

## 今日关注

- 央行温和放水 810 亿 市场预期 6 月加息窗口开启

## 财经要闻

- 十二五可再生能源规划报国务院 光伏发电大增
- 樊纲：未来两三年人民币或停止升值
- 发改委否认清理地方债 央行警示违约迭加风险
- 万亿资金流向新兴市场 中国货币政策料继续稳健

## 东吴动态

- 东吴中证基金：新兴产业板块或现机会

## 理财花絮

- 弱市之下基金投资三策略

## 热点聚焦

- 解禁洪峰 8 月来袭

## 机构观点

- 申银万国：医药估值接近历史底部，买点已到

## 旗下基金净值表

2011-06-02

| 基金名称   | 最新     | 累计     | 涨跌     |
|--------|--------|--------|--------|
| 东吴嘉禾   | 0.7917 | 2.5117 | -1.12% |
| 东吴动力   | 1.2218 | 1.8018 | -0.90% |
| 东吴轮动   | 1.0444 | 1.1244 | -0.21% |
| 东吴优信 A | 0.9945 | 1.0065 | -0.24% |
| 东吴优信 C | 0.9872 | 0.9992 | -0.23% |
| 东吴策略   | 1.0675 | 1.0675 | -0.78% |
| 东吴新经济  | 1.0330 | 1.0330 | -1.53% |
| 东吴新创业  | 1.0040 | 1.0640 | -0.50% |
| 东吴中证新兴 | 0.8800 | 0.8800 | -1.12% |

| 基金名称   | 每万份收益  | 7 日年化收益 |
|--------|--------|---------|
| 东吴货币 A | 0.9570 | 3.3820% |
| 东吴货币 B | 1.0212 | 3.6330% |

## 主要市场表现

| 指数        | 最新       | 涨跌     |
|-----------|----------|--------|
| 上证指数      | 2705.18  | -1.40% |
| 深证成指      | 11506.52 | -1.65% |
| 沪深 300    | 2955.71  | -1.61% |
| 香港恒生指数    | 23253.80 | -1.58% |
| 标普 500 指数 | 1312.94  | -0.12% |
| 道琼斯指数     | 12248.50 | -0.34% |
| 纳斯达克指数    | 2773.31  | 0.15%  |

## 今日关注

## 央行温和放水 810 亿 市场预期 6 月加息窗口开启

三年期央票在上周暂停发行后再度重启。6 月 2 日，央行招标发行 230 亿元三年期央票，中标利率持平于 3.80%；同时招标的 150 亿元三个月期央票中标利率亦持平于 2.9168%。

央行当日未进行正回购操作，因此本周公开市场净投放 810 亿元，为连续第三周净投放，过去三周累计净投放资金达到 2070 亿元。

“央行是在温和的放水，因为最近货币市场利率比较高，比央行的目标高很多。但这并不意味着 6 月份会持续净投放的格局，三年期央票的发行量可能会渐渐增加，以替代存款准备金这个工具。紧缩的方向没有变化，6 月份可能要加息一次，下半年还有一到两次加息。”平安证券固定收益部研究主管石磊表示。

## 上调存准率存疑

央行 5 月 12 日重启暂停五个多月的三年期央票发行，但上周再度暂停，直至本周重启。

“三年期央票原来是隔周发行，但现在央行会更灵活。三年期央票在机构的投资组合中期限不算长，现在大家对债市的情绪也比较乐观，对中短期债券的需求比较大，三年期的一二级市场收益率目前也基本持平，所以三年期央票可能会发行得更多。”石磊表示。

尽管三年期央票重启发行，但本周公开市场到期资金为 1220 亿元，通过发行央票仅在公开市场回笼资金 410 亿元，令本周再度实现净投放，货币市场资金面亦随之略有放松。

6 月 2 日，银行间市场隔夜和七天期质押式回购加权利率继续震荡下行，其中隔夜利率在 2.8% 附近，七天期利率也回落至 3% 左右，较 5 月底均有 200 基点以上的回落。

