

今日关注

- 银行间资金利率全线超 5% 市场资金面紧张

财经要闻

- 发改委突然调航空煤油价 汽柴油价近期无上涨可能
- 4月银行代客结售汇顺差扩大 跨境资金仍在流入
- 资产总额 4 年增 25 倍 我国金融租赁业异军突起
- 希腊面临 7 月破产危险 未来欧元区或出现南北分治情况

东吴动态

- 基金公司：A 股下跌空间有限 通胀水平决定方向

理财花絮

- 悲观预期叠加致大跌 基金投资宜以静制动

热点聚焦

- 地产股缘何越打越挺

机构观点

- 兴业证券：远离短期 K 线的浮躁

旗下基金净值表

2011-05-25

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8042	2.5242	-1.28%
东吴动力	1.2336	1.8136	-1.01%
东吴轮动	1.0480	1.1280	-0.99%
东吴优信 A	0.9950	1.0070	-0.17%
东吴优信 C	0.9877	0.9997	-0.17%
东吴策略	1.1064	1.1064	-0.49%
东吴新经济	1.0390	1.0390	-1.05%
东吴新创业	1.0040	1.0640	-0.99%
东吴中证新兴	0.9010	0.9010	-1.10%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.8713	3.2410%
东吴货币 B	0.9378	3.4930%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2741.74	-0.92%
深证成指	11615.42	-1.14%
沪深 300	2990.34	-1.19%
香港恒生指数	22747.30	0.07%
标普 500 指数	1320.47	0.32%
道琼斯指数	12394.70	0.31%
纳斯达克指数	2761.38	0.55%

今日关注

银行间资金利率全线超 5% 市场资金面紧张

伴随货币紧缩效果的逐步显现，近期持续高位运行的银行间市场资金利率 25 日再次全面大涨，所有期限质押式回购利率、银行间拆借利率均突破 5% 大关。

WIND 数据显示，当日 1 天期、7 天期、14 天期、21 天期、1 个月期、2 个月期、3 个月期、6 个月期质押式回购加权平均利率分别为 5.0143%、5.3184%、5.6005%、5.4133%、5.4196%、5.4451%、5.0000% 和 5.1500%，全面上涨至 5% 以上水平。其中 1 天期和 7 天期两个关键期限品种利率，较前一交易日分别上升 0.5173 个百分点和 0.5447 个百分点。

在银行间信用拆借方面，1 天、7 天、14 天、21 天、1 个月、3 个月等 6 个期限的拆借利率，也全面冲高至 5% 以上。其中 25 日 1 天期及 7 天期加权平均利率分别为 5.0066% 和 5.4267%，分别较前一交易日上涨 0.5218 个百分点和 0.6335 个百分点。

分析人士表示，根据银监会最新监管要求，6 月起商业银行日均存贷比将不得高于 75%，加上当前执行的 21% 的法定准备金率，商业银行资金头寸腾挪余地有限。此外，近期商业银行次级债等新债密集发行，主流机构的资金消耗强度居高不下。在多种不利因素推动下，市场“钱荒”再起，资金利率随之冲高。有机构交易员指出，目前市场资金面的紧张应当归结为前期货币紧缩政策累积后的正常反应，预计近期准备金率等数量手段继续推出的概率大大降低。

在资金利率展望上，来自一线交易员的观点认为，本轮资金利率冲高预计将至少延续至本月底，6 月市场整体资金面也难以乐观。不过在资金利率的绝对高度上，预计主流品种将不会达到春节前 7%、8% 左右的利率水平。

财经要闻

发改委突然调航空煤油价 汽柴油价近期无上涨可能

分析认为，国家此举或意在用航空煤油价格的上涨来减轻炼厂的亏损压力，进而减少上调汽柴油价格的压力。对人们最关心的汽柴油价格会不会上调，业内人士表示，根据国内定价机制，近期是没有上调可能的。由于近来国际油价持续在 95 美元-100 美元/桶之间震荡，国内成品油批发市场已陷入低迷状态，一扫此前成品油批发市场价格坚挺、供应紧张的阴霾。（京华时报报）

