

今日关注

- 4678 亿储蓄搬家路径解析：未流入股市楼市

财经要闻

- 住建部要求 1000 万套保障房 11 月底前须全面开工
- 银监会修订资本充足率管理办法 缓解 A 股融资担忧
- 央行连续四周净投放资金 资金面紧张态势难言缓解
- 成品油定价酝酿新机制 定价权或向三大油企下放

东吴动态

- 东吴货币申购量持续上升

理财花絮

- 定投控风险才能保收益

热点聚焦

- 中国 B 股暴跌恐难归咎于国际板

机构观点

- 海通证券：经济数据公布前短期市场心态谨慎

旗下基金净值表

2011-06-09

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7970	2.5170	-1.85%
东吴动力	1.2206	1.8006	-1.85%
东吴轮动	1.0478	1.1278	-1.26%
东吴优信 A	0.9905	1.0025	-0.46%
东吴优信 C	0.9831	0.9951	-0.46%
东吴策略	1.0731	1.0731	-2.23%
东吴新经济	1.0330	1.0330	-1.99%
东吴新创业	1.0070	1.0670	-1.66%
东吴中证新兴	0.8870	0.8870	-1.88%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.8724	3.8470%
东吴货币 B	0.9395	4.0990%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2703.35	-1.71%
深证成指	11513.20	-2.11%
沪深 300	2951.89	-1.89%
香港恒生指数	22609.80	-0.23%
标普 500 指数	1289.00	0.74%
道琼斯指数	12124.40	0.63%
纳斯达克指数	2684.87	0.35%

今日关注

4678 亿储蓄搬家路径解析：未流入股市楼市

央行最新统计数据显示，4 月份人民币存款增加 3377 亿元，同比少增 8325 亿元；同时各家银行 4 月份的居民储蓄存款锐减，其中住户存款（较居民户范围更宽，统计上包含了个体经营户存款）的净减少额就达到了 4678 亿元之多。

实际上，千亿规模以上的存款“搬家”在以往并不常见。

“CPI 持续高位，银行存款呈现‘负利率’已久，储户选择调整资产结构，将银行储蓄‘搬出’，是一种正常的‘趋利’行为。”9 日，中国人民大学商学院教授牛海鹏接受经济导报记者采访时表示，储蓄存款锐减，主要原因在于“负利率”，同时也不排除受信贷紧缩等政策传导的影响。

4 月份 CPI 同比上涨 5.3%，比同期活期 0.5% 的存款利率高出 10 倍多，银行利率远远落后 CPI 增速。

按照惯例，储蓄存款“搬家”，“新址”大多是股市和楼市，而当前股市和楼市都比较低迷，迟迟未见大规模资金流入。那么，大量资金究竟去了哪里？

股市楼市“没沾光”

一直以来，业内有“存款搬家能为股市做贡献”的说法，而此次却有些不同。

导报记者注意到，上证指数在 4 月 18 日摸到年内最高的 3067.46 点之后至今已下行 10%，个股大面积跌去 30% 以上。其中，4 月份沪深股市并未出现成交放大迹象，反而出现了减少，而且 A 股开户数也呈下降趋势。

统计数据显示，沪市 4 月份日均成交量为 1451.41 亿元，较 3 月份减少 172.6 亿元。深市 4 月份日均成交量为 976 亿元，比 3 月份减少 165 亿元。种种迹象表明，4 月份存款大幅减少，并没有刺激股市上涨，“存款搬家”并未流入股市。

在楼市方面，和去年急促反弹相比，今年 4 月份内地楼市也显得“低调许多”。除北京、上海外，当月天津、武汉、深圳等地的新房成交量均环比大幅下降。

负利率下的资金涌流

“信托产品以及银行其他理财产品当下比较热。”8 日，用益信托分析师李旻对导报记者说。

据用益信托统计，仅 4 月国内就发行银信合作产品 803 款，预计总发行规模为 4528.14 亿元，平均每款产品规模达到 5.64 亿。

最近各家银行代理销售的信托产品中，“保障房性质”的信托产品颇引人注意。据了解，2010 年信托产品市场共发行 23 款此类产品，但今年一季度就发行了 14 款，募集金额达 33.9 亿元。以正在发行的瑞信棚户区改造项目股权投资集合资金信托计划为例，其信托期限为 1 年，预期年化收益率为 8% - 9%，认购金额 100 万元起。

同时，收益稳定、门槛相对较低的银行理财产品也成为储蓄资金的“避风港”。

据统计，上周共有 313 款银行理财产品到期，其中 212 款公布了到期收益率，且均实现最高预期收益率。信贷类产品平均到期收益率为 4.23%，较前一周上涨 0.39%；人民币债券类产品平均到期收益率为 3.51%，较前一周上涨 0.21%。

