

今日关注

- 5 月主要经济数据下周公布 6 月加息窗口或重启

财经要闻

- 胡锦涛：加快培育发展战略性新兴产业
- “十二五”目标定于 16% 央企节能减排难度加大
- 央行 5 月公开市场净投放 2030 亿 连续两月净投放
- 中关村新三板扩容 恐将推迟到今年年底

东吴动态

- 东吴基金管理有限公司关于开通 400 全国统一客服热线的公告

理财花絮

- A 股市盈率处历史底部 低于 20 倍投资收益较理想

热点聚焦

- 中国将清理 2-3 万亿元有风险的地方政府债务

机构观点

- 中金公司：关注央行操作变化，机构入市利好资金面

旗下基金净值表

2011-05-31

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7944	2.5144	1.27%
东吴动力	1.2205	1.8005	1.17%
东吴轮动	1.0452	1.1252	2.18%
东吴优信 A	0.9970	1.0090	0.35%
东吴优信 C	0.9896	1.0016	0.35%
东吴策略	1.0646	1.0646	1.22%
东吴新经济	1.0380	1.0380	1.27%
东吴新创业	0.9980	1.0580	1.01%
东吴中证新兴	0.8810	0.8810	2.09%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.9062	3.3110%
东吴货币 B	0.9733	3.5640%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2743.47	1.37%
深证成指	11665.14	1.63%
沪深 300	3001.56	1.59%
香港恒生指数	23684.10	2.16%
标普 500 指数	1345.20	1.06%
道琼斯指数	12569.80	1.03%
纳斯达克指数	2835.30	1.37%

今日关注

5 月主要经济数据下周公布 6 月加息窗口或重启

国家统计局将于下周公布 5 月主要经济数据。分析人士认为，由于猪肉、鸡蛋等食品价格出现小幅上涨，5 月居民消费价格（CPI）涨幅可能达 5.4%-5.5%。预计 6 月加息窗口可能再度开启。

不少专家指出，年中可能是今年物价压力最大的时段。管理通胀预期仍将是未来一段时期的调控重点。三季度后，CPI 涨幅可能有所回落。

物价涨幅或反弹

从国家统计局、商务部公布的价格监测数据来看，5 月以来价格运行出现一些新情况。首先是前期明显下跌的蔬菜价格走稳。5 月前三周，商务部公布的 18 种蔬菜平均价格环比跌幅分别为 3.1%、1.9%和 0%。其次是部分新涨价因素有所抬头。上述两部门数据显示，猪肉、水产品价格已连续数周环比涨幅超过 1%，春节以来持续下降的鸡蛋价格开始攀升。

在此基础上，假设非食品价格延续先前较为平稳的上涨态势，5 月 CPI 同比涨幅仍面临一定的反弹压力。中金公司研究报告认为，近期猪肉价格出现反季节上涨，南方部分地区旱情加剧水产品因休渔导致的季节性涨价，预计 5 月物价同比涨幅可能创年内新高，达 5.3%-5.5%。

安信证券研究报告称，5 月食品价格可能环比微涨，再加上非食品价格相对偏强的环比上涨动量，5 月 CPI 涨幅可能达 5.5%。

有专家认为，5 月 CPI 涨幅将延续前期回落势头。申银万国首席宏观分析师李慧勇认为，5 月 CPI 涨幅可能为 5.2%左右，比上月回落 0.1 个百分点。但 6 月和 7 月 CPI 涨幅将达 5.6%-5.7%，10 月之前 CPI 涨幅可能都在 5%以上。

分析人士认为，在我国粮食连续七年丰收、库存较为充裕的背景下，近期南方部分地区旱情暂时不会对食品价格产生实质影响。农业部调查分析显示，今年预计夏粮面积达到 4.15 亿亩，比上年增加 300 多万亩。农业部部长韩长赋近日表示，今年夏粮将喜获丰收，冬小麦有望实现连续 8 年增产。

央行可能再度加息

近期不少机构相继上调全年物价涨幅预期。中金公司研究报告认为，基于 5 月价格走势，年内各月 CPI 涨幅超预期的可能性较大。预计三季度 CPI 涨幅仍在 5%以上，四季度回落至 4%左右。因此将 2011 年全年 CPI 涨幅预测由 4.5%上调至 4.8%。

