

**今日关注**

- 5月CPI数据14日出炉 通胀难言见顶

**财经要闻**

- 保荐信用监管系统上线 强化外部监督
- 前5月我国进出口同比增长27.4% 贸易顺差继续减少
- 国资委拟直接持股央企达共识 央企整体上市步伐将提速
- 澳矿产资源税初定30% 中企赴澳“采矿”成本增加

**东吴动态**

- 债基占据涨幅榜前列 股基中唯东吴新创业一支独秀

**理财花絮**

- 通胀下的三种资产

**热点聚焦**

- 中国经济的焦点与拐点

**机构观点**

- 瑞银证券：A股和H股的两重天
- 中金公司：2011年下半年A股投资策略

**旗下基金净值表**

2011-06-10

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8011	2.5211	0.51%
东吴动力	1.2175	1.7975	-0.25%
东吴轮动	1.0442	1.1242	-0.34%
东吴优信 A	0.9903	1.0023	-0.02%
东吴优信 C	0.9829	0.9949	-0.02%
东吴策略	1.0701	1.0701	-0.28%
东吴新经济	1.0370	1.0370	0.39%
东吴新创业	1.0080	1.0680	0.10%
东吴中证新兴	0.8900	0.8900	0.34%

基金名称	每万份收益	7日年化收益
东吴货币 A	0.9239	3.8270%
东吴货币 B	0.9902	4.0790%

**主要市场表现**

指数	最新	涨跌
上证指数	2705.14	0.07%
深证成指	11593.38	0.70%
沪深300	2961.93	0.34%
香港恒生指数	22420.40	-0.84%
标普500指数	1270.98	-1.40%
道琼斯指数	11951.90	-1.42%
纳斯达克指数	2643.73	-1.53%

## 今日关注

## 5月CPI数据14日出炉 通胀难言见顶

国家统计局将于明日公布包括居民消费价格指数（CPI）在内的5月份重要经济数据。因受到天气、猪肉价格上涨以及房价因素影响，目前多家机构预测，5月份物价将继续上涨，CPI将会在5.5%到5.6%。同时，专家们对通胀形势预期很不乐观，本轮通胀高点仍很难确定，6月份CPI可能突破6%。

根据商务部和农业部监测的数据，受长江中下游地区干旱影响，5月份食用农产品价格开始结束小幅回落的过程，重回小幅上涨。此外，从统计局公布的全国50个城市的食品价格来看，5月下旬全部食品平均价格比中旬上涨1.52%，连续两旬食品总体平均价格上涨。

交通银行首席经济学家连平分析，近期由于CPI构成要素中各类商品价格的上涨此起彼伏，使得短期内CPI上涨幅度难以有效回落，不排除未来几个月CPI同比还会再次创出新高，预计在物价高点出现之后，下半年CPI同比涨幅应该会有所回落。但他担心，由于通货膨胀预期较为强烈，而且非食品价格涨幅持续维持高位，下半年物价回落的时点及幅度有较大不确定性。

瑞银证券中国首席经济学家汪涛预计，即将公布的5月份CPI数据将攀升至5.6%，“中南部持续干旱导致了一些蔬菜价格的反弹，同时猪肉价格急剧上涨。其结果是，食品价格依然高企，与非食品价格上升的压力共同促使了CPI的攀升。此外，由于全球价格最近得以纠正，生产者物价指数（PPI）增速正在减缓，或已经到达峰值，预计5月份PPI增速为6.2%。”

中金公司日前发布的研究报告也指出，受干旱和食品价格上涨影响，预计5月份CPI同比上涨5.6%，6月份CPI同比破6%的可能性加大。此外，中金公司预计，5月份非食品价格环比维持近期超历史平均上涨走势。这两方面因素将使得5月份CPI同比高位运行。

兴业银行资深经济学家鲁政委认为，虽然PPI连续第二个月回落，但5月份CPI则可能在翘尾因素和食品价格的共同推动下，再度突破前期高点，达到5.5%左右。

专家们虽然都预测通胀将在下半年回落，但对本轮通胀何时见顶仍很难确定。申银万国首席宏观分析师李慧勇认为，中国物价回落的时间可能晚于预期，并将今年全年CPI涨幅上调至4.9%，其中第二到第四季度CPI分别调整到5.4%、5.3%和4.2%，10月份之前CPI涨幅可能都在5%以上。