4 月银行代客结售汇顺差扩大 跨境资金仍在流入

国家外汇管理局 25 日公布的统计数据显示，2011 年 4 月，银行代客结售汇顺差为 447 亿美元，高于 3 月份 409 亿美元的顺差水平。结售汇顺差扩大表明，跨境资本仍持续不断流入境内，我国外汇资金净流入压力仍然较大。

2011年1-4月,银行代客累计结汇5056亿美元,累计售汇3268亿美元,银行代客累计结售汇顺差1788亿美元。银行人士指出,银行代客结售汇指标和银行代客收付汇数据,较外汇储备和外汇占款指标有其独特的优点,更可作为监测国际资本流动的重要指标。分析银行代客结售汇数据和同期的银行代客收付汇数据可以更好地观察经济主体持有外汇的意愿,并可以避免汇率波动对监测数据的干扰。目前在人民币升值的预期之下,人们持有外汇的意愿低,所以从境外流入的资本基本都净结汇给银行,体现为银行的代客结售汇顺差。(中国证券报)

资产总额4年增25倍 我国金融租赁业异军突起

资产总额大增25倍,实现净利润猛增39倍——2007年至今仅仅4年时间,我国金融租赁业的发展可谓如火如荼,增势迅猛。据中国银监会副主席蔡鄂生25日在天津举行的第二届中国金融租赁高峰论坛上介绍,近年来我国金融租赁公司规模逐步扩大。截至今年3月末,17家金融租赁公司资产总额达到3640亿元,比2007年同期增长25倍。

在资产规模快速增长的基础上,金融租赁公司实现了资产质量和盈利水平的稳步提升。蔡鄂生介绍,截至3月末,17家金融租赁公司实现净利润13.24亿元,比2007年同期增长39倍;实现营业收入33.45亿元,比2007年同期增长27倍。资产利润率和资本利润率则分别达到1.56%、10.07%,比年初提高0.06个百分点和1.49个百分点。(上海证券报)

希腊面临7月破产危险 未来欧元区或出现南北分治情况

据经济之声报道,在苦苦煎熬一年多后,欧洲债务危机还是没能迈过希腊这道坎,据希腊当地媒体报道,希腊可能在7月面临破产。专家预测希腊退出欧元区可能性很大,未来欧元单一货币政策将面临南北分治风险。据希腊报纸《卡提美里尼》报道,希腊银行系统的现有资金预计也只能维持到7月18日,如希腊不能在此之前得到来自欧盟、国际货币基金组织(IMF)和欧洲央行的流动性援助,届时该国将无力偿还债务、面临违约风险。希腊已经一手拉开了手榴弹的保险环,不过希腊政府仍希望把已经拉出来的手榴弹保险环重新再塞回去,希腊政府已承诺将财政赤字进一步缩减至相当于GDP2.8%的水准,并启动期待已久的私有化计划。同时还同意与反对党进行协商。这对于满足IMF和欧洲央行的要求或多或少会有帮助。中国现代国际关系研究所刘明礼由此推断,希腊7月破产的可能性不大,但明年的日子将会凶多吉少。(中国广播网)

东吴动态

基金公司：A股下跌空间有限 通胀水平决定方向

2011年05月25日 金融时报

“五一”过后，沪深两市的反弹便宣告结束，上证综指更是在本周一创下近3个月以来的收市新低。对于这次大跌，市场人士总结了若干条的原因，有资金的分流，有政策的紧缩，有海外经济的动荡……尽管如此，在记者统计的最新策略报告中，基金还是一致的表达了乐观的态度，并将投资思路，重新定位在以新兴产业为代表的成长股上。

A股市场并非趋势性下跌

沪深股市本周一走出的一根大阴线至今仍令市场心有余悸。“空头气氛异常浓厚”、“股指重挫”、“恐慌性抛盘”……是业内人士回忆当天大盘的形容词。一方面，沪指跌幅接近3%，创下近3个月以来的收市新低；另一方面，国内外机构却纷纷表示股指上行可期。那究竟是什么因素导致A股的放量大跌？

