

今日关注

- 5月CPI或再临高点 专家预计通胀6月见顶回落

财经要闻

- 3年央票意外夭折央行释放新信号
- 国家电网预警：今夏电荒缺口达3000万千瓦
- 百亿规模入市未止跌 社保基金“抄错底”？
- 沪综指破位下跌 直逼券商预判底部

东吴动态

- 市场激辩风格转换 2900点下基金唱多成长股

理财花絮

- 投资理财不妨学学“淡定”

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

- IMF总裁人选若欧美内定 恐遭新兴市场信任危机

旗下基金净值表

2011-05-23

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8154	2.5354	-2.58%
东吴动力	1.2495	1.8295	-2.59%
东吴轮动	1.0519	1.1319	-2.78%
东吴优信 A	0.9957	1.0077	-0.67%
东吴优信 C	0.9884	1.0004	-0.67%
东吴策略	1.1137	1.1137	-3.16%
东吴新经济	1.0570	1.0570	-2.49%
东吴新创业	1.0090	1.0690	-1.94%
东吴中证新兴	0.9110	0.9110	-3.39%

基金名称	每万份收益	7日年化收益
东吴货币 A	0.8865	3.1630%
东吴货币 B	0.9526	3.4130%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2774.57	-2.93%
深证成指	11742.19	-3.44%
沪深300	3022.98	-3.16%
香港恒生指数	22711.00	-2.11%
标普500指数	1317.37	-1.19%
道琼斯指数	12381.30	-1.05%
纳斯达克指数	2758.90	-1.58%

今日关注

5月CPI或再临高点 专家预计通胀6月见顶回落

时间进入5月下旬，由于受到天气等各方面的因素影响，业内对5月CPI预测表示，仍将维持高位，同比增长在5%以上，有研究员还表示，可能会再创新高。

据商务部公布数据显示，5月9日至15日，商务部重点监测的食用农产品价格小幅上涨，生产资料价格小幅回落。猪肉价格领衔此次上涨，国泰君安研究员认为肉价同比涨幅高点在6月附近，与CPI和PPI相仿，进一步确认了全年通胀前高后低的走势。

国泰君安预测，5月CPI同比涨幅为5.3%，其中食品同比11.2%，非食品同比2.8%。另一位券商研究员则认为，5月CPI同比涨幅可能会达到5.5%，创出新高。

中信证券研究报告显示，目前市场总体认为通胀压力在减弱，6月通胀见顶后将逐步回落。

德意志银行董事总经理马骏也认为，国内CPI从7月起可能进入下降周期。

不过，中信证券研究员表示，未来通胀仍存在超预期可能，超预期的因素可能主要来自于以下几个方面。

首先，粮食、猪肉和蔬菜价格受天气影响超预期。数据显示，粮食、猪肉价格环比上涨，蔬菜价格继续环比下跌，食用油价格由于政府限价仍然保持不动。由于长江中下游地区出现50年不遇的干旱，其对农业生产的负面影响明显。其次，通胀压力有从食品向非食品领域转移。在CPI非食品类分项中，衣着、交通通讯及服务以及家庭设备与服务类价格持续上涨，而在居民有强烈需求的医疗保健和居住方面，价格上涨的动力也比较强。未来几个月，即使食品价格上涨的压力趋缓，如果非食品价格上涨的压力较大的话，CPI高位回落的预期仍可能出现一定的反复。

不过，以原油为主的输入性通胀问题短期内有所缓和。截至5月19日收盘，国际油价连续22个工作日移动加权平均价格变化率已小于4%。短期内国内成品油调价窗口关闭，有利于缓和通胀压力。

业内人士表示，前期释放的流动性过多，3月、4月的新增贷款数字都较高，加剧通胀。包括外汇占款和央票在内，货币量是持续增加的，这是通胀的本源。政府现在仍然表示要找到一个既促进经济增长、又能同时控制通货膨胀的新平衡点。不过，要找到两全的办法很难，目前GDP和CPI同上同下，同高同低，CPI涨幅下来了，GDP增幅也肯定要下来。