中国社科院金融研究所的刘煜辉认为，今年上半年通胀呈现上行态势，由于基数效应，六七月份或达到高点6%甚至以上。刘煜辉说，通胀方面，蔬菜、水果价格未来还可能继续上升，预计今年7月到8月将达到顶点，而非食品通胀则是结构性长期压力，两大因素预计将带动CPI于今年7月达到年内高点。

**财经要闻****保荐信用监管系统上线 强化外部监督**

保荐监管工作又迈出重要一步。近日，证监会正式推出保荐信用监管系统，全面公开保荐机构和保荐代表人的注册资料、近年来保荐项目的详细情况、近期对监管对象的处罚情况等。

有关人士指出，保荐信用监管系统是发行监管部门对保荐机构及其保荐代表人进行信息管理与动态监管的电子平台，是近期保荐监管工作的重要举措。通过上线该系统，实现投行信息的公开化和透明化，提高市场各方对于保荐机构和保荐人的“外部监督”力度，进而促进投行的承销能力和服务水平。（上海证券报）

**前5月我国进出口同比增长27.4% 贸易顺差继续减少**

据海关总署昨日发布的数据显示，1至5月，我国进出口总值达14017.9亿美元，比去年同期增长27.4%。累计贸易顺差229.7亿美元，减少35.1%。其中出口7123.8亿美元，增长25.5%；进口6894.1亿美元，增长29.4%。数据显示，2011年5月，我国进出口总值3012.7亿美元，同比增长23.5%；其中出口1571.6亿美元，同比增长19.4%，月度出口额再创历史新高；进口1441.1亿美元，同比增长28.4%。

“5月份出口增速同比回落，进口同比回升，显示了内需初显企稳迹象，而外需则阶段性放缓拖累出口。”昨日，兴业证券(601377,股吧)宏观研究员卢燕津认为，5月中国对主要贸易伙伴的出口同比增速均有不同程度的放缓。从三季度开始，预期美国经济增速将复苏，因此预期中国出口在短暂放缓后将再次走强。（大众证券报）

**国资委拟直接持股央企达共识 央企整体上市步伐将提速**

上周影响市场的重要资讯包括：国资委调研直接持股、八菱科技被迫中止发行、中小企业融资难、香港收紧楼市按揭贷款等。上周，资金面趋紧的局面使得市场情绪难以乐观，投资者在谨慎中静待5月份经济数据的出炉。有报道称，国资委日前派出8个调研组赴央企调研，涉及到央企改革重组52个课题，其中就包括国资委直接持股领域的研究。此次调研聘请了主管部门的官员和专家，中央企业和地方国有企业、中介机构、高校人士共同参与研究，对国资委直接持股的相关理论进行了深入分析，基本上达成了共识，将进一步明确国资委的直接持股资格。（证券日报）

**澳矿产资源税初定30% 中企赴澳“采矿”成本增加**

经过一系列谈判和政府高层更替，上周五，澳大利亚政府终于就备受争议的矿产资源税问题公布了草案。草案提议，矿产资源使用税仅针对铁矿和煤矿，税率设定为30%。这一草案与之前澳大利亚政府最初酝酿的计划相比，已经有所让步，不过，分析人士认为，如果草案正式执行，仍会增加在澳投资矿业的中国企业的成本，如果矿产供不应求的状况持续，矿产资源税增加的成本很有可能最终要由中国钢厂等矿石进口商埋单。（第一财经日报）

## 东吴动态

## 债基占据涨幅榜前列股基中唯东吴新创业一支独秀

2011年以来，A股市场持续疲软，截至6月7日，上证综指近一个月下跌4.18%，开放式基金近一个月平均下跌2.66%。债券基金以其自身的低风险优势占据基金涨幅前列，尽管如此，引人注目地是，东吴新创业股票型基金凭借卓越的行业配置及个股选择，在所有股票型基金中脱颖而出，夺得涨幅榜榜首。

