

今日关注

- 银行间市场利率全线飙升 央票发行再现地量

财经要闻

- 国务院八大措施力挺内蒙古经济社会发展
- 商务部：我国将进一步降低进口关税 促进消费
- 地热能纳入“十二五”规划 700 亿市场渐次开启
- 趁地产股高涨 融券者大举做空“招保万金”

东吴动态

- 演绎灵活配置 东吴策略基金每 10 份派 0.7 元

理财花絮

- 3000 点下博反弹应选哪些基金

热点聚焦

- 中国最早 6 月加息一次 存准率调整步伐可望放缓

机构观点

- 申银万国：准备金调整不改底部区域判断

旗下基金净值表

2011-06-15

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7998	2.5198	-0.71%
东吴动力	1.2228	1.8028	-0.55%
东吴轮动	1.0536	1.1336	-0.59%
东吴优信 A	0.9903	1.0023	-0.27%
东吴优信 C	0.9828	0.9948	-0.27%
东吴策略	1.0903	1.0903	-0.36%
东吴新经济	1.0430	1.0430	-0.86%
东吴新创业	1.0160	1.0760	-0.39%
东吴中证新兴	0.8910	0.8910	-0.89%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	1.0125	3.5910%
东吴货币 B	1.0785	3.8420%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2705.43	-0.90%
深证成指	11615.97	-0.99%
沪深 300	2963.12	-1.02%
香港恒生指数	22343.80	-0.68%
标普 500 指数	1265.42	-1.74%
道琼斯指数	11897.30	-1.48%
纳斯达克指数	2631.46	-1.76%

今日关注

银行间市场利率全线飙升 央票发行再现地量

在年内第六次上调存款准备金率后，昨天银行间市场资金利率全线飙升，债券市场也大幅下跌。同时，央行公开市场操作也再度陷入被动境地。

今天央行将在银行间市场发行 10 亿元 3 月期央票，较上周大幅减少 270 亿元。周二 1 年期央票发行也跌至 10 亿元地量，利率为 3.3058%，连续第 10 周企稳。此外，正回购也暂停。

央行在 14 日宣布上调存款准备金率 0.5 个百分点，这是年内第六次上调，冻结资金约 3800 亿元。分析人士指出，这给本来就紧张的银行间市场资金面又带来冲击，资金面紧张态势进一步升级。因此央行公开市场操作的大幅缩量在情理之中。

昨天，银行间资金利率全线飙升，其中以 7 天跨缴款日品种上升幅度最大。当天 7 天 Shibor 大幅上涨了 202.33 个基点至 6.1825%，隔夜 Shibor 则上涨了 50.36 个基点至 3.9878%。7 天回购利率当天最高则触及了 8%，加权平均利率达 6.15%，较前一交易日也上行了 200 多个基点。

一城商行人士表示，目前 20 天以上的资金还算好借，20 天之下的由于跨缴款日、跨年中考核日等都非常紧张。

除资金利率飙升外，昨天债券二级市场收益率也全线大幅上行，1-3 年期平均上行 10BP；中长端平均上行 5BP。中债收益率曲线显示，1 年期国债二级市场利率达到 3.34%，较前日上涨了 19 个基点。当天 10 年期国债招标利率达到 3.99%，高出市场预期，带动中长端利率的上行。

此外，1-3 年期央票收益率曲线也刷新了今年以来的新高，这令央票利率一二级市场倒挂空间再度扩大。

目前 1 年期央票二级市场利率达到 3.60%，高出一级市场 30 个基点，3 月期央票利率则达到了 3.47%，高出 50 多个基点。有分析人士指出，这一倒挂局面可能会再度对央票发行利率形成倒逼。

今年初由于加息预期强烈，央票二级市场利率一度大大高于发行利率，机构参与一级市场拿票的意愿也大幅减弱，这使得央票发行持续维持地量，央行公开市场操作无法正常回笼资金。最终促使央行不断上调发行利率，并最终将 1 年期央票发行利率上调超过了 1 年期定存利率，结束了一二级市场倒挂状态。

不过，分析人士也指出，目前来看，央行上调央票利率的必要性并不大。

一方面，目前资金面的紧张态势加剧，仍需要央行保持净投放态势来缓解。另一方面，当前处于政策敏感期，如果央票利率在没有加息的情况下上调，将会增强市场的加息预期。

财 经 要 闻**国务院八大措施力挺内蒙古经济社会发展**

15 日召开的国务院常务会议，研究部署进一步促进内蒙古自治区经济社会又好又快发展的政策措施。会议要求，加大对内蒙古产业、财税、金融、投资、土地等方面政策支持力度，推进国家能源基地建设，发展资源深加工、装备制造业、现代服务业和战略性新兴产业。会议明确，力争到 2015 年，使内蒙古综合经济实力进一步增强，草原植被覆盖度达到 43%，森林覆盖率达到 21.5%，节能减排取得明显成效。到 2020 年，城乡居民收入超过全国平均水平，主要生态系统步入良性循环，形成生产发展、生活富裕、生态良好的新局面。（上海证券报）