“货币市场的利率虽然回落但还是比较高，所以央行继续向市场净投放资金。”石磊称。

进入 6 月后，市场资金面再次宽松。数据显示，6 月央票和正回购到期量合计将达 6010 亿元，较 5 月份增加近 10%。此外，分析人士预测，6 月份外汇占款仍将在 3000 亿-4000 亿元。

面对将近 1 万亿元的新增流动性，央行的公开市场操作难以尽数回笼。兴业银行(601166,股吧)资深经济学家鲁政委认为，6 月份仍有一次存款准备金率上调，以“保持中性，巩固效果”。

国泰君安证券亦认为，由于 6 月到期流动性较大，估计央行还是会选择上调存款准备金率。

不过，石磊认为 6 月份未必会上调存款准备金。“三年期央票若有规律性的发行，会使央票未到期余额上升，从而渐渐地替代存款准备金这个工具。与上调存款准备金相比，发行央票更加市场化，对资金面的干扰会小一些。频繁上调存款准备金已经使银行不堪重负了。”

## 加息周期未结束

与上调存款准备金相比，市场对于加息的信号更加敏感。

央行今年前两次宣布加息时点为 2 月 8 日和 4 月 5 日，分别是春节假期和清明节小长假的最后一天。按照两月一调的频率，随着端午节的临近，又一个加息窗口随之开启。

“6月份加息比上调存款准备金的可能性更大，因为5月份CPI估计又要创新高，而利率已经远远落后通胀水平。”石磊表示。

多家机构预测5月CPI将达5.4%以上。5月31日，摩根大通董事总经理李晶亦表示，预期5月CPI在5.3%-5.5%之间，创下34个月来新高，因此预计6月份央行会再次加息。

与同比趋势相比，石磊认为CPI环比趋势更值得关注。“三季度CPI环比会上升较快，同比增速即便放慢也会在4.4%以上，都远远高于当前的利率水平，所以整个的紧缩周期以及加息周期都还没有结束。下半年至少应该还要加息两次，以不对称加息为主。”

在紧缩政策下，经济难免放缓。中国物流与采购联合会6月1日公布的数据显示，5月中国制造业采购经理指数（PMI）为52.0%，创去年9月以来新低，印证经济逐渐回落的态势。

尽管经济增速趋缓，但石磊认为，下半年紧缩的方向仍不会变，只是会逐渐从过度依赖数量型调控转变为更加侧重价格型调控。“数量型调控使用得过多，对中小企业的经营和财务状况更不利，大企业受到的影响反而没那么大，因为这中间有一个利益分配的问题，但价格型调控是影响到所有人，相对而言更加公平。”

中金公司分析师亦认为，货币政策短期内非但不存在放松的基础，反而面临进一步紧缩的可能性。“6月份将加息一次，三季度将再加息一次，央行会继续使用包括存款准备金率在内的数量型工具控制货币和信贷增速，人民币升值的幅度也将逐渐增加，从紧的货币政策至少将持续到三季度末。”

## 财经要闻

### 十二五可再生能源规划报国务院 光伏发电大增

业内人士2日向中国证券报记者表示，《“十二五”可再生能源发展规划》已上报国务院待批。“十二五”光伏发电装机总量目标已明确上调至10吉瓦，较该规划初稿中的目标翻了一番。该规划最终将随《“十二五”能源发展规划》一并出台。“十二五”各项规划在上报国务院之前，有关部门会就各项规划中的具体内容进行多轮征求意见与磋商。业内人士认为，《“十二五”可再生能源发展规划》一旦上报国务院，该规划中10吉瓦的光伏发电装机总量目标便基本确定。此前，国家发改委能源所副所长李俊峰表示，到2015年，国内光伏发电装机总量将大幅上调到10吉瓦。（中国证券报）

### 樊纲：未来两三年人民币或停止升值

樊纲表示，在过去八个月，人民银行较多采取数量化政策控制通胀，如发行央票、提高存款准备金率及从贷款控制着手，相对来说加息政策实行较少。”香港投资者均憧憬人民币升值，而去年至今人民币升值幅度已达5%，再加上内地的通胀幅度4%，一年内人民币的升值幅度可算达到9%，预料未来两至三年，人民币或将停止升值。（证券时报网）

