预计难以持续形成向上的合力，周期板块投资驱动力在消退，成长股投资驱动力在增加。”

对于新兴产业和大消费前期的回调，王少成认为这仅仅是长期上升趋势中的短期调整阶段。年初以来的市场风格转换，一方面是货币政策从针对地产的结构性收紧转向全面收紧的背景下，板块间估值修复的

一种表现；另一方面也受到板块盈利增速的相对变化的驱动，主要是周期类板块盈利增速较高。

王少成认为，一季度以来的风格转换目前已经进入中后段，在宏观层面的风险性因素释放完毕后，市场有望逐步聚焦经济结构调整相关行业的中长期投资机会，新兴产业相关的行业板块有望出现系统性的上升机会。

东吴中证王少成：市场底部震荡后 新兴产业现良机

2011 年 05 月 19 日 大众证券报

“ A 股市场的风格转换已经进入中后段，在国内中期宏观层面的风险性因素释放完毕后，市场有望逐步聚焦经济结构调整相关行业的中长期投资机会，新兴产业相关行业板块有望出现系统性的上升机会 ”，东吴中证新兴指数基金经理王少成日前分析后市机会时表示。同时，他强调，一旦通胀风险逐步淡出市场的视野后，经济结构调整相关收益的板块有望重新受到市场关注。

国内通胀有近忧 经济增长有远虑

控通胀已成二季度宏观调控的首要目标。去年 11 月以来，国内的货币政策持续收紧，但加息幅度仍滞后于通胀形势。考虑到输入型通胀压力持续增加，以及长期负利率背景下通胀预期的逐步强化，预计二季度国内通胀压力持续增大，非严厉紧缩货币不能控制住恶化的通胀形势，国内经济进入滞涨的风险在增加，货币政策进入两难局面。预计政府将采用组合拳的调控方式压制国内价格水平，5 月份不排除会加息一次的可能性。尽管如此，整体上看，政策持续收紧，国内总需求的过快增长受到抑制后，通胀形势可以得到控制。换言之，国内通胀形势有近忧，无远虑。

而对于目前市场上普遍关心的国内经济增长问题，王少成则表示“ 无近忧，有远虑 ”。3 月份数据显示，国内宏观运行整体强劲，受到出口和投资的拉动，GDP 增速超出市场预期。特别是投资，制造业固定资产投资持续反弹，使得部分机构开始认同新增长周期的投资逻辑。但是，从信贷，PMI 等领先指标，以及库存，工业增加值、PPI 等同步指标的综合研判来看，后续持续的货币收紧将使得经济增速出现回落成为大概率事件。

金融危机后，中国经济实现快速复苏，但货币超发和国进民退等风险因素的累积，加剧了中国经济中长期运行的不确定性。长远来看，提高消费的占比、升级国内的制造业产能、加快产业区域间分工等诸多方面的结构调整，是保证中国经济中长期又好又快的发展的唯一正确的路径。因此，王少成认为，一旦通胀风险逐步淡出市场的视野后，经济结构调整相关收益的板块有望重新受到市场关注。

对此，他补充道，PPI 可以看做整体市场的盈利预期的同步指标，由于 PPI 走势二季度逐步筑顶，二季度市场盈利预期进入下调阶段。在这样的背景下，前期市场一致性看好的银行等周期性板块，预计难以持续形成向上的合力，周期板块投资驱动力在消退，成长股投资驱动力在增加。

对于新兴产业和大消费前期的回调，王少成认为这仅仅只是出于长期上升趋势中的短期调整阶段。年初以来的风格转换，一方面是货币政策从针对地产的结构性收紧转向全面收紧的背景下，板块间估值修复

的一种表现；另一方面也受到板块盈利增速的相对变化的驱动，主要是周期类板块盈利增速较高。另外，A股市场标签式的投资方式也压制了消费和新兴产业中的优质个股的走势。

目前宏观面比较显著的变化是全面的货币收紧开始转向控通胀的组合措施，自上而下宏观景气的投资脉络将受到干扰，在通胀风险可控后，市场的关注点将更多的转向受益于产业结构调整新兴产业和大消费板块。基于对当前市场趋势的研判，市场的投资驱动力包括经济周期、盈利预期、市场风格等都在向有利于布局新兴产业投资的方向发展。

