

### 今日关注

- 多重价格元素上涨 通胀压力短期恐难缓解

### 财经要闻

- 央行：双顺差格局带来货币总量控制压力
- 1年期央票地量发行 资金价格仍续涨
- 首季双顺差收窄 国际收支趋平衡
- 日均换手三年新低 又到配置券商股时

### 东吴动态

- 看好中长期机会关注周期轮动机会

### 理财花絮

- 基金定投青睐两类投资者

### 热点聚焦

- 全球金融系统不必害怕对冲基金

### 机构观点

- 银河证券：抗旱概念中寻找机会

### 旗下基金净值表

2011-05-24

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8146	2.5346	-0.10%
东吴动力	1.2462	1.8262	-0.26%
东吴轮动	1.0585	1.1385	0.63%
东吴优信 A	0.9967	1.0087	0.10%
东吴优信 C	0.9894	1.0014	0.10%
东吴策略	1.1118	1.1118	-0.17%
东吴新经济	1.0500	1.0500	-0.66%
东吴新创业	1.0140	1.0740	0.50%
东吴中证新兴	0.9110	0.9110	0.00%

基金名称	每万份收益	7日年化收益
东吴货币 A	0.8890	3.2130%
东吴货币 B	0.9584	3.4650%

### 主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2767.06	-0.27%
深证成指	11749.92	0.07%
沪深 300	3026.22	0.11%
香港恒生指数	22730.80	0.09%
标普 500 指数	1316.28	-0.08%
道琼斯指数	12356.20	-0.20%
纳斯达克指数	2746.16	-0.46%

## 今日关注

## 多重价格元素上涨 通胀压力短期恐难缓解

国家统计局 24 日公布的对 50 个城市主要食品平均价格监测数据显示，5 月中旬，猪肉价格与上期相比继续上涨，同比涨幅扩大至 3.3%，已是连续三期上涨。与此同时，叶类蔬菜出现较大幅度的上涨，部分种类涨幅高达 16.4%。而商务部 24 日发布监测数据显示，淡水鱼平均批发价格连续 3 周环比上涨。

有关专家认为，由于部分地区干旱，多类食品再次出现价格上涨。随着旱情持续，蔬菜、水产品和猪肉价格的上涨趋势仍将继续。由于食品价格在 CPI 中占比最大，未来通胀压力仍然较大。

猪肉、蔬菜等再次出现上涨势头，多家券商认为，5、6 月 CPI 有望继续冲高并站在全年高位。并且，在食品、非食品和国际大宗商品价格不确定因素之下，不少市场人士对 CPI 的判断转为“前高后不低，冲高不回落”。近一段时间来食品价格再次悄然抬头。国家统计局的数据显示，自五月以来，蔬菜特别是茎叶菜价格大幅上涨，一些品种一周的涨幅就高达 10% 左右。

同期，猪肉价格也一改去年以来的颓势，向着 2008 年的高点攀升。统计局和商务部的数据均显示，自 4 月中下旬以来，猪肉价格快速上涨。目前猪肉均价已经上涨至 17 元/公斤左右。商务部重点监测的食品价格中，猪肉价格较上周上涨 1.5%，这已经连续 4 周抬头，自 4 月中下旬以来，涨幅分别为 0.1%、0.6%、1.2%。

国泰君安人士认为，猪肉价格上涨将会带动禽肉牛羊肉价格的上涨，并进一步带动肉蛋及蔬菜价格的上涨，从而对 CPI 构成上涨的压力。

在食品价格纷纷抬头之时，非食品价格涨价也将进一步明显。“电荒”是拉动非食品价格上涨的重要因素之一。今年缺电比较严重，刚立夏就出现大规模的“电荒”和拉闸限电。中电联估计今年全国供电缺口在 3000 万千瓦左右。

东吴证券宏观研究所副所长黄琳对记者说，“电荒”最根本的原因是电价机制没有理顺，如果“电荒”进一步蔓延可能会加速电价机制改革，从而对物价产生压力；如果坚持不调电价，再加上对“三高”行业的限制，钢铁、水泥等产量可能受到限制，中游行业产品价格上行成为大概率事件，从而拉升 CPI 非食品价格部分。

从外部环境看，国际大宗商品价格也成为不确定因素。券商分析人士对记者说，目前国际流动性依然充裕，国际大宗商品将在暴跌后向上运行。虽然向上的速度趋缓，但仍然给我国的输入型通胀带来很大不确定性。考虑到食品和非食品均存在涨价因素，黄琳认为，CPI 在 6 月可能会见顶，大概在 5.7%—6%，“并且 7 月后不会明显下降。”从全年看，与年初时 CPI “前高后低”的判断相比，当下鲜有人敢断言 CPI 将在下半年明显回落。由于去年三、四季度 CPI 处在高位，考虑到翘尾因素，年初时不少人士认为 CPI 将在年中见顶后走低。但在诸多不确定因素下，现在不少市场人士则对 CPI 的判断转为“前高后不低，冲高不回落”。