李慧勇将全年物价涨幅预期由原先的 4.5%调至 4.9%。

他认为，在流动性收缩和经济调整背景下，物价涨幅逐步回落仍是大概率事件。由于南方部分地区旱情因素及房价居高不下，未来物价涨幅回落时间可能晚于预期。

针对上升的通胀预期，分析人士预计，央行可能再度祭出加息利器，6 月加息窗口再度开启。

除物价外，近期宏观经济另一个焦点在于，中国制造业采购经理指数（PMI）、工业增加值等经济指标回落，引发经济下滑猜想。市场人士对此大多从两个角度进行解读。一部分市场人士认为经济回落如过于明显，将带来滞胀风险并掣肘物价调控。另一部分市场人士认为当前经济热度下降是可控的。双方的共识在于，短期来看，防通胀仍是宏观调控重点。面对可能再度创新高的 5 月 CPI 涨幅，加息仍是防通胀首选工具。

国家信息中心经济预测部主任范剑平认为，国内经济近期出现降温苗头，为下半年价格不再进一步上升创造前提条件。未来一段时期，宏观调控仍将以稳物价为首要目标。全年价格同比涨幅高点可能出现在二季度，下半年 CPI 涨幅将出现回落。

财 经 要 闻

胡锦涛：加快培育发展战略性新兴产业

中共中央政治局 5 月 30 日下午就培育发展战略性新兴产业研究进行第二十九次集体学习。中共中央总书记胡锦涛在主持学习时强调，加快培育发展战略性新兴产业，对实现经济社会全面协调可持续发展，对全面建设小康社会、加快推进社会主义现代化具有重要战略意义。要深入贯彻落实科学发展观，面向经济社会发展重大需求，处理好市场基础性作用和政府引导推动的关系、整体推进和重点突破的关系、立足当前和着眼长远的关系，发挥企业主体作用，加大政策扶持力度，深化体制机制改革，着力营造良好环境，强化科技成果产业化，推动战略性新兴产业快速健康发展。（中国证券报）

“十二五”目标定于 16% 央企节能减排难度加大

到“十二五”末，万元产值综合能耗（可比价）下降 16% 左右。昨日召开的中央企业节能减排工作会议上，国资委明确了央企“十二五”的节能减排目标。国资委进一步要求，到“十二五”末，中央企业二氧化碳、二氧化硫、化学需氧量、氨氮、氮氧化物等主要污染物排放总量降幅要高于全国平均水平。石油石化、电力、钢铁、有色、煤炭、建材、化工、交通运输等行业主要产品能耗指标达到国内领先水平。（第一财经日报）

央行 5 月公开市场净投放 2030 亿 连续两月净投放

央行 5 月 31 日在例行的公开市场操作中发行了 30 亿元一年期央票，发行利率连续第八次持平于 3.3058%。至此，央行在 5 月份向公开市场净投放资金达到 2030 亿元，也是央行连续两个月向公开市场净投放资金。此前，央行在 4 月份向净投放资金达 3220 亿元。统计显示，今年的公开市场操作中，只有 3 月份曾实现月度净回笼，其余 4 个月全部为资金净投放。这主要是为了对冲每月一次的存款准备金率上调对金融市场的冲击。国泰君安债券研究员陈岚认为，现阶段准备金率和公开市场往往是相互补充而非相互加强的工具。因此，准备金率的上调可能伴随着央行公开市场操作继续缓和。（经济参考报）

中关村新三板扩容 恐将推迟到今年年底

据央广经济之声报道，中关村新三板 31 日又添新丁，五家公司集体挂牌上市，截至 31 日，累计有 21 家企业完成或启动了 27 次定向增资，平均市盈率 21.6 倍。备受瞩目的新三板扩容工作可能将推迟到今年年底。(证券日报)