因此，王少成表示，一季度以来的风格转换目前已经进入中后段，在国内中期宏观层面的风险性因素释放完毕后，市场有望逐步聚焦经济结构调整相关行业的中长期投资机会，新兴产业相关的行业板块有望出现系统性的上升机会。而且，在后续下跌空间有限的情况下，东吴中证新兴产业指数基金作为目前唯一布局新兴产业投资的基金产品，未来收益水平值得期待。

理财花絮

如何拯救亏损基金

每一位从 2006、2007 年过来的基民，都经历过大喜大悲。作为一名银行理财经理，我经历过前几年银行大厅排队购买基金的情形，也曾看到客户忍痛斩仓、“谈基色变”。因此，如何帮助客户对亏损基金进行诊断处理，成为我们的重要课题。

首先可以根据基金持仓情况，做好从点到面的分析。针对每只基金的现状，包括最新基金经理动向、近一年的基金走势情况、市场热点等，一一观察，客户可以选择转换同品牌基金、继续持有、抛出基金转换较热点基金等。投资基金相对等同投资证券市场，涨涨跌跌视同证券市场的走势，因为我们不建议将持有亏损的股票型基金转换成债券基金或货币型基金，得不偿失。相对持有老基金由于仓位在相对高点建立，市场的投资热点不同，随着时间推移市场受到不同冲击、投资热点轮换，老基金业绩下滑成为基民投资市场上的鸡肋。基民面对如此尴尬局面，也可以选择透过“更换基金”，尽可能地避开市场冲击的风险。从而更有效保存实力，迎接下一波向上趋势，达到稳中求胜效果。

“更换基金”是一种守株待兔的方法，若市场处于较长时间周期的下滑，更换出来的基金也可能同样面对着更换前基金的同一样命运。如何将基民的亏损基金做到攻守自如，真正扭亏为盈，我们则建议引入“基金定投”这个方法。其基本的原理是：一个每月固定投入资金，积累市场涨跌过程，复利滚动，最终平均成本低于市场达到最大的收益的方法。

如果上述两步同时操作，每个人要根据自身资金情况和原来基金成本来设定每月固定买入金额和时间。每月的扣款时间，可以选择每月的最后一天，我国证券市场一般重要节日会在某月 1 号（如五一、十一），每月最后一天选择定投可以相对避开市场游资对市场带来的冲击。随着投资时间的推移，我们还要适应市场变化对该基金作出适当的加仓、减仓工作，灵活针对市场发生不同情况，随时作出反应。如市场在出现

相对低点的时候，建议可以大胆买入部分补仓成本，做到最终盈利最大。在逐步出现扭亏为盈时，也要在适当的相对高点大胆减仓锁定收益。

做好基金亏损诊断、基金转换、制定基金定投计划是一件复杂而专业性强的工作。让专业机构帮助您管理资产，您可以更好地集中精力追求自己的人生目标。

热点聚焦

亚洲国家投资效益下滑,调整经济结构实属必要

中国过去三十年间取得的经济奇迹,靠的是大量投资这个秘诀.不过目前其投资效益较以往下降了大约三分之一.这种现象并非中国独有.即便是投资回报正在下滑,许多亚洲国家目前仍依赖于投资.

一个衡量亚洲投资收益的方法是,看看一美元的新增固定资产投资能创造多少经济产出.以国际货币基金组织(IMF)的相关国家国内固定资本形成总额数据为分母,以国内生产总值(GDP)为分子进行计算.中国的投资效益低下的状况还在恶化:目前其一美元投资所创造的经济产出(单位投资经济产出)约为2.20美元,低于1980年时的3.40美元.而该数据在美国几乎达到6.50美元.

其它靠投资拉动增长的亚洲国家,即所谓的"亚洲雁阵"的情况也如出一辙.1990年代後期在推行由IMF主导的改革後,印尼的投资效率大幅提升,单位投资经济产出曾达到5美元,不过目前仅略高于3美元.1999年以後,泰国的单位投资经济产出也下滑,不过在2005年回升至约4美元.韩国的经济也顽固地依赖于投资,自金融危机以来,其单位投资经济产出徘徊在3.50美元左右.