汇丰公布的最新数据显示，中国制造业PMI预览指数在5月份降至51.1，为去年7月份以来的最低水平。汇丰中国首席经济学家屈宏斌表示，没有必要担心经济硬着陆，因为当前的PMI水平与13%左右的工业增加值和9%左右的GDP增速是一致的。政策的着力点仍然是抗通胀。预计当前的紧缩措施仍将在未来几个月持续。

财经要闻**3 年央票意外夭折央行释放新信号**

对于本周 3 年期央票停发，市场有不同的解读。一种观点认为，央行将重返主动调控路线，准备金率有望继续较高频率加以采用，而日前重启的 3 年期央票仅仅是一个不起眼的小符号。另一种观点认为，美国近日宣布十年反恐已告一段落，或将引发美国国债及美元等的需求收缩，进而传导至世界，逐步“刺破”新兴经济体由泛滥的流动性推高的资产价格泡沫。基于此前的国内经济下行预期及这一突发事件，央行紧急调整了货币调控方式，未来或步入经济修复期。（证券时报）

国家电网预警：今夏电荒缺口达 3000 万千瓦

国家电网公司在 5 月 23 日召开的迎峰度夏安全生产电视电话会议上透露，6 月份全国将进入用电高峰，预计高峰时段全国最大电力缺口将达 3000 万千瓦左右，国内严峻的“电荒”形势进一步恶化。息旺能源首席分析师钟健对《每日经济新闻》表示，这表明今夏供电紧张继续加剧，启动“以油代电”仅有一步之遥。近 1~2 个月内，大范围的限电措施将使得“以油代电”再度盛行，估计今夏大约 4 个月的用电高峰时期内，国内将累计新增发电消费柴油接近 200 余万吨，比去年多出 100 万吨，柴油供求关系或跌入“失衡”状态。（每日经济新闻）

百亿规模入市未止跌 社保基金“抄错底”？

虽然全国社保基金理事长戴相龙在 2011 陆家嘴论坛期间透露“100 亿元社保基金已经入市”，但这仍未阻挡 A 股市场 23 日创下本轮调整以来的新低，这是否意味社保基金入市“抄底”对于时点的选择并非“恰逢其时”？全国社会保障基金理事会近日披露的年报显示，截至 2010 年末，全国社保基金管理的基金资产总额达 8566.90 亿元。其中，社保基金直接投资资产为 4977.56 亿元，占比 58.10%；委托投资资产为 3589.34 亿元，占比 41.90%。有分析人士对此表示，从整体规模看，此次 100 亿元的入市资金规模确实不大，同时这部分资金可能也不会直接马上买入 A 股资产，因此市场预期的“社保抄底”效应可能有限。（上海证券报）

沪综指破位下跌 直逼券商预判底部

在面临方向性选择的周一，大盘掉头向下破位大跌 83.89 点，当天报收于 2774.57 点。但国泰君安认为，本次大跌并未出现系统性风险，未来市场下跌空间不大，维持中期底部 2700 点的判断。今年宏观策略“完胜”的兴业证券(601377,股吧)指出，在经济平稳软着陆的情况下，中期市场有效底部为 2600 点。

成功预测前五个月市场走向的兴业证券分析师在接受记者采访时表示对昨日的大跌并不意外，并认为影响市场估值下行的因素——“量化紧缩”的经济政策正是市场下跌的诱因。所谓的量化紧缩包括货币、信贷、财政等各个方面。上述分析师认为，之所以出现昨日的暴跌与今年 3 次存款准备金调整的累积效应、3 年期央票的停发、国债和央票的短端收益率提高、房地产信托及银行理财产品对股市资金的分流等均有关，资金流动性极大地影响估值修复。（上海证券报）

东吴动态

市场激辩风格转换 2900 点下基金唱多成长股

2011 年 05 月 21 日 新闻晨报

“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，新兴产业相关行业板块有望出现系统性的上升机会。”对于市场走势，东吴中证新兴指数基金经理王少成日前表示。而经粗略统计，类似王少成看法的基金经理不在少数，尤其是沪指在 2900 点之下震荡调整之际，“唱多”成长股的呼声渐高。

市场行情“上下两难”