委托贷款的利率之变

在 20%左右的高利率回报之下，委托贷款也成为储蓄资金的一个“出口”。

“所谓委托贷款，就是由贷方为主导，银行充当中介角色，借贷双方商定价格，操作简便，重要的是可以部分规避监管，因而备受活跃的资金青睐。”一位不愿透露姓名的业内人士表示，对银行而言，委托贷款属于银行中间业务，银行作为受托人不承担任何贷款风险，只收取手续费。

央行公布的今年一季度金融数据显示，一季度委托贷款增加 3204 亿元，是去年同期委托贷款增加额的 2.1 倍。

统计显示，今年以来，去除上市公司出于正常经营需要向关联公司提供的贷款，上市公司通过银行至少已经发放 17 笔委托贷款，合计金额近 14 亿元，是去年同期的近 4 倍。仅香溢融通(600830,股吧)今年就发放了 4 笔委托贷款。而在这些委托贷款中，只有 1 笔为两年期贷款，其他均为 1 年期及 1 年期以内贷款。

利率方面，从已公布贷款利率的 14 笔委托贷款看，平均贷款利率达到 16.8%，最高一笔委托贷款利率达到 22%。

通胀下无奈避险

“‘存款搬家’更是在通胀下无奈避险的行为。”国际财务管理师协会山东中心主任王陈对导报记者表示。

但是，值得注意的是，在存款快速搬家的同时，“通胀”也成了宏观经济中最敏感的词汇。一方面存款释放了流动性；另一方面流动性过剩，必然推高物价上升的预期。

存款的释放，无形中加剧了流动性的压力，也增大了宏观调控的难度。与此同时，CPI 的数据同样“不给力”。4 月 CPI“成功”破 5 之后，长江中下游地区旱情严重，受灾范围广，也将进一步加剧通胀的压力。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。

“隐忧显现。如果即将公布的 5 月份 CPI 继续创出新高，央行会选择进一步加息。”王陈认为。

“央行进一步加息的可能性很大。”对于加息预期，牛海鹏表示赞同。但是他强调，央行加息、提高存款准备金率等一系列货币调控手段，从目前来看，效果并不很明显，控制通胀还需更丰富的手段。

“加息是把‘双刃剑’，出于对实体经济的保护，央行不会大幅加息。而选择小幅加息更多是向市场传递一种遏制通胀的信心。”牛海鹏说。

财 经 要 闻**住建部要求 1000 万套保障房 11 月底前须全面开工**

9 日来自中国住房和城乡建设部的消息说，住房和城乡建设部部长姜伟新要求，今年的 1000 万套保障性安居工程建设任务是中央政府向全国人民的承诺，是改善民生的标志性工程，各地必须在 11 月末以前全面开工。公开数据显示，截至 5 月底，上海动迁房开工 50% 以上，经济适用房项目约完成 25% 的开工计划。截至 5 月下旬，江苏省 45 万套保障房任务总体开工率约为 30%。截至 4 月底，重庆已开工 20.4 万套，占年度保障性住房建设总量的 41%。浙江省 18.5 万套保障房任务目前已开工建设 6.16 万套，完成年度目标任务的 33.2%。与此同时，北京、深圳等地保障性住房的开工建设计划执行情况也并不乐观。（中国新闻网）

银监会修订资本充足率管理办法 缓解 A 股融资担忧

银监会 9 日对外公布，正在起草修订《资本充足率管理办法》，其主导思想和有关政策精神均已体现在已经公布的《中国银行业实施新监管标准的指导意见》中，目前对银行的资本充足率影响不大。待征求意见稿定稿后，将向社会公开征求意见。业内人士认为，在货币政策从紧、监管要求趋严的背景下，商业银行资本压力不言自明，监管层此举旨在适度缓解市场对于融资问题的担忧。（上海证券报）

央行连续四周净投放资金 资金面紧张态势难言缓解

资金面趋紧令央行公开市场操作无法放量，本周央行继续净投放资金。这已是央行连续第四周保持净投放态势。昨天，央行在银行间市场发行了 270 亿元 3 月期票据，较上周增加 120 亿元，利率为 2.9168%，继续维持稳定。央行同时还进行了 100 亿元的 91 天正回购操作，利率为 2.88%，与前期持平。此前 91 天正回购已连续三周暂停。有分析人士指出，存款准备金率连续上调的累积效应越来越大，资金面非常宽松的态势可能已经不复存在。再加上 6 月份银行面临季末考核等因素，资金面的紧张态势可能会持续一段时间。（第一财经日报）