对此，东方基金的市场研究人员表示，主要有以下四个因素的主导：一是国际板推出条件不断成熟，市场可能担心其引发资金分流，出现扩容压力；二是资金面的紧张情绪仍较为浓郁，银行间利率不断上行，通胀因素诱发的紧缩货币政策短期内难以转向；三是目前A股市场热点凌乱，赚钱效应不是很强，难以吸引场外资金；四是目前多空分歧较大，投资者看多或者看空均需要谨慎操作。

除上述提及的资金面吃紧、投资者情绪紧张之外，华商基金还表示，就外围市场而言，市场主要对美国经济复苏的状况有所担心，而且对于美国经济刺激政策的下一步走向表示担忧。

虽然原因或多或少有所差异，但两家基金却一致认为做空的动能正在逐渐衰竭。华商基金的理由是，国内经济增速下滑主要是受高通胀之下紧缩政策的影响，属于外生性因素，但内生性增长的动力并没有发生改变，而紧缩政策实施的出发点也是为了实现经济更稳定的增长。此外，美国失业率也已从高位下滑，非农私人部门就业也连续实现净增长。“当前国内外经济复苏的趋势比较明确，‘黑色星期一’并非市场趋势性的下跌。”

未来走势取决于通胀水平

虽然有估值处于历史低位的优势，但通胀以及遏制通胀的紧缩政策，仍然如同一条深重的铁索，使A股市场“难有趋势性行情”。“影响未来市场走势的关键因素仍然是通胀水平的变化。”在最新发布的策略报告中，大成基金如是说。

日前，国家统计局宣布，4月CPI同比上升5.3%，环比上涨0.14%。对于这一依然处于高位的数据，市场人士的评价比较乐观，称其低于此前预期，说明CPI季调环比已经在放缓过程。对此，大成基金表示：“目前来看，整个市场的通胀水平会在5、6月份维持高位，但是，如果下半年没有出现新的额外的变数，比方说油价暴涨等，CPI水平在下半年出现回落的趋势还是较为明显的。正常情况下，随着通胀的缓解，政策可能会逐步放松。”

根据建信基金的介绍，今年下半年 CPI 能否得到控制，主要取决于两方面的因素：其一是在新的时间点政策面上是否能够延续之前的状态；其二是大宗商品的价格是否还将在高位徘徊，或者说未来是否还有一个跳跃式的上升。“如果调控政策后期的力度不会加大，那么下一阶段的经济增长可能会继续保持平缓的状态，通胀压力也有望如预期在三季度达到某一高点后下落。”

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”。大成基金进一步表示，目前可能是政策最严厉、市场最艰难的阶段，但同时，在多重因素的压制下，A 股市场的整体估值水平也已经处于历史底部区域，继续下跌的空间相对较小。

新兴产业或成“救生圈”

重新在众多基金策略报告中看到“新兴产业”四个字，记者多多少少有些意外。虽然新兴产业在去年的表现可谓“风生水起”，但进入 2011 年以后，A 股的偏好发生了翻天覆地的变化，电子元器件、信息服务、信息设备、生物医药、农林牧渔五个新兴产业集中的板块成为市场的“重灾区”。可是基金为何依然对新兴产业“情有独钟”呢？

谈及新兴板块的回调，东吴基金解释说，这仅仅是处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。此外，A 股市场标签式的投资方式也压制了新兴产业中的优质个股的走势。”

因此，东吴基金判断，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。

值得一提的是，对于新兴产业，不少人的观念还停留在“炒概念”的层级上，然而，上投摩根日前表示，中国的新兴产业中已经出现了具备国际竞争力的公司，特别是以新能源、新能源汽车、节能环保和高端装备等为代表的几大新兴产业，在国家超万亿元投资的推动下，未来增速将远超 GDP。“这也是基金看好新兴产业的重要原因之一。”

不过，鹏华基金也认为，新兴产业投资有其独有风险：第一是行业集中风险；第二是新兴产业投资大量依赖对新技术、新模式、新市场的判断，难度显然比传统产业或者已经有利可循的行业要来得大；第三是新兴产业的估值变化相对比较剧烈。为防范风险，投资者可以通过仓位控制、选取处于不同发展阶段的行业进行配置等方式对冲。