商务部：我国将进一步降低进口关税 促进消费

商务部新闻发言人姚坚 15 日表示，我国将进一步降低进口关税，包括部分中高档商品的关税，这是大势所趋，有关政府部门对这一点已达成共识。姚坚在例行新闻发布会上回答新华社记者提问时说，商务部注意到，今年以来消费增速比去年有所放缓，但整体来看，中国的社会消费品零售总额在过去几年中是增长较快的。所以，随着我国经济增长的模式转向以内需为主，特别是以最终消费需求为主，消费应当会继续成为拉动经济增长的动力。商务部的数据显示，5 月份，商务部监测的 3000 家重点零售企业中，生活必需品需求稳定增长，家用电器、通讯器材等中高档消费品需求增速放缓。（中国证券网）

地热能纳入“十二五”规划 700 亿市场渐次开启

权威人士向记者透露，作为可再生清洁能源，地热能将纳入“十二五”能源规划。据悉，国家初步计划在未来五年，完成地源热泵供暖面积 3.5 亿平方米，预计总市场规模至少在 700 亿元左右。对此，中国可再生能源学会常务理事李元普分析指出，预计“十二五”期间，地热资源开发利用将掀起一轮高潮，除地源热泵设备制造和销售行业会进一步发展外，有关地热利用的能源服务产业也会获得长足发展。（上海证券报）

趁地产股高涨 融券者大举做空“招保万金”

作为 A 股市场的权重板块，地产股拥有极高的话语权，其一举一动，都牵动着市场的神经。就在本周二，地产股突然发力，其中，金地集团，保利地产等龙头品种更是一度涨停，直接带动指数飙升 30 点。不过，就在市场为地产股王者归来欢欣鼓舞之际，《每日经济新闻》记者发现，在融资融券平台上，融券者正在大举做空招保万金。（每日经济新闻）

东吴动态

演绎灵活配置 东吴策略基金每 10 份派 0.7 元

大盘跌势依旧，市场情绪惴惴不安，让资金“落袋为安”渐成为投资者焦点关注的问题。而作为去年基金业的“黑马”团队，东吴基金身处当前震荡市中，以稳扎稳打的投资策略，取得一系列不俗的业绩回报，并于近期进行盈利分红以回报投资者。

记者日前获悉，东吴基金旗下进取策略基金将于近期实施分红，成为震荡市行情中为数不多发放“红包”的基金产品。公告显示，东吴策略此次分红每 10 份基金份额派发红利 0.7 元，而权益登记日、除息日为 6 月 17 日，现金红利发放日为 6 月 21 日。

据了解，东吴进取策略基金在刚刚过去的 2010 年，以 21.24% 的累计增长率，超越基准 28 个百分点的业绩表现，位列混合型基金同类基金第 2 名，而银河数据最新显示，截止 6 月 10 日，该基金近两年以来的累计增长率亦同时达到了 8.85%，在同类基金中位居前列，充分显示该基金稳定收益的特征。此外，值得一提的是，在 2010 年的权威基金评选中，东吴策略基金一举夺得 2010 年度混合型金牛基金和 2010 年度积极混合型明星基金奖 两大业内权威奖项。

记者随后翻阅东吴策略的季报、年报等文件，发现其在投资操作方面具有显著的灵活配置特色，如“东吴进取策略基金 2011 年一季度报”显示，针对一季度大消费和新兴产业下跌，该基金适当调整了持仓结构，对于持续高增长的个股坚定持有，并有选择的参与了有色、煤炭、新材料等行业的投资机会，较好地把握了今年一、二季度的市场运行轨迹，取得了稳定的收益成效，演绎出进取、灵活的操作风格。

针对下半年的投资方向，东吴基金表示，在行政、货币等多政策共同作用下，通胀可能呈现高位徘徊、逐步回落的走势，紧缩货币政策也将逐步进入末端阶段，而经济增长依然强劲，上市公司半年报业绩预增公告依旧频现，以上多重因素支持市场向好。而在资产配置上，依然可以看好符合经济结构调整的大消费和新兴产业，选择真正具有核心竞争力、成长突出的个股进行长期投资，同时，努力把握经济中出现的新变化，对周期类行业积极参与，争取为持有人获取好的回报。