经过前期重挫后，市场“观望”气氛浓厚，短期行情遭遇“上下两难”。

昨日，沪指收盘报 2858 点，全天下挫 0.04%，延续近期整体震荡偏弱格局，市场人气明显不足。上投摩根昨日表示，热点板块轮动迅速，但资金介入却缺乏持续性。前期逆势积累大量涨幅的板块诸如电力、化工类等股遭遇获利回吐，好在权重板块相对稳健的走势确保了大盘未能出现破位下跌的尴尬局面。而从目前来看，控制通胀已成为二季度宏观调控的首要目标。东吴中证新兴指数基金经理王少成指出，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，国内经济进入滞胀的风险在增加，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。

这样来看，市场短期出现趋势性机会的概率很小，结构性行情仍是主旋律。

周期股行情持续存疑

众所周知，今年以来，尤其是在 3 月份之后，以低估值为代表的周期股整体上行。不过，随着货币紧缩政策的持续深入，以及累积涨幅的增大，周期股也出现了获利回吐的局面。

对此，上投摩根基金认为，迫于当前流动性过剩压力，央行继续收缩流动性的举措或会持续。与此同时，投资者受观望心态驱使，市场人气短期之内难以聚集，因此大盘是否能有效突破当前阻力位仍有待观察。像商业地产、电力等板块虽然受制于短线回调的压力，但考虑到这些板块处于资产重估的阶段，中长期来看，存在一定的结构性投资机会。

不过，东吴中证新兴指数基金经理王少成指出，PPI 可以看作整体市场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。

而广发中小板 300ETF 及联接基金拟任基金经理陆志明指出，短期来看，之前以大盘蓝筹股为主的周期股所谓的估值修复，其实只是年报行情。言外之意，周期股行情难以持续。

成长股呼声渐高

经历前期的调整后，成长股再次进入基金经理的视野，并且呼声明显很高。华商价值精选基金拟任基

金经理刘宏认为，经过上半年调整，很多优质的成长股都有一定程度的回调，其投资价值已经逐渐显现，而从估值的角度考虑，现在是一个很好的“价值建仓”时点。

同样，东吴中证新兴指数基金经理王少成也强调，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。而汇丰晋信科技先锋股票基金拟任基金经理邵骥咏指出，包括新一代信息技术在内的七大新兴产业受到政策长期扶持，他将重点关注 TMT 和新兴产业。

理财花絮

投资理财不妨学学“淡定”

遥想 2008 年影坛，《赤壁》的金戈铁马不绝于耳，当冷兵器时代的刀光剑影、腥风血雨过后，古装喜剧片《十全九美》来得正是时候。

会聚各路搞怪英豪的《十全九美》，可谓是笑料不断，亮点频现。影片最大的笑点都来源于对当今最时尚的一系列流行元素的恶搞。荒诞不经的剧情加上悠久历史文化的沉淀，再配以多样的地方方言，可谓妙趣横生的中国式幽默。

一部受欢迎的影片很容易催生一句特别的流行语。《疯狂的石头》让一句“顶你个肺”流行了大半年，《大电影 2》中的“你也太执著了”流行了好一阵子，《赤壁》中的“我需要冷静一下”也受到了热情追捧。而《十全九美》中南宫府管家挂在嘴边的那句“淡定”，恐怕也将很快成为时尚流行语了。

有道是“天怀淡定，无执无失，古之真人”。心怀淡定，才能拥有从容不迫、随意自适的人生。“看庭前花开花落，宠辱不惊；任天上云卷云舒，去留无意”，这是中国古典文化中追求淡然洒脱的人生境界，也是淡定的绝佳诠释。

淡定虽好，得之不易。投资理财已经成为现代都市人生活的重要组成部分，但面对风云变幻、潮起潮落的投资市场，许多人变得日益紧张浮躁、焦虑不安。比如说投资基金本来是为了交给专家理财好让自己省心，可还是有不少投资者喜欢根据指数高低来购买基金，总是为大盘走势牵肠挂肚劳心费神。如此一来，自然远离了淡定的心境。