成品油定价酝酿新机制 定价权或向三大油企下放

国家发改委体改司副司长连启华 6 月 8 日在“2011 年深化经济体制改革重点工作意见”通气会上透露，新的成品油定价机制以及阶梯电价等资源性产品价格改革将在年内推出。《第一财经日报》记者采访了解到，调整成品油定价机制的讨论方案中有，当原油价格在 130 美元/桶以下的时候，政府有可能向三大公司下放定价权。

一位业内专家接受本报记者采访时表示，除了时间缩短之外，目前讨论中还有一个重要内容是，当原油价格在 130 美元/桶以下时，那么国家有可能会把成品油的定价权交给三大石油公司。这也意味着，这套定价机制将从原先的审批制向备案制过渡。（第一财经日报）

东吴动态

东吴货币申购量持续上升

2011 年 06 月 09 日 上海证券报

据东吴基金相关人士透露，东吴货币近期的申购量持续上升，规模大幅提升。该基金对短期利率变化方向的把握能力强，通过定性分析和定量分析确定最佳组合久期和类别资产，从而促进了收益率持续超过 3%。

据最新统计数据显示，截至 6 月 7 日，东吴货币 B（爱基,净值,资讯）的七日年化收益率达 4.17%，排名同类基金前 10，而东吴货币 A（爱基,净值,资讯）的七日年化收益率也达到了 3.92%，位居同类基金前列。作为现金管理工具的货币基金，在存款负利率的环境下，大幅跑赢活期存款利率，被投资者用以优化个人配置，抵抗通胀。

对于近期市场关注的货币政策，东吴货币基金经理韦勇认为，考虑到存贷款利率大幅提升会对整个中国经济的发展会产生很多不利的影响，今年至多还有两次加息的可能。他表示，震荡市中，投资者可以通过投资货币基金，充分发挥货币基金的现金管理工具的作用。

理财花絮

定投控风险才能保收益

基金定投真的像某些宣传材料说的那样，只要每月或其他固定时间都投资一笔钱在基金上，坚持足够长时间，就一定能够战胜通胀，获取丰厚收益吗？请先看看下面这两个实例：

A 基金是某公司发行的 50 指数增强型股票基金，其最近一年来的净值增长率为 -14.90%；B 基金是某公司发行的混合型股票基金，其最近一年来的净值增长率为 10.45%。这也就是意味着仅仅由于一支是以被动跟踪指数为主的基金，另一支是主动选股择时型的基金，在完全相同的市场状态和时间段里，最终的投资收益却相差了 25%。

再看这一个例子：2007 年 4 月底时，C 基金的累计净值是 1.005，至同年 10 月 16 日上综指为 6124 点时，其累计净值是 2.201，然而到了 2008 年 10 月 28 日，上综指为 1664.93 点时，该基金的累计净值仅为 1.234，已缩水了 43.93%。至 2010 年底，该基金的累计净值为 2.166。这也就意味着虽然经过了三年多的时间，你的年均投资收益与银行利息相差不大。

由此可见，即便是决定了采用定投这种投资方法，也必须根据所面对的市场状态选择不同的基金品种，依据市场趋势对持有基金数量实施增减调控。即：

在走势强劲单边上扬的市况下，可选择定投指数基金。但应同时规定，每当股指由放量上攻转为横盘震荡，一个轮次的涨升被宣告终结时，即应对所持有的基金办理一次赎回。从而通过减少持有基金的数量以规避因市场趋势随时可能出现逆转而带来的基金净值剧烈缩水风险。需要强调说明的是，是否需要实施

赎回绝不能根据你的主观意愿确定，而只能根据盘面语言所表述的市场客观发展趋势。一旦通过盘面语言确认市场将有可能或已经终结了上升趋势，不论当时累计投资收益具体是多少，都应果断办理赎回。

当通过盘面语言确认市场已经出现了阶段性“天量天价”开始进入高位震荡，甚至已经出现了第一次放量暴跌时，应停止对指数基金的定投，改为选择定投尚处于建仓期并通过观察净值表现确认仍处于低仓位的次新主动型股票基金，从而既最大限度降低市场下跌阶段对所投资基金的冲击，又不会失去在市场低位获取优质投资品种的机会。同时还应规定，一旦发现市场在阶段性低位出现缩量，甚至在遭遇利空消息时也低开高走，不再下跌时，即应追加投入新的资金，选择高仓位的主动型股票基金或指数基金进行定投。因为通常一轮中级反弹行情甚至牛市已经呼之欲出了。