来自WIND资讯的统计数据显示，截止到6月7日，在过去一个月的业绩表现上，排名前20的就有多达19只属于债券型基金（A、B、C类分开统计），仅有东吴新创业这一股票型基金“独苗”，并且守住了涨幅榜榜首，成为股基的优秀代表。

值得注意的是，该基金不仅仅战胜了债基的“独苗”，实际上它在所有开放式基金中出类拔萃，成为区间业绩冠军。据Wind数据显示，在过去一个月，东吴新创业增长率达到1.29%，位列655只开放式基金收益榜首。同时，该基金区间净值更是超越基准增长率高达6%，在所有基金中亦位列第一，可见该基金获取超额收益的能力突出，表现卓越。

对此，东吴新创业基金经理王少成表示，从5月底开始，各种指标都显示国内宏观经济增速已经开始回落，中国经济滑入滞涨的风险在增加。在这样的宏观环境下，行业的投资机会主要集中在受益于滞涨背景的行业，比如能源，高端消费品，新兴商业模式的服务性行业等。东吴新创业通过对以上投资机会及新兴产业的成长型股票机会的把握，获得不错的业绩。

据悉，东吴新创业为股票型基金，主要投资于市场中的创业型股票，包括创业板股票、中小板股票和主板中的中小盘股票，通过精选具有合理价值的高成长创业型股票，追求超越市场的收益。业内人士表示，投资中小盘基金关键是要能够把握住中小盘股的成长性，同时还要能承受中小盘基金净值短期波动较大的特征。

未来投资策略上，王少成强调，由于短端利率水平高企，未来一段时间股市还会保持弱势和存量资金市场的特点，不过近期市场的走势已经反映了市场较多负面因素，系统性风险已有所释放，估值已经大幅回调的中小盘行情值得关注。加上政策的结构性放松有望逐步展开，相关的行业包括十二五相关的新兴产业的投资机会将逐渐显现。投资者也可以逐步增加跨周期的和新型商业模式成长股的配置，以获得中期的超额收益。

## 理财花絮

## 通胀下的三种资产

最近关于价格的新闻一直在刺激我们的神经，一边是股市仍不给力，上证综指低位徘徊；另一边是黄金、原油不断上涨没有停顿迹象；收藏市场火爆，艺术品屡屡拍出天价；而略高于定存的理财产品受到空前追捧和疯抢，投资者对市场的悲观和对通货膨胀的恐惧可见一斑。

巴菲特说，通胀是一种税，其破坏性远大于任何税种。通胀对盈利的腐蚀却是在不知不觉中的。以 5% 的通货膨胀率来计算，目前现金的购买力在不到 15 年内，就会减少一半。

面对通胀，应该投资什么？持币？买黄金？还是股票？记得在今年的伯克希尔哈撒韦股东大会上，巴菲特对这三大类的投资做了一个详细的点评。他认为，现金是最危险的资产，巴菲特感叹道，他出生时候的 1 美元，现在只值 6 美分了，所有货币都逃脱不了贬值的命运。

尽管黄金已经飙升到每盎司 1500 美元上方，但巴菲特对黄金的观点同样悲观，在他看来黄金是典型的不创造任何价值的投资，只能等待下一个人出更高的价格来接盘。一样的逻辑，更小众的艺术品市场的暴涨与其说是投资不如说是投机。

那么在巴菲特眼里究竟什么是值得投资的？钱生钱，这才是巴菲特最喜欢的投资方式。也就是第三类投资，即可以生产创造的东西，比如一座农场或是生产型企业。传统思维认为买股票可以抵御通胀，但这种观点早在三十多年前就被巴菲特否定了。“股票在通货膨胀环境下像债券一样表现不佳，这已经不是秘密”，但不是所有的股票都在恶性通胀中泥沙俱下，找到它们对普通投资者来说确实是一个挑战，投资者需要睁大眼睛去寻找那些有可能规避通胀带来的负面影响的企业，而这类企业在巴菲特看来具备两种特质，第一，很容易涨价且不怕因此失去市场占有率或销售量；第二，只要增加额外少量的资本支出，便可以使营业额大幅增加。拥有上述两种特性的公司例如巴菲特嘴里经常念叨的最爱，喜诗糖果、DQ 和可口可乐。