理财花絮

悲观预期叠加致大跌 基金投资宜以静制动

昨日 A 股出现近 4 个月以来的最大单日跌幅，大盘指数重挫 83 点，跌破年线支撑。其直接因素与近期证监会高层频繁的国际板发言，显示国际板为时不远，而根本因素还是来自流动性紧缩、担忧经济放缓超预期、通胀压力加大、欧债危机升级等悲观预期的叠加。

那么，昨日大跌是下跌趋势的开始，还是短期震荡？市场是否会一蹶不振？在当前复杂的市场和外围环境下，A 股后期走势却也因不确定性的增加而更加扑朔迷离。德圣认为，昨日下跌多为市场悲观情绪再度集中释放，在连续调整下，A 股目前为止已经充分反映悲观情绪，短期市场仍会惯性下调，但是市场中长期向上趋势仍是相对确定的。

悲观预期叠加致市场反应过度 短期大跌不改中期趋势

4 月下旬以来，市场本身已在资金面、政策面以及基本面压力下经过近一个月的震荡调整，指数波动幅度近 10%。然而，在三面因素未曾缓解反而“空袭”不断。

资金面上，流动性持续紧缩，7 日债券回购利率连续两周超预期快速上涨直冲 5%，显示资金面紧张态势。同时，机构普遍预期 5 月可能加息，随着 5 月的渐趋尾声，加息预期再度升温。基本面来看，经济增速放缓。继 4 月份 PMI 出现“反季节”回落之后，汇丰 5 月 23 日公布的数据显示，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，这也基本上再次确认了当前经济增速放缓的格局，对市场情绪造成不小冲击。另外，通胀仍成为很大的政策压力，尤其是输入性通胀加大了政策面的不确定性。外围市场，欧债危机和美元反弹导致外围市场低迷。希腊评级再遭下调，西班牙债务危机升级，拖累欧元区经济持续疲弱；而欧元的贬值直接导致美元“被升值”，加大大宗商品价格波动。

利空叠加导致市场悲观情绪蔓延，也成为 A 股下跌的根本原因。而国际板近期呼声增强，则成为短期下跌导火索。4 月以来的调整已经基本反应了市场相对悲观的预期，而昨日利空集中释放则再度放大了前期担忧，其中对经济运行可能超预期的放缓，通胀能否控制得力以及国际板节奏是否会影响 A 股整体估值的担忧成为昨日下跌的根本所在。

可以看出，目前这三个核心担忧因素有的两个是近期一直存在的，市场近期的调整已直接反应。经济运行放缓已成确定性趋势，而随着通胀进入中期阶段，连续紧缩政策下，通胀应该在可控的范围内，唯一的担忧仍是欧债危机升级带来可能的输入性通胀升级。昨日激烈反应的则是对国际板出台可能对 A 股的冲击，如果国际板大规模上市必然会导致 A 股洗牌，但是从市场的成熟度以及政策以往的节奏来看，国际板上市是个缓慢的过程，投资者存在过度担忧。因此，昨日大跌后市场短期风险仍存在，但是，从估值以及基本面的底线来看，A 股并不存在过大的风险。

基金投资宜静制动

就近期基金投资策略而言，投资者仍宜在保持组合风格相对均衡的情况下，以静制动。对于组合配置

尚未完成的投资者，可以逢低增加优质基金的持有，以及债券基金的配置。而对于组合风格仍偏，或偏于蓝筹风格、或偏于成长风格的基金，可以将组合适度均衡，增加周期股配置为主的优质大盘风格基金的配置，降低组合风格。

热点聚焦

地产股缘何越打越挺

业内人士分析，从住建部近日针对下一步楼市调控的“定调言论”来看，管理层短期内不会对现有的地产调控政策放松，投机投资性需求仍是打压的主要对象。尽管地产调控政策没有松动迹象，但不少机构人士却都看好房地产股，认为现今仍是配置地产股的好时机

股价小幅波动

住建部住房改革与发展司司长倪虹近日指出，“搞好房地产市场调控是当前一项重要任务，也是一项长期任务。”对此，市场分析人士认为，这意味着地产行业的调控压力将长期存在。