理 财 花 絮

3000 点下博反弹应选哪些基金

5 月基金跟随股市全线下挫

当前市场走势处于弱市格局，上周沪指跌破 2700 点，令人欣慰的是基金市场整体相对略强于沪深大盘走势：上市基金方面两市走势背离，上证基金指数周跌 0.61%，深证基金指数周涨 0.09%；普通封闭式基金指数周跌 0.12%；作为指数基金代表的 ETF 板块市场价格指数跌 0.72%、LOF 价格指数周跌 0.68%，表现均超越大盘；QDII 追随环球股市同步下跌，跌幅明显高于国内市场水平。

5 月，中证基金指数下跌 4.21%，其中股票型、混合型和 ETF 基金指数分别下跌 5.63%、4.78%和 5.82%，QDII 基金指数下跌 3.06%，指数型基金业绩分化并不明显，大盘蓝筹风格指数型基金略占优势，主动配置型基金的仓位配置和行业配置均贡献正收益。5 月股票型传统封基交易价格下跌 4.70%，折价率由 7.14%下降到 6%，创出历史新低，整体折价下降主要受兴华、久嘉和鸿阳折价大幅下降影响。中证债券基金指数下跌 0.44%，纯债型基金业绩表现相对较好，偏债型基金业绩亏损幅度和持股仓位相关。

国泰君安表示，受 PMI 连续 2 月下降，以及预计 6 月将继续向下，经济寻底将使得股票市场震荡筑底，但大幅调整的空间不大，投资者可以耐心选择风格稳健、估值较有吸引力的品种。

博反弹选哪些基金？

基金投资也遵循市场规律，深跌必有反弹，通常超跌之后反弹力度更大。

统计数据显示，股票“逢低建仓”与基金“逢低申购”更多产生在市场关联度较高的偏股型基金和指数基金上。据统计，超跌之后的反弹基金集中在偏股基金居前的三分之一，从 2008 年起至今，其收益率高达 101%，而同期上证指数从 2200 点反弹至 2750 点，涨幅仅为 23%。

投资者需要留意的是被动型指数基金的配置，此类基金仓位基本上保持在 90%以上，因此无论是市场下跌还是市场上涨，涨跌幅与其所对应的指数涨跌幅基本一致。在市场反弹周期中，指数基金的仓位优势则会充分体现。

此外，市场情绪面下半年或将优于上半年，来自莫尼塔的调研数据显示，下半年对市场走势的看法上，乐观情绪较 5 月有所上升，81%的公募基金经理持乐观态度，乐观的受访对象中有 73%认为指数涨幅会在 10%以内；16%的受访对象表示看不清，与上月相比基本持平；只有 3%的受访对象明确看空。

短期来看，随着市场调整向深部探底，本周公布宏观经济数据后，利空有望出尽，不过短线反弹或昙花一现，投资风险较大仍需谨慎操作。在此情况下，西南证券表示，基金净值表现将追随大盘继续震荡，基金买入应以中线持有为心理准备。

热点聚焦

中国最早 6 月加息一次 存准率调整步伐可望放缓

虽然中国本周提高存准出乎市场意料,但鉴于通胀率持续飙升且看来尚未见顶,路透最新访问分析师普遍预期,中国央行最早可能于本月底即宣布加息.不过考虑到实体经济回落明显,未来不对称加息的可能性更大.

同时,过度动用存准不可避免会冲击到正常生产经营活动,所以分析师也预期,未来存准调整步伐可能放缓,下半年或再提高两次,甚至不排除转向.

路透调查结果显示,市场预期中国央行很可能在 6 月底 7 月初加息一次,幅度约 25 个基点,届三季度末,一年期存贷款基准利率将分别达到 3.5%和 6.56%.

中国 5 月居民消费价格指数(CPI)同比涨幅创下 5.5%的 34 个月高点,目前市场预计 CPI 可能在 6 月突破 6%并达到峰值.虽然央行刚宣布年内第六次提高存准,但主旨是回收流动性,对冲超预期的新增外汇占款.

而再一次加息则将剑指高通胀,是力图按下“通胀猛虎”的头而继续发力.瑞银证券中国首席经济学家汪涛就认为,周二准备金率上调之后,央行可能还会加息,今年底之前可能会加两次息.

“我们预计年内加息一次,预计央行会在 6-7 月加息,究竟是 6 月底还是 7 月初差别不大.”申银万国证券宏观分析师李慧勇亦持同样看法.

截至 5 月,中国 CPI 已经连续 11 个月高于 3.25%的一年期存款利率,这已是过去 10 年中中国第三次出现短期实际利率为负的情况,之前两次分别持续了 15 个月和 21 个月.而自去年 10 月以来,央行已经连续四次加息.目前一年期存贷款基准利率分别为 3.25%和 6.31%.