## 财经要闻

### 央行：双顺差格局带来货币总量控制压力

“下一步有两件事情对货币政策的影响比较大，”中国人民银行研究生部部务委员会副主任焦瑾璞在 24 日召开的 2011 贸易金融发展研讨会上表示，我国粗放的经济增长方式和投资膨胀对货币总量被动增长压力较强，加大货币调控的难度。此外，国际收支持续“双顺差”格局，带来较大的货币总量控制压力，增加对冲压力。

焦瑾璞还指出，眼下世界经济的不确定性时有出现，新兴经济体货币条件持续宽松，全球流动性泛滥，加大了我国资本流入和输入型通胀的压力。针对这些情况，焦瑾璞认为，下一步非常有必要加强和改进金融宏观调控，努力使货币信贷的增长保持在经济持续健康发展所需要的合理水平。（上海证券报）

### 1 年期央票地量发行 资金价格仍续涨

昨日（5 月 24 日）央行以价格招标方式发行了 2011 年第三十五期央行票据，发行规模下降至 30 亿元，比上周发行量减少 40 亿元。发行利率持平于 3.3058%。

同日，银行间质押式回购加权平均利率出现了全面上涨，然而央行并未实施例行的 28 天正回购操作。有分析人士向记者分析认为，央行公开市场操作对冲的力度减弱或显示央行对资金收紧有略微的放松，而银行间质押式回购加权平均利率的全面上涨，则凸显出银行的资金仍然紧俏。（每日经济新闻）

### 首季双顺差收窄 国际收支趋平衡

国家外汇局 24 日公布了今年一季度国际收支平衡表初步数据。据初步估算，一季度，我国国际收支经常项目、资本和金融项目（含净误差与遗漏）继续呈现顺差，但顺差规模环比均有所收窄，表明我国国际收支状况更趋平衡。反映外部资金净流入的资本项目顺差仍保持在 1114 亿美元高位，表明包括“热钱”在内的跨境资金对人民币资产热度不减。（中国证券报）

### 日均换手三年新低 又到配置券商股时

中国证监会主席尚福林在 2011 陆家嘴论坛上明确表示“距离推出国际板市场已越来越近”。国际板准备已经充分，将对市场和证券行业带来深远影响。尚福林还表示，大力发展债券市场，简化发展审批程序，提高审批效率，显著增加债券融资规模。债券业务将成为证券公司长期的收入增长点。公司方面，光大证券(601788, 股吧)完成对光大控股子公司光证国际的股权收购；广发证券(000776, 股吧)定向增发获得无条件通过。（证券时报）

**东吴动态****看好中长期机会关注周期轮动机会**

2011-5-17 《民营经济报》

本报讯在央行连续快节奏、大幅度的加息及提高存款准备金率之后，目前货币紧缩政策已进入“中后期”，这为看好市场中长期机会提供了有力的支撑。东吴行业轮动基金经理任壮表示，未来仍相对看好周期性品种投资机会，主要是钢铁、地产、金融、建材、有色等周期性品种。

任壮对周期品种的三个较受关注的板块进行了分析：近期钢铁水泥股走势较强，未来仍将持续；银行股业绩一季度超预期，因为不断紧缩的货币政策提升了银行的议价能力，银行净息差明显上升。中长期来看，只要紧缩政策持续，银行股的估值仍将不断提升；另外，受调控政策和大盘走势影响，地产股存在阶段性行情的可能性。（严钰）

**理财花絮****基金定投青睐两类投资者**

基金定投与一次性申购都有各自的特点，不同的投资者也可能会青睐不同的申购方式。那么，基金定投更适合哪些投资者呢？

第一类是投资精力与时间不足或者缺乏投资经验的投资者。由于工作、家务繁忙等原因，投资者没有精力与时间来打理投资。从基金投资“专家理财”的角度看，凭借基金公司专业的投资研究实力与完善的风险控制体系，就能够让投资者享受到相对轻松的投资过程。基金定投凭借其自动扣款、平抑市场风险等特点，能够让投资者的投资过程变得更加稳健、轻松。

对于缺乏投资经验的投资者来说，基金定投更是非常适合的投资方式之一。由于投资经验的缺乏，这部分投资者往往没有办法对经济运行的趋势进行相对良好的把控，在投资时机的掌握上，也相对较弱。因此，无须择时操作的基金定投能够满足这部分投资者的需求。

第二类是具有稳定收入来源的投资者。基金定投每月投资固定金额的方式，最适合每月拥有稳定收入的投资者进行投资。这样的投资者主要包含以下两类。

一是积累了一些财富的投资者。这部分投资者拥有几年的工作经验，积累了一些财富，但也并非十分富有。例如，某位投资者今年32岁，有9万元资金可用于投资基金，并且每月有1.2万元的稳定收入。那么，他首先可以将9万元以一次性申购的方式，用于投资一个适合自己目标与风险承受能力的基金组合；然后再从每月收入的1.2万元中规划出一部分用于基金定投，以此作为理财规划的有效补充。