## 发改委否认清理地方债 央行警示违约迭加风险

近日,一则「中国将在 6-9 月期间处理 2 万亿-3 万亿元有风险的地方政府债务」的消息引发证券市场高度关注,昨日银行股集体大幅下挫,拖累大盘收低。但发改委人士就否认中央清理 3 万亿地方债报道。而据了解,国家审计署于今年 3 月初开始的地方政府性债务审计尚未完全结束,在地方政府性债务具体情况尚未充分掌握的情况下,有关部门不会轻易敲定清理方案。(香港商报)

## 万亿资金流向新兴市场 中国货币政策料继续稳健

6 月 1 日,国际金融协会(IIF)发布的报告显示,今明两年新兴市场的净私人资本流入量将继续增长,预计将分别达到 1.0411 万亿美元和 1.0564 万亿美元。大量的资本流入也给这些国家带来了政策挑战,特别是对那些已经面临通胀压力、信贷增发强劲以及资产价格上涨等挑战的国家而言,更是如此。

今年前 4 月我国金融机构新增外汇占款已超过万亿元人民币。接受《每日经济新闻》采访的分析人士认为,持续的境外资金流入给中国的货币政策调整 and 实现抗通胀的目标带来了外部压力,为了应对流入资金,存款准备金率还有可能继续上调。(每日经济新闻)

## 东吴动态

### 东吴中证基金：新兴产业板块或现机会

2011 年 05 月 31 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。



## 理 财 花 絮

## 弱市之下基金投资三策略

股票市场的不确定性在最近一周表现得十分突出。5月24日，A股上演“黑色星期一”，出现大幅下跌。同时，亚太欧股市也同步大跌，弱市气氛弥漫全球资本市场。此后一周，A股市场反复探底，进入弱市状态。面对这样的局面，基金会采取什么策略呢？2010年盛行的“小而新”的投资策略会回归吗？本期周刊予以关注。

## 策略一：

## 集中关注新兴产业

面对市场的系统性下跌，回归合理估值的新兴产业个股进一步得到基金的认可。

鹏华基金经理陈鹏认为，A股市场的长期热点和机会往往和国家政策导向密切相关。“九五”期间，国家曾经提出一个十大支柱产业，包括汽车、钢铁、房地产、有色等，此后十年里A股历年表现最佳的行业，都和上述产业相关。而目前国家提出的转型和战略产业等理念，也将促使新兴产业的投资机会。“未来十年投资者需要一个新的投资方向、新的消费方向，新兴产业一定会出现在未来十年中国经济舞台上。”

陈鹏表示，新兴产业投资跟成长股投资逻辑是一样的，选择标准或者考量方面没有太大不同。“无论是新兴产业还是新兴产业公司也好，往往处于发展初期，不能十全十美，因此，可能我们要容忍其有一些缺憾，同时认清这些公司、行业主要矛盾是什么，推动这些行业成长的主要动力是什么。这是新兴产业个股选择上的一个要点。”

对于如何化解或防范风险，陈鹏认为，行业集中的风险值得关注。因此，做此类方向投资时，仓位选择、个股选择，仍然是有效的风险控制手段。此外，不同市场环境需要不同投资类型、不同投资策略以便适应不同投资环境。

## 策略二：

## 挖掘高端制造业牛股

与此同时，高端装备制造业则成为另一些基金的“宠儿”。

交银先进制造的基金经理黄义志就认为，中国的传统优势在制造业，因此经济转型一定要着眼于传统产业里面的优势产业，作为七大战略性新兴产业之一的高端装备，一直备受市场关注，并和高铁、国防军工等产业发展相联系，有可能成为国民经济发展的加速器。

黄义志进一步认为，未来中国装备制造产品在全球竞争中制胜的重要举措就是，把我国中低端产品和高科技产品以及完善的服务打包出售，也就是说，我们民族企业在对传统产业的升级改造过程中，相关的信息化、自动化、网络化、智能化、柔性化等高端领域值得重点挖掘与投资。