## 热点聚焦

## 中国经济的焦点与拐点

核心提示：美国世界日报近日发表社论说，中国经济进入焦灼期。最受关注、争议最多的，是中国经济的焦点和拐点。所谓焦点，就是一个通货膨胀的起落；所谓拐点，则是政策和经济的两头变化。盯住这焦点和拐点，中国经济的走势，大致可以把握。

当前中国经济焦点是通货膨胀，虽在经济界还有不同说法，但在政府当局，从国务院发展研究中心这类最高政策智库，到综合调控的实务部门，意见一致。从政策的制定调整，到调控的操作，目前当局是以治理通货膨胀为头等大事，是视为经济工作焦点的。

中国的通货膨胀指数不断走高，治理通膨被视为焦点，但对通膨的成因、通膨的表现，还有不同的说法，包括在政府内部，这就令治理通膨这一焦点，有些焦虑。不同的说法，首先是来因，有认为源自货币

太宽松出来的，有认为源自结构性失衡乱起来的，还有认为供求已失序炒出来的。来因看法不同，类型也就分出多种而复杂，主要说是三类通膨，即输入性通膨、成本推动性通膨和流动性通膨。

而据这来因和类型，评估出三种可能走势，即“顶点”论，年中就要到顶下滑；“持久战”论，认为通膨影响会持续可能长达二、三年；“转折”论，即中国的通膨，将可能转为对经济杀伤更大的通缩、滞胀。对这焦点的议论纷纷中，新的通膨势头又现，那就是肉蛋菜等农副产品价格的上扬。最令国务院领导人眉头紧锁的，是猪肉价格的上涨。全国普涨超过四成。猪肉价格起伏是农产品起伏的标竿，意味着恶性通膨到临。

这也就是需要关注到中国经济的拐点。中国经济的拐点则分两头，一头是调控政策变动的拐点，一为经济走势起落的拐点。调控政策和经济走势，本来互为因果，又各有先后。对宏调政策拐点的判断，分成两个针锋相对的派别，一是认为紧缩已到头，该拐向宽松一点了，这种看法，主要是从通膨无害的角度去看；另一主张自然是要求再紧一点，角度主要从房市的未得治理，泡沫的大量存在，通膨之威胁加大去看。

对经济走势的拐点，主要是“下滑”论与“稳增长”论之争。经济界和政府部门，都有人认定中国经济有再度滑落的可能，经济持续走软到大幅下挫。而另一派则认为，中国经济将保持较高成长，因为通膨有可能趋缓，中国经济今年仍将保持稳定成长。对目前的焦点和拐点，中共领导层都相当重视，但如何落药又如何下刀，仍举棋难定。其中，对通货膨胀走向的判断，相当关键，对经济能否稳定成长，带来副产品极为敏感。

目前智囊机构已开出药方，建议采取全方位防范措施，外防国际市场的波动，内防新涨价因素的强化，相关紧缩政策可能全面加码。同时，又要解决微观的问题。防通膨和稳增长，针要两头利，任务相当艰（世界日报）

## 机构观点

### 瑞银证券：A股和H股的两重天

相关性增强，但估值差异仍然较大尽管宏观基本面和行业基本面相同，但A股市场和H股市场的回报率自2010年1月以来已相差19%。历史数据显示，虽然A股和H股相关性增强，且2006年1月以来大盘股估值差距缩小，但不同板块、小盘股或各家在A股和H股两地上市公司之间并未出现估值或股价弥合的迹象。

今后1-2年内估值不会弥合我们认为，中国大陆对跨境投资的限制是A股和H股估值差异的主要原因。由于A股和H股不可互通股权，中国人面临的投资选择与其它国家/地区的投资者不同。因此，投资者群体、流动性状况和板块权重都有所不同。最后，A股市场仍处于早期发展阶段。股市监管方面的微调会影响A股走势，但对H股投资者来说则不是问题。我们预计上述因素不会产生实质变化，因此中期内A股和H股估值不会弥合。