东吴动态

东吴基金管理有限公司关于开通 400 全国统一客服热线的公告

为进一步方便客户、提升客户服务品质，东吴基金管理有限公司（以下简称“东吴基金”）定于 2011 年 6 月 1 日起正式开通全国统一客户服务电话，号码为 400-821-0588。客户通过固定电话、移动电话及小灵通拨打此号码，只需支付本地通话费用，长途通话费用将由本公司承担。

东吴基金全国统一客服热线在每个沪深交易所工作日提供人工坐席服务，投资者可以通过该热线获得业务咨询、账户与交易查询、信息定制、客户资料修改或补充、投诉等专项服务。同时客服热线自动语音系统提供 7×24 小时账户与交易明细查询、基金净值查询、公共信息查询、语音留言等服务。原客户服务电话 021-50509666 仍可继续使用，欢迎投资者拨打全国统一客服热线 400-821-0588（免长途费）。

特此公告。

东吴基金管理有限公司

二〇一一年六月一日

理财花絮

A 股市盈率处历史底部 低于 20 倍投资收益较理想

情况还能比现在更坏么？

经济增长放缓程度似乎比预期更严重，部分券商预期整体通胀水平在 8 月份之前不会低于 5%。种种不确定性让市场非常脆弱，创业板指数今年以来暴跌 27%，中小板指数下跌了 18%、沪深 300 也下跌了 5%、上证综指下跌了接近 3%。

我们不知道市场还要下跌多久，但最坏的时候，也往往意味着机会就在不远处等待。回顾近十年 A 股市场的走势和基金投资业绩也证明了这个观点，那些能够在低迷市场环境中坚守的乐观投资者总是能够在随后的反弹行情中占据先机，带来丰厚的回报。

Wind 数据显示，截至到 5 月 26 日，上证 A 股市盈率低至 15.32 倍，以大盘蓝筹为代表的沪深 300 指数市盈率更是低至 15 倍，均处于历史底部。自 2005 年以来，沪深 300 指数仅有 3 次低于 15 倍市盈率，分别是 2005 年至 06 年初、08 年下半年以及现在。A 股历史上出现市盈率在 20 倍以下的情况，分别是 05 年 5 月 31 日 18.13 倍以及 08 年 8 月 14 日的 19.92 倍。

模拟数据显示,如果在 A 股不足 20 倍市盈率的情况下开始投资,有望取得较为理想的投资收益。以 96 年 1 月 A 股市盈率 20.5 为例,至 08 年年中, A 股回报率高达 409%, 年化回报率为 14.5%。如果在 A 股市盈率 18.13 的 05 年 5 月 31 日开始投资,截至 08 年中期, 回报率为 157.93%, 年化回报率更是达到 46.08%。

史上最成功基金经理之一约翰·邓普顿曾说,投资往往需要多一点耐心,多一点信心,多一点逆向思维,在别人消极地抛售时买入,并在别人积极地买入时沽出。在市场下跌时摒弃恐惧的心理,当沪深 300 市盈率再次低于 15 倍时,我们不妨考虑下是否可以适当容忍下暂时的亏损,这也许是下一次成功投资的开始。

专家建议,投资者可以从基准跟踪能力、超额收益能力、综合费率这三个方面着手,选择投资标的,可考虑沪深 300 指数基金。

热点聚焦

中国将清理 2-3 万亿元有风险的地方政府债务

多位消息人士指出,中国监管当局准备清理 2-3 万亿人民币(3,080-4,630 亿美元)可能违约的地方政府债务,做法是将部分债务转入数家新创设的公司,并解除省级及市级政府机构出售债券的限制。

与中国领导层有良好关系的消息人士称,这是北京当局改革地方政府负债严重的一部分计划,中央政府将会介入偿还部份不良贷款、银行将承担一些损失、同时也将把那些原先限制民间投资的开发案向民间投资人开放。