但从制造业采购经理人指数(PMI)和统计局数据传递出的讯号显示,工业增速处于下滑以及消费增速保持平稳小幅回落,都表明宏观调控正继续显效,经济增速处在回落过程之中.因此防止政策“超调”的呼声,也逐渐响起.

中信建投宏观分析师胡艳妮表示,“现在是负利率、经济也不是很好,央行有可能采用不对称加息,以减少对经济的冲击.”

受访分析师普遍预计,从四季度开始直到明年一季度末,存款利率有望再上调一次到 3.75%,而贷款利率则有望一直维持在 6.56%不变.

华宝信托宏观分析师聂文指出,居民消费价格指数(CPI)这一指标比较滞后,货币政策从去年 10 月份从宽松向正常转换的过程将反应在 10-11 个月的 CPI 指标上,加上产出缺口缩小,无论从翘尾因素还是新涨价因素看,从 7 月份开始,CPI 上涨的动力将减弱,加息概率亦随之下降.

****存准率调整步伐放缓,甚至可能转向****

尽管中国经济已经呈现放缓态势,但紧缩政策仍难言松绑.不过受访分析师称,自 1 月以来,存款准备金率每月一次的上调频率在今年下半年或将放缓步伐,甚至不排除将向下调整的可能.

李慧勇表示,目前来看,下半年央票到期量不大,所以以对冲到期量而上调存款准备金的压力不大.但如果出现当月外汇占款很多,或者其他不确定因素,也有可能为了对冲而继续上调准备金.

聂文亦指出,过度使用调整存准的这一数量工具可能会引发一些负面作用,包括影响资金配置功能,使得正常经营的、符合结构调整的生产活动受到抑制,亦将损害中国经济可持续发展的能力.

"过度使用调存准不符合利率市场化的方向,而且政策性因素过度对经济健康发展不利,而加息是更好的手段,也可能只加存款,不加贷款,"他表示.

央行宣布自下周一起,上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点,为央行今年第六次上调存款准备金率,也是去年以来第 12 次上调,这将使大型金融机构存款准备金率达到 21.5% 的历史高位.而自去年 10 月以来,央行并已连续四次加息.

受访机构和分析师预估中值显示,到 9 月底存准率将达到 22%,到 12 月末料处在 22.5%,之后将一直维持在该水平到明年一季度结束.

国际经济交流中心研究员王军指出,估计中国经济会在今年四季度出现明显拐点,包括国内生产总值(GDP)和物价等都会反映,相应政策也会明显转向.

"下半年受外汇占款,资金供求等多方面影响,回收流动性的压力会有所减轻,存准甚至会下调,"他说.(路透社)

机构观点

申银万国：准备金调整不改底部区域判断

6 月 14 日,央行宣布从 2011 年 6 月 20 日起,上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点.策略点评如下:

准备金率上调不影响对市场底部区域的判断,建议积极配置低估值周期品和增长确定的成长性行业.

准备金率上调略超市场预期.本次存款准备金率上调超出 A 股市场预期.但根据申万债券组测算,并不会造成银行资金骤然紧张的局面.

政策总体持续背景下,存在结构性放松的迹象.随着调控政策的落实,经济运行中的结构性问题凸显.中小企业融资难融资贵,保障房开工率不足等问题凸显."小贷十条"表明信贷政策将更加关注中小企业的融资需求.而首开股份和栖霞建设发行中期票据,表明政府在保障性住房建设方面希望寻找新的融资模式.因此,我们强调的房地产投资逻辑将得到印证,保障性住房建设可能成为房地产调控结构性调整的突破口.

库存调整接近尾声.固定资产投资增速持续上升,工业增加值增速趋于稳定,表明 4 月份以来的库存调整已接近尾声.随着剩余保障房建设任务的大规模开工,日系车生产的逐步恢复,下游需求将进一步好转,工业生产将逐步复苏.

再次强调估值水平对市场的支撑。当前房地产、石化、电力、钢铁、银行、保险的估值水平（PE 和 PB）均低于 08 年 1664 点和 10 年 2319 点的水平。作为与经济周期最为密切的行业，估值水平反映出市场极度悲观的预期。在经济出现二次探底可能性不大的情况下，这些利润占 A 股整体比重超过 70% 的绝对低估行业，对于 A 股市场将形成强力的估值支撑。

尽管上调存款准备金率略超预期，我们依然维持市场处于底部区域的判断。建议配置低估值周期品，如房地产、水泥等，同时建议关注增长确定而估值有竞争力的成长性行业，如食品饮料、纺织、男装等。

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。