虽然数据总是有起有落,但亚洲国家投资效益的下滑,也反映出资金配置方面的问题.中国的投资偏重于重工业和房地产等领域,这造成了产能过剩和资产泡沫.

解决之道并非只能减少投资,而应调整经济结构,以提升投资效率,并提高消费在经济中的比重.这意味着打破政府倚重的大工业的支配地位,消除冗员并创造新的岗位,并摆脱政治利益的影响.这将是痛苦的历程.以中国为例,它需要减少对高档住宅的投资,并加大对生产率低下的农业领域投资.

日本的情况或可提供参考.该国1990年代初期的泡沫破灭後,其单位投资经济产出从3美元升至近5美元,部分缘于投资的大幅下滑,但这也是20年来痛苦的金融和企业再平衡的结果.希望亚洲的"雁阵国家"能够及早启动这些改革,而不要等到尝及这种低效投资模式的恶果.(路透社)

机构观点

海通证券：首选成长性+估值合理组合

“白开水”市场。市场上周整体表现清淡，还是维持在前期成交量缩、方向混乱、资金切换快的状态。白酒和煤炭相对表现出色，而钢铁、电力则出现回调。

市场出现这种状态的原因何在？对未来经济不确定性的担忧加剧。我们自年度策略，二季度策略一直在强调在政府主动收缩背景下，经济出现增速放缓的可能性。目前看来，这个观点也被市场越来越广泛的接受。虽然“通胀—紧缩”主线还没有完全淡去，但是对于市场来说，边际冲击力在逐步减弱。对未来经济增长的不确定性，叠加上1季度财务报表数字低于预期，使得市场重新审视对上市公司的盈利预期，从而重新定义市场合理估值。在4月下旬“杀业绩”之后，市场就维持在现在这个状态，等待更明确的信号的出现（包括宏观数据、中观数据以及半年报数据）。

经济下滑到底进行到什么阶段？“去库存”进行中。我们之前说到市场对未来经济环比增速下滑的担忧，我们从很多宏观（工业增加值，PMI）和中观（部分中上游企业高库存，汽车销量、重卡数据、社会零售）证据中已经可以隐隐感觉到这种趋势。微观方面，我们详细的分析了行业1季度财务数据中的存货数据，发现目前处于经济“去库存”小周期中。我们选取了截至2011年4月10日前上市的2133家公司的存货数据，每家公司我们区分两类存货数据进行分析，一类是单季度的存货数据，所有的公司存货数据选取自2001年至2011年1季度的季度数据分析其总体的库存行为，主要为了观察各个行业截至2011年1季度企业的库存表现；另一类是半年度、年度的存货数据，我们选取存货细分科目下的产成品库存、原材料库存以及在产品库存区分分析，主要是为了通过不同库存性质的划分区分企业的库存行为是主动库存还是被动库存。我们从与终端需求最密切相关的衣食住行四个角度入手分析相关产业链的库存行为，在分析中发现汽车受到政策影响销量持续下降，已经进入去库存周期，上游轮胎行业则开始累积库存；纺织服装、食品饮料和农林牧渔行业则库存攀升至相对高位，从明细科目看，这三个行业产成品库存上升幅度明显高于原材料库存上升幅度，这说明了行业被动库存的现象较为明显，“去库存”风险显现。房地产销量下滑并没有过多的影响地产上游工程机械、水泥和玻璃的库存行为，总体三个行业的运行良好，但是可以看到玻璃行业还是存在一定去库存风险，政府项目支撑下，工程机械、水泥整体还是处于相对良性的运行状态。综上所述，终端消费2季度已经进入去库存周期中后期，而中游、上游还正在这个过程之中，这也是我们为什么认为未来周期类的还存在一定业绩不确定性的原因之一。

投资选择上看好大消费和中小市值股票，首选成长性+估值合理组合，主题投资仍看好“用电荒”相关行业，周期类中保障房、基建上游的水泥也有投资机会。

(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。