二是没有任何财富积累的投资者。在现实生活中，都市“月光族”是一个庞大的群体，这部分人通常是刚刚步入社会的“新鲜人”，工作经验与收入均相对较少。例如，某位投资者今年25岁，刚硕士毕业，

拥有一份月薪 7000 元的稳定工作，且无任何存款。对这部分正处于人生财富积累期的投资者来说，通过较长时间(10 年以上)基金定投，能够实现“强制积累财富”的目的，随时间增长，复利效果逐渐显现，达到资产保值、增值。

此外，基金定投能够帮助资产并不充裕但收入稳定的家庭实现长期投资规划，如养老费用规划、子女教育费用规划、住房首付款积累规划等。

## 热点聚焦

### 全球金融系统不必害怕对冲基金

对冲基金不希望背负缺乏监管的名声，因此它们正在游说美国监管层，确保其不被视作“系统重要性”机构。否则其业务可能会受到额外的限制。对冲基金的自身情况也支持其这一主张。

对冲基金规模看起来并不是那么大的惊人。对冲基金目前管理有 2.02 万亿美元的投资者资金，借助杠杆或可转化为逾 4 万亿美元的投资能力。据美国联邦存款保险公司(FDIC)数据，该规模还不及危机前的一半，亦只相当于美国银行体系 13 万亿美元资产的一小部分。

至于关键的杠杆率，对冲基金也看似没有风险。据美国对冲基金研究公司(HFR)数据，对冲基金当前的杠杆比率仅为 1:1。即使是经过危机以来的增加资本，美国银行业的杠杆比率仍高达 9:1 左右。

单个基金的规模亦相当小。美国银行业平均资产规模为 1.7 万亿美元。加上借款，对冲基金的平均投资能力也只有上述规模的三分之一左右。据金融市场分析机构 Institutional Investor 数据，全球最大对冲基金 Bridgewater Associates 所管理的投资者资金也才 590 亿美元。即使通过杠杆作用放大后，其也远不及美国大型银行逾 2 万亿美元的资产负债表规模。这还是夸大了单个基金的资金规模，因为多数基金经理都管理着不只一支基金，这些基金按照客户的要求，彼此之间互不相通。

当然，关联性是难点所在。但对冲基金通常通过银行进行交易，银行会限制其风险部位，并通常要求其提供担保品，而许多银行之间未采取这种安全措施。

对冲基金及其托管银行亦经历了类似于 1998 年美国长期资本管理公司(Long-Term Capital Management, LTCM)倒闭的小型危机。这刺激它们早在 2008 年金融危机前就强化了相关操作。诚然，凯雷资本(Carlyle Capital)这样的单个基金最终破产。但即使 Ken Griffin's Citadel 这样的著名基金公司出现大幅亏损，也不是导致金融恐慌的重要因素。

这并不是说监管机构不用保持警惕，并监督诸如基金规模或过量资金涌入类似风险交易的危险。这是对对冲基金经理在注册过程中就应当完成的事。通过银行，监管者亦可清楚掌握基金借款规模有多大。但迄今几无迹象显示，对冲基金可能会让监管者睡不着觉。(路透社)

## 机构观点

### 银河证券：抗旱概念中寻找机会

受降雨异常偏少影响，长江中下游地区正经历着历史上罕见的大旱。时值 CPI 高企之际，大旱势必引发对粮食危机的担忧，资本市场的神经因之绷紧。大旱或引致看空情绪释放。

当前 A 股市场弱势震荡，悲观情绪很多。这些悲观情绪若不能释放，市场总是找不到上行动力。当前干旱的实际成灾暂且不说，对 CPI 的短期影响是有显著性的。这或将成为短期悲观因素释放的催化剂，帮助 A 股找到底部。可关注抗通胀与抗旱主题的个股机会：

当 CPI 和农产品价格冲高时，农业主题概念股以及有关抗通胀概念股都将得到市场追捧。

抗旱概念股：（1）水利。受益于水利建设施工的有：三峡水利、安徽水利、钱江水利、葛洲坝、国统股份和青龙管业等。（2）水泵与农业机械。目前生产该类设备或机械的公司有：利欧股份、天一科技、林海股份、湘电股份、三花股份、江淮动力、石油济柴、云内动力。（3）节水。受益于节水的上市公司有：大禹节水、新疆天业、湖南投资、亚盛集团、汇通集团。（4）人工降雨。目前，中信海直具有与之相关的业务。（5）种子与粮食。相关的上市公司有登海种业和敦煌种业等。

**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](http://www.scfund.com.cn)，客服电话：021-50509666。