“非常看好有强大根基支撑的‘中国制造’产业升级转型所带来的巨大投资机遇。”黄义志说。

## 策略三：

### 就地趴下等待机会

当然，面对不好的市场，多看少动也是部分基金采用的策略。根据一些基金的看法，上周出现的暴跌，和经济增幅放缓、通胀水平可能走高、新股发行提速等信息有关。

但目前这个位置，相关的股价已经包含了很多这方面的预期，因此要进一步作出仓位调整，难度不小。上海一位基金经理认为，短期内市场大跌让市场联想到了市场扩容和资金流出可能加速。

而深圳一家基金则认为这个过程和经济转型有关，中国改革开放 30 多年的发展不仅从规模上扩张了中国经济，而且发展过程中伴随制度创新和技术创新，增长的效率也相应提高；另一方面，30 多年的高速增长本身也改变要素的供求关系，在要素有限的条件下，持续高速扩张的增长必然导致需求强劲拉上，使要素成本上升，进而使整个国民经济成本上升。问题的关键在于，发展过程中效率的提升能否超越相应的成本上升。

总之，担心还是不少。

## 热点聚焦

### 解禁洪峰 8 月来袭

今年 5 月，凶猛的大小非减持令相关股票的估值频频回落。尽管 6 月大小非解禁为全年次新低，但在大盘短期难有起色的背景下，大小非减持套现的抽血能力不容小觑。同时，今年 8 月，沪深股市将迎来全年最大规模的大小非解禁，在解禁洪潮来临之际，投资者除了躲避还有其他的应对之策吗？

#### 减持冲击大

已经过去的 5 月份，大小非解禁规模并不大，仅为 167.52 亿股，流通市值仅为 1649.21 亿元，环比下降了约 52.1%。但 5 月份大小非减持套现对市场的冲击却丝毫没有减弱。

根据 Wind 资讯最新数据统计，高管和重要股东成为 5 月份大小非减持的主力军。其中，沪深两市共有 58 家上市公司股东在 5 月份减持了自家股票，套现金额总计为 83.05 亿元，涉及减持公司 6.7 亿股，涉及到的上市公司家数比 4 月份增加 13 家。

在 58 家减持的上市公司中，海通证券成为 5 月份减持套现最大的公司。5 月 10 日，上实集团通过上海证券交易所大宗交易系统减持海通证券 22900 万股，占公司总股本的 2.783%，减持套现金额为 217420.4667 万元。在遭遇减持后，海通证券在二级市场的表现也不容乐观，5 月 11 日股价开盘大跌 4.6%。

就在本周，两市共有 35 家公司 36.22 亿股限售股陆续上市流通，环比增加 1.38 倍。限售股解禁市值达 611.93 亿元，市值环比增逾一倍。其中，6 月 2 日，上海建工解禁 3.67 亿股限售股，尽管套现压力不大，但该股也在昨日下跌 2%。昨日，另一家大规模解禁的中环股份解禁规模为 2.25 亿股，收盘下跌 1.40%。在市场弱势震荡的环境下，解禁对股价的冲击仍然较大。

#### 压力较集中

6 月份，大小非解禁的规模并不大。统计显示，6 月份两市合计限售股解禁市值为 1585.70 亿元，比 5 月份的 2159.98 亿元减少 574.28 亿元，减少幅度 26.59%。但解禁压力仍然不容小觑。

在 6 月份解禁股中，股改限售股的解禁市值为 332.70 亿元，比 5 月份的 723.48 亿元减少 390.78 亿元，减少幅度 54.01%；首发、增发配售、定向增发等部分的解禁市值为 1253 亿元，比 5 月份的 1436.50 亿元减少 183.5 亿元，减少幅度 12.77%。

西南证券首席策略研究员张刚分析说，6 月份解禁市值减少两成多，为 2011 年年内偏低水平；不过，6 月份非股改限售股解禁市值占到全月解禁市值的 79.02%，比 5 月份的这一比例 66.51% 出现显著上升。

在 6 月份限售股解禁的 112 家上市公司中，解禁市值 10 亿元以上的有 40 家，解禁市值最大的前 3 家分别为太钢不锈(143.35 亿元)、科伦药业(91.05 亿元)、中色股份(76.98 亿元)。同时，6 月份还有 4 家创业板公司解禁，分别是新大新材、长城集团、盛运股份、金通灵，这 4 家公司解禁的均为首发原股东限售股，且解禁时间都在 6 月 27 日，该日解禁压力较大。