## 奏效和不奏效的策略

我们认为，对 A 股和 H 股估值短期弥合进行投机的策略不奏效。A 股市场估值较高的板块在 H 股市场并不一定具有吸引力。另外，我们认为投资者不应低价买入、高价卖出在 A 股和 H 股两地上市股票——其估值差距可能扩大。我们认为，奏效的策略是：1) 买入并长期持有价格较低、股息收益率可观的 A 股大盘股；2) 对流动性差异进行套利。在货币紧缩周期，A 股市场表现通常弱于 H 股市场，反之亦然；3) 将 A 股周期性板块走势作为 H 股相应板块走势的首要指标。

## 中金公司：2011 年下半年 A 股投资策略

▶ 我们对于当前 A 股所处的经济环境和自身状况的判断可以概括为四句话：经济增速软着陆、估值水平硬着陆、盈利增速慢着陆、股价水平快着陆。

▶ 经济增速软着陆。供给面因素是制约当前经济增速的主要原因，需求则总体上仍保持着较快增长。随着一些短期供给面因素，如干旱、电荒、日本地震造成的零部件供给中断等因素逐渐消退，生产增速有望在 3 季度出现反弹。同时鉴于目前库存的总体水平并不高，在短期供给制约因素化解后，预计本轮去库存将很快在 3 季度中期完成。经济增速出现大幅下滑的风险不大。

▶ 估值水平硬着陆。市场大多数股票自 2010 年末至今出现了估值水平的大幅下滑。除了投资者对于中长期经济转型之痛感到疑虑之外，金融脱媒化造成的对于股市资金的挤出效应也是估值水平大幅下降的重要原因。另外，在供给受限导致通胀上升和市场资金成本上升的环境下，估值水平下降而指数弱势横盘震荡是通常会发生的情况。

▶ 盈利增速慢着陆。历史上，A 股的盈利大幅下滑都出现在终端需求出现大幅下滑的长周期去库存的情况下。但在当前短周期去库存的条件下，A 股难以出现盈利的大幅下滑。此外，由于此前一轮投资中制造业产能投资增速较低，导致本轮周期中制造业产能大幅过剩情况显著低于过去，企业议价能力和维持行业盈利水平的能力显著上升。

▶ 根据自下而上统计汇总，中金覆盖股票 2011 年二季度预计盈利同比增长 24.3%，其中金融板块增长 31.0%，非金融板块增长 15.6%。略好于市场较为悲观的预期。即便在较悲观的假设下，我们认为 2011 年非金融上市公司也还能维持 10% 以上的盈利同比增幅。

▶ 股价水平快着陆。我们预计“七上八下”，即 7 月上旬至 8 月下旬间，A 股有望实现触底反弹。因为通胀水平可能在 6 月见顶，而 PMI 等生产指标可能在 7-8 月间见底。在通胀回落的基础上，市场对于进一步紧缩的预期在 3 季度也可能得到改善。

▶ 我们认为 A 股下半年的投资策略的要点是：发现机会、定位时点、发掘价值股、寻找成长股。发现市场扭转过度悲观情绪的机会、定位通胀见顶去库存周期见底的时点、发掘盈利增长稳定且估值较低的价值股、寻找具备定价能力和长期业绩增长潜力的成长股。

▶ 我们维持 2011 年 A 股上证指数在 2600-3200 间箱体震荡的观点不变。按照较为悲观的盈利预测和历史最低估值水平，目前 A 股进一步下跌的空间在 10% 左右。2700 点以下，投资者可以开始逐渐寻找市场

悲观预期中被错杀的股票。“七上”中，建议关注 2 类股票：一是盈利增长稳定且估值较低的价值股，如：机械、汽车、水泥，二是超跌反弹的股票：科技、通讯设备、航空；“八下”里：可关注具备定价能力和长期业绩增长潜力的成长股，如家纺、品牌服装、零售、医药，以及部分被错杀的中小盘成长股。

**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。