世界顶尖投资大师巴菲特和索罗斯都公开承认，市场是不可预测的。作为个人投资者，想要把握股市指数的变化，其实是一项近乎“不可能完成的任务”。要知道，买基金应该是一种长期投资行为，是将自己未来一段时间内不会急用的闲置资金拿去投资，而作为长期投资，指数高低不应成为购买基金的一个障碍。所以投资者大可以平淡笃定的心态来看待市场起伏。

事实上，对于积极管理的股票型基金来说，其业绩表现与指数变动不会是完全一致的。只要基金能不断发掘并持有具备持续增长潜力的优质股票，基金就有可能取得超越大盘的业绩表现。仅仅以指数的涨跌来作为买入基金的标准，是缺乏足够投资依据的。只要赞同基金公司的投资理念，并且对中国经济的持续

增长有坚定信心，那就没有必要刻意选择投资基金的进入时点。明白了这些基本的投资道理，对市场的震荡波动要想做到淡然处之、坦然笃定，就不会是一件多么困难的事了。

“辉煌源于价值，艰巨在于漫长”，对于投资者来说，注重投资内在价值，精心挑选稳健优质的基金投资品种，进行长期投资，将会比你花心思去预测市场走向、揣测指数高低更为务实和有意义得多。

淡而处之，气定神闲，不管市场如何牛熊更迭，心怀淡定的你，必将拥有更加从容智慧的理财人生。

热点聚焦

IMF 总裁人选若欧美内定 恐遭新兴市场信任危机

- * 内定拉加德为总裁将使 IMF 成果毁于一旦
- * 中国为 IMF 第三大成员国
- * 全球的格局变化使新兴市场参与度提高

路透华盛顿 5 月 22 日电--欧洲和美国若内定国际货币基金组织(IMF)新总裁人选,可能削弱该组织的合法性,亦将有损于二十国集团(G20)有关给予新兴经济体更大话语权的承诺。

看起来欧美似将在他们中间挑选 IMF 总裁,法国经济部长拉加尔德就是可能的人选,这让发展中经济体感到灰心。

IMF 是促进全球金融稳定的机构,在对欧洲等地区的援助中一直站在最前沿。施特劳斯-卡恩周三辞职使该机构领导人位置空缺,他面临性侵犯的指控但他对这项罪名给予否认。

六十多年来,欧美间的"君子协定"维持了欧洲人领导 IMF,美国人带领世界银行的格局。

尽管拉加尔德备受尊敬,但发展中国家希望看到其他不同国籍的候选人也能被认真考虑,即便最后被选中的仍是欧洲人。

"我们在努力,确保甄选程序不是内定的,"一大型新兴经济体的高层官员对路透表示。

在 2009 年 4 月,G20 表示支持全球机构领导的"甄选程序应该公开透明,择优录用",不过他们在明确排除国籍因素这一问题上没有达成一致。

该官员称,若挑选施特劳斯-卡恩继任者的过程成为与 G20 承诺相悖的走过场,则不仅会削弱 IMF 以及继任者的合法性与有效性,对 G20 本身也有害。

正当发达经济体苦于无法摆脱低增长和财政危机的时候,中国和印度等新兴经济体已成为全球需求的重要推动力,并希望在国际性机构中发挥更大的影响力。

经过艰苦的谈判,克服英法两国最初的反对,中国终于超越这两个国家,成为 IMF 第三大投票国,仅次于美国和日本。

其他未得到充分代表的新兴经济体投票权亦被提升,巴西、印度、土耳其、墨西哥和韩国等国家得到更大的话语权。这意味着新兴经济体将向 IMF 提供更多资源,为紧急贷款贡献更多资金。

现在这些国家希望在参选最高领导职位时享有更多的公平。

****美国为难****

奥巴马政府发现自己有点两头为难。如果支持新兴市场候选人，将不得不同意放弃对世行的把持，这可能激怒掌管向世行提供资金的美国议员。

美国财政部长盖特纳曾任 IMF 高级官员，对这一问题中的各种敏感因素并不陌生。他周五表示，美国正在同新兴市场 and 发达经济体进行商讨。

欧美也并不总是意见一致。2000 年美国反对德国提名科赫韦泽 (Caijo Koch-Weser)，迫使德国改变初衷提名克勒 (Horst Koehler)。克勒的任期一直到 2004 年。