### 8 月迎高峰

值得注意的是，今年 8 月将有 57 家上市公司的限售股解禁，解禁股数约 509.03 亿股，解禁市值约 3541.29 亿元，是今年解禁规模最高的月份。8 月解禁股数占总股本比例在 5% 以上的公司有 48 家，占比达 84.21%，大非解禁的特点也非常明显。

“对于有减持套现需求的股东而言，他总希望自己可以在股票估值较高的时候落袋为安，因此我们时常可以看到一些股票在临近解禁之际，股价反而被越炒越高。”上海一位私募基金投资经理向记者指出，“因此，有些风险偏好的投资者会在这类解禁股中寻找机会。”

对此，东方证券在研究报告中指出，就创业板解禁而言，建议投资者在解禁 15 个交易日前及时离场。而在解禁 15 个交易日后，如果股价表现相对优异，此时介入并持有一段时间有望获得较好收益。

另外，市场分析人士也指出，并非所有的解禁股都会在解禁之前回调，比如一些上市公司本身有较大利好消息的，或者概念比较受市场关注的，以及股价表现较为强势的，一般都不会畏惧解禁压力。同时，业内人士还提醒投资者，多关注解禁股所持有的股东情况，一些资产情况较好的股东一般不会轻易减持，但一些资金流动性不好的股东，他们的减持意愿会比较强烈。(和讯网)

## 机构观点

### 申银万国：医药估值接近历史底部，买点已到

政策跟踪：创新和药品质量安全。

创新是我国医药行业未来发展的核心主题：十二五政府将投入 60 亿美元扶持药企创新，恒瑞医药首个创新药艾瑞昔布获准上市，标志着我国药企跨入创新药时代。

国产中端抗生素销量可能受到致命打击，大输液所受影响低于 2%：抗菌药物临床管理可能致抗生素用量大幅下降，低端抗生素不会带来耐药性风险，高端抗生素主要用于重症患者，影响不大，而中端抗生素所受影响较大，特别是国产中端抗生素因为疗效低于合资药面临出局（头孢三、四代），门诊口服抗生素则因为处方量下降至 15%，可能受到致命打击。大输液仅 10%作为抗生素介质，即使抗生素用量下降 20%，考虑其中口服药比重较大，影响应该低于 2%。

为避免中药材价格暴涨暴跌，政府正探索建立中药材战略储备，利好康美药业；蜀中制药造假加快基药部分品种统一定价，利好独家品种企业和大输液。

板块估值已近历史底部，估值分化在所难免：2008 年金融危机全市场最低 PE14 倍，医药板块 20 倍；2005 年全市场最低 PE12 倍，医药板块 22 倍；目前全市场预测 PE14 倍，医药板块 26 倍，小股票还在去泡沫，预示着板块估值正在逐步靠近 2008 年金融危机和 2005 年时的估值底部区域。而基本面方面，优质公司增速从过去的 20-30%提高至 30-50%，估值 20-30 倍，已无下行空间。国际板推出有利于估值分化，香港市场成长性好的消费公司同样给予了 30-40 倍 PE；美国市场医药行业高成长企业，估值同样高于 30-40 倍。

买点已到，高增长低估值是首选：历史表明如果经济滞涨，医药股表现名列前茅，买点已到，年内绝对收益空间不应该低于 20%，相当于年末 30 倍也即 2012 年 23 倍，高增长低估值是首选：

短期组合：科伦药业、康美药业、仁和药业高增长低估值，未来两年净利润复合增速 40-50%，2011 年预测市盈率低于 25 倍；鱼跃医疗和海正药业，最大程度受益快速增长的行业，2011 年预测市盈率 30-35 倍，未来两年企业盈利增速超过 50%。其中鱼跃医疗我们首次给予增持评级，理由是家用器械快速增长和进口替代，为公司提供多样化的增长空间，下跌的市场带来介入机会。

我们长期看好的战略性品种：恒瑞医药、云南白药、东阿阿胶、天士力和人福医药都是可以长期配置的品种。

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