而像当前这种震荡市，当然应该选择由性格比较激进，选股能力相对突出的基金经理掌控的主动型股票基金做定投。并且，还应该选定测市工具，对市场所处的阶段以及未来的发展趋势进行检测和评估，一旦确认市场趋势发生转变，即对定投的品种实施及时调整。

热点聚焦

中国 B 股暴跌恐难归咎于国际板

中国 B 股市场近一个月逐级回落，昨日 B 股再度暴跌，与国际板推出的脚步声渐近不谋而合。有关国际板的推出将令 B 股市场更加边缘化的担忧，是否意味着国际板真的难辞其咎？

诚然，B 股与即将推出的国际板，均是面向海外，有一定的共通性和替代性。但两个市场的资金来源不同，因此即使国际板推出，亦不会令 B 股市场的严重失血。至于 B 股市场未来定位和出路，需要监管层以“大智慧”来解决，否则还会是漫长的等待。

中邮证券分析师程毅敏认为，近日有关国际板推出的消息持续发酵，引发市场对于推出后 B 股市场是否有继续存在价值的忧虑，引发今日 B 股再度出现大跌。

“B 股与国际板有一定的替代性，都与海外投资者相关，”申银万国资深分析师钱启敏如此解释两者的共性。他认为，国际板推出后，积弱已久的 B 股市场的历史遗留问题可能更加难以解决。

上海 B 股指数周四收市重挫 7.9%，报 256.91 点。B 指自 4 月下旬开始呈现下行趋势，至今累计跌幅达 22%；期间于 4 月 27 日，B 指盘中亦曾一度大跌逾 7%，最终收挫逾 5%。

中国证监会主席尚福林上月曾表示，将继续积极推进国际板建设，其推出时间渐近。这意味着备受关注的国际板或面世在即。上海证券交易所副总经理刘啸东也表示，上交所有望在今年推出国际板。

1992 年成立的 B 股市场，初衷是吸引外资。不过随着国内金融体系日渐完善，以及中国吸引外资的迫切性下降，2000 年 10 月雷伊上市后，再没有 B 股新股上市，十多年来 B 股市场一直原地踏步，目前总市值不足 A 股市场的 1%。

B 股市场的融资功能已急剧萎缩。有国内媒体统计，在 B 股成立后，除了首次公开发行（IPO）融资外，仅有

六家公司实施增发,六家公司实现配股融资.而且,因为B股市场交易不活跃以及人民币升值担忧,B股股价普遍折价交易,沪市同一家公司的A股普遍较其B股高出一倍以上.

B股解决方案仍不成熟

刚提出建设国际板时,曾有业内人士提出一并解决B股市场问题,或与国际板合并,或与A股市场合并.目前来看,与国际板合并不太可能,不同交易币种的公司硬扯在一起,根本没有必要.而与A股市场合并,无非是B股转为A股,或是公司回购B股,这都牵涉到B股如何定价问题,而且并不是所有B股公司都有财力和意愿回购B股.

国际板已确定以人民币计价,上海和深圳的B股市场分别以美元和港元计价.除海外投资者,国内居民已获准用自有外汇投资B股市场.

国际板推出,将令B股市场失血的担心更是杞人忧天.若是要寻求更活跃的交易市场及更低的估值,A股市场已有不错的标的,国内居民完全可以转战A股市场.而对于国外投资者,即使国际板推出,中国外汇管制亦令其不能自主换汇并且"转场".

而目前部分人士的担忧,应该不是B股市场的退出,而是B股以何种价格退出,或是B股何时退出有没有个说法.前两年A、B股合并预期鼎盛时,主流意见是B股价格向A股靠拢,曾推动B股出现一波小牛市.

无论是合并还是回购,都将刺激B股价格大涨,大大增加B股市场改革的成本.不少分析师指出,这需要监管层跳出传统的框框,利用未来中国资本项目逐步开放的契机,闯出一条新路.在此之前,B股市场估计很大可能还是维持原样.(路透社)

机构观点

海通证券：经济数据公布前短期市场心态谨慎

1、市场短期仍处震荡筑底阶段。股指连日的小幅盘整走势，显示5月宏观经济数据公布前市场心态仍较谨慎。我们预计5月通胀仍较高，CPI同比增长5.5%，市场短期仍处震荡格局，向上需要等待通胀环比回落和经济增速担忧消除。

2、对周期股反弹持谨慎看法。5月31日大盘启稳以来有色、机械、钢铁已经累积一定涨幅，分别达7.7%、6.7%、6.6%（上证综指涨幅仅1%），技术性的反弹已有所体现，进一步上涨需要宏观经济面改善的支撑，目前仍无足够证据。

3、行业上仍建议以医药、白酒、零售配置为主，短期关注前期与周期股跌幅相当的汽车、旅游行业修复性的反弹

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