埃及人 Shakour Shaalan 领导的国际货币基金组织 (IMF) 执行董事会周五表示希望在 6 月 30 日前完成新总裁的甄选程序，并概述了面试多名候选人的程序。

不过外界仍普遍认为，美国最后会支持欧洲的候选人。

在前几次 IMF 更换领导人时，都是由七国集团 (G7)，或包括俄罗斯在内的八国集团 (G8) 作最后决定。

自那以后，G20 取代 G7 成为监督全球经济的主要机构，使新兴国家竞争 IMF 和世行等机构领导人的底气也变得更强大。

彼得森国际经济研究所的资深成员 Arvind Subramanian 称，施特劳斯-卡恩的继任者要获得所有成员国的支持，这一点至关重要。

"如果推举欧洲人，大家就会怀疑这能否算得上唯才是举，"他称。

中国在上周展露了锋芒，呼吁遴选过程应该透明并择优录用。巴西、南非和墨西哥对此倡议给予附和。

而以往的 IMF 领导人角逐中，新兴市场很少能够这样团结一致，各个地区的要求不尽相同，一些地区更希望表达自己的意见。

东盟秘书长 Surin Pitsuwan 称，推选过程全面开放的时机已到。

"G20 的存在本身便说明，全球其他地区应该参与到决定国际社会命运的讨论中来...因此这个日益重要的职位由发达国家以外的人担任，将会是非常有益的。"Surin 称。(路透社)

机构观点

国信证券：股市又见估值底，政策底需等待

M1 能判断股市的底部吗？

根据 M1 难定股市的高点和低点。(1) 股市与 M1 的关系在减弱。上次 A 股的顶点出现在 2009 年 7 月份，但是 M1 见高点在 2010 年 1 月。这次是 4 月份 M1 出现 12.9% 的增速低点，但是股市并不是在趋势性的下跌中。(2) 但是不可否认 M1 与股市的关系在 2007 年前能决定高点和低点。随后到 2009 年初到 7 月的

反弹市场关心的是贷款的增加。到今年更多关注货币市场利率的变化，我们也曾在报告中较早使用这一指标来判断过市场。（3）我们发现 M1 与估值的起伏比较一致。这个比 M1 来判断指数更合适一些。

从估值的角度来说，市场具有投资价值，目前的估值水平接近 2010 年 6 月和 2011 年 1 月的水平，以及 2005 年的低点水平。从过去的经验来看，（1）M1 与估值同时见底，出现趋势上涨的可能性更大。（2）如果 M1 没有见底，估值会主导特定时期的反弹。如 2010 年 6 月上证综指滚动的估值 16 倍，沪深 300 估值 16 倍，处于底部。2011 年 1 月上证综指的估值在 16 倍，沪深 300 指数的估值在 17 倍。

经验表明调控政策对 M1 的影响起主导作用。央行进行调控（如提存款准备金率），M1 增速反向回落。另一方面调控受到基础货币的影响。从 2004 年和 2008 年的调控来看，最后都是看到基础货币的增速出现明显的回落才看到存款准备金率调整的结束，目前基础货币的增速还没有出现回调，从这个角度看还有可能调存款准备金率。

周末陆家嘴金融论坛传出两则消息一喜一忧，一是社保资金入市，二是国际板推出的时间临近了。从中小板公司 2004 年 6 月 25 日挂牌，2009 年 10 月 30 日迎来创业板，从大方向看基本上都处于震荡市，短看影响不大，中期看偏空。

对于市场趋势的判断，我们认为市场处于震荡市，不必过分悲观。一是 A 股现估值底，如同 2005 年的低点，但是比 2008 年低点稍高。二是股市政策底还不能确定。出现趋势性上涨还需要流动性，这取决于政策底。

股市又见估值底，政策底需等待

在行业配置上，我们继续建议以电力、部分化工、建材、煤炭等为主。从中期的角度，依然看好制造业为主的机械行业。短期也关注一些估值低的消费类板块如家电。

市场风险提示

需要提示投资者的是，关注欧债危机对市场的影响。

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。