受此影响，5月25日，房地产板块整体收跌1.03%。其中，万科A跌1.99%，莱茵置业跌4.49%，中弘地产跌3.13%。

光大证券分析师称：“房地产行业将在政策与市场震荡中继续下行，整体将保持谨慎。”

“房地产市场调控已取得初步成效，一是房价快速上涨势头得到初步遏制，二是保障房建设已取得一定进展。”民族证券分析师张景指出，“今后对房地产市场的调控将更侧重于制度性建设，运用市场化的调节手段来解决市场发展中遇到的问题。”

然而，一位市场专业投资人士却向记者指出，“房价未来仍会处于小幅波动之中，而上市地产公司的表现可能也不会大起大落。”

销售依然看好

值得注意的是，尽管地产调控政策没有放松的迹象，但众多券商研究报告都显示，近期房地产股存在较好的投资机会，其重要原因便是看好房地产行业的销售情况。

东兴证券分析师郑闵钢指出，房地产行业在没有出现新的不利情况下股价却出现下跌，将有利于房地产股上升行情的加速到来，并促使处于箱体运行中的房地产股活跃性加大，跌得越多，活跃度增强将越大。

从销售情况来看，本周14个城市成交量环比增9.4%，同比增44.4%。其中，一线城市环比降3.3%，同比增55.2%；二线城市环比增9.4%，同比增44.4%。东方证券分析师杨国华表示，多数城市房价目前处于僵持阶段。东方证券表示看好房地产板块，建议投资者优先配置业绩锁定性强、未来房价下跌NAV（每股资产净值）重估值下调风险小、资金充裕财务风险小的地产股。

估值修复行情

Wind 资讯显示，截至上周，房地产股整体市盈率为 20.77 倍，市净率为 2.66 倍，相比上一周继续下移。而聚集地产股较多的深证 A 股整体市盈率为 33.20 倍，市净率为 3.74 倍。相比而言，地产股的估值仍然偏低，估值修复行情仍有持续的可能。

郑闵钢指出，“目前地产销售在上升，股价却下降，只是短期的背离。房地产股估值低、2011 年业绩有保障，板块具备估值修复行情的美好内外条件。”

“目前在货币紧缩政策持续、房地产调控压力不减的情况下，不少投资者为了避险而不敢进入房地产市场。”里昂证券地产行业研究部区域主管王艳表示，开发商目前在现金、融资方面所面临的压力其实不是很大。从短期债务和现金的比例来看，80%以上的房地产公司流动性都比 2008 年要强。地产开发商手中的现金要比 2008 年充裕很多，至少充裕一倍。里昂证券表示，看好 2011 年下半年的房地产板块，其表现可能会好于其他行业。

张景也认为，“从长期来看，房地产行业发展的内在驱动没有改变，商品房市场需求依然存在。房地产调控成效逐步显现，有利于行业回归理性健康发展。”（国际金融报）

机构观点

兴业证券：远离短期 K 线的浮躁

上证指数逐渐接近 2700 点，不少投资者认为 2700 点就是底部，因此，短线可能有所争夺。周二的反弹以中小盘股为主，特别是前期累计下跌接近 30%的创业板，创业板中 20 只股票涨幅超过 5%，呈现明显的超跌反弹特征。在大趋势向下时，短期的反弹很难把握，因此，仍建议耐心等待，积极调研，谨慎投资，“折腾”不如“不折腾”。

支撑我们看空的因素并没有发生改变，股市羸弱的局面将延续。短期仍处于“经济刚开始回落+通胀仍高位徘徊”的阶段，政策仍将按部就班；主动放缓经济增速而加速转型，正是政策调控的大方向，实现中国经济可持续发展。民间资金链持续紧张，银行存贷比考核更加严格，持续对股市形成资金的争夺。

投资策略：仓位防御+白马防御，积极调研，审慎投资。继续建议控制仓位，尽量以保守型的仓位防御。立足于防御，维持大型银行股、交运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，远离短期 K 线的浮躁，不要急于博反弹。对于中长期受益于经济转型的“新兴产业”以及“传统周期行业的整合及升级”，建议保持积极调研的态度，但是，尚未到板块性大规模增持的良机。

(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。