藉由允许地方政府出售债权以及吸引民间投资人进入清理後的政府投资项目,这意味着民营企业将有可能进入一些新领域。

消息人士指出,在就地方政府债务进行数月调查之後,北京当局的评估显示,各地方政府已经借入约 10 万亿元人民币。

本地媒体报导指出,各地方政府的潜在贷款违约金额约 2 万亿元人民币。

许多分析师认为,中国庞大的地方政府坏帐,正威胁着这全球第二大经济体的稳定性,但几乎没有人认为银行业会广受波及,因为他们认为资金充裕的中央政府可以介入吸收损失。

该名消息人士指出,中国银监会、财政部及国家发展改革委员会计划在 6 月至 9 月间开始清理债务。第二名熟悉金融监管事务的消息人士则称,可能会花上更多时间。

"这是要拯救地方政府财政,而不是银行。本质上这与 1990 年代末期向四大国有银行在上市前的注资是不一样的,"第一名消息人士向路透表示,他要求匿名,因并未获得与记者讨论此事的授权。

"地方债务的风险太高了。这是由投资带动经济成长的缺点,"该名消息人士表示,并补充称,银行竞相贷款而带动的经济成长,已经导致产能过剩及坏帐升高。

在路透致电银监会、财政部及发改委时,他们均不愿置评。

该消息人士称,这次政府的摸底调查,将地方政府融资平台的贷款分为两类:公共福利类和非公共福利

类.他表示,地方政府将继续管理"公益类"项目.

该消息人士表示,对于如何核销不良贷款的细节还尚未敲定."中央政府将承担一部分,"他说,"也将允许一些地方政府发债."

另一位消息人士表示,在处理不良地方债务时,监管机构将不会"严格的整齐划一",因为并非所有的债务都是不良债务.

"政府希望在明年第十八大会议前解决这个问题,"第二位消息人士表示,他指的是中国共产党第十八届代表大会,此次会议上预计领导层将换届.

有关新创设之债务管理公司的细节还尚不得知,但第一位消息人士表示,这些公司或可得到民间投资者的资金.

清理地方债务

为应对全球金融危机,中央政府于 2008 年末出台了 4 万亿元人民币的经济刺激计划,导致大量贷款流向全国各地如雨後春笋般出现的地方融资平台.

由于地方政府无权借款或发债,它们便成立数以千计的政府-公司混合性质的融资平台,以绕过限制来为支出项目筹资,其中大部分资金都流入到基础设施建设中.

第一位消息人士表示,在所有对地方政府的贷款中,资金充裕的中国国家开发银行占到约三分之一,其余则来自大型国有银行和城市商业银行.

由于担心一旦这些贷款发生呆坏账,将对公共财政构成压力,中央政府已要求银行限制对地方政府放贷.

作为清理地方政府债务计划的一部分,中国政府将整顿约 3,800 家地方政府融资平台.

但中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇教授表示,债务重组的做法不能回避这样的问题:如果由地方政府贷款融资的项目不盈利,仍须有人来偿还债务.

"我感觉分类并向其它投资者出售债务的做法,并不会根本解决问题,"郭田勇说.

上个月惠誉将中国本币债信用评级展望下调至"负面",凸显了不良债务可能令中国公共财政紧绌的担忧.标准普尔本月表示,未来三年中国银行业的不良贷款率可能会达到 5-10%.

一些分析师也认为,中国央行对于大幅加息也较为谨慎,就是担心地方政府无法应付付息压力.

然而中国地方政府债务存量仍在增长.经济观察报援引不具名专家的话称,到 2011 年底地方政府债务或将达到 12 万亿元人民币。(路透社)

机构观点**中金公司：关注央行操作变化，机构入市利好资金面**

宏观流动性进入政策敏感期，机构资金利好中期资金面。从宏观流动性来看，六月是加息和调准的重要时间窗口，因此未来几周央行态度将成为市场关注的重点。从市场资金面来看，虽然短期内市场情绪的持续低落抑制资金面，但中期来看资金供给面仍在不断改善之中。预计在此环境下市场有望在近期逐步企稳。关注 Shibor 回落和 3 年期央票暂停发行，市场敏感期央行态度成关键。下周公开市场到期资金 1220 亿，6 月份到期资金将为 6010 亿。同时，由于六月是加息和调准的重要时间窗口，因此未来几周央行态度将成为市场关注的重点。若这两个利率和数量政策均按以往频率出台则宏观流动性进一步趋紧可能性较大，相反，如果央行放缓货币政策实施则市场会产生“政策放松”预期。

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，客服热线：400-821-0588（免长途话费）021-50509666。