

今日关注

- 央票发行利率上行 加息“箭在弦上”

财经要闻

- 5 月新增外汇占款 3764 亿元
- 国际油价跌至 2 月份来新低 国内成品油调价进入“休眠期”
- 十二五规划或建议让社保和养老基金大规模入市
- 稀缺煤种保护性开发提上日程 或复制稀土辉煌

东吴动态

- 东吴基金定投受热捧
- 东吴策略基金每 10 份派 0.7 元

理财花絮

- 在单边下行的行情下基金定投者不宜“断供”

热点聚焦

- 央行为什么如此害怕加息？

机构观点

- 国泰君安：下半年应以防御为主要策略

旗下基金净值表

2011-06-16

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7889	2.5089	-1.36%
东吴动力	1.2084	1.7884	-1.18%
东吴轮动	1.0401	1.1201	-1.28%
东吴优信 A	0.9854	0.9974	-0.49%
东吴优信 C	0.9780	0.9900	-0.49%
东吴策略	1.0756	1.0756	-1.35%
东吴新经济	1.0330	1.0330	-0.96%
东吴新创业	1.0030	1.0630	-1.28%
东吴中证新兴	0.8720	0.8720	-2.13%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.9045	3.6090%
东吴货币 B	0.9720	3.8600%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2664.28	-1.52%
深证成指	11435.99	-1.55%
沪深 300	2917.58	-1.54%
香港恒生指数	21953.10	-1.75%
标普 500 指数	--	--
道琼斯指数	--	--
纳斯达克指数	--	--

今日关注

央票发行利率上行 加息“箭在弦上”

加息正如悬在市场上的达摩克利斯剑，迟迟未落。6月16日，3月期央票发行利率上行8个基点至2.9985%，结束了连续9周的持平的局面，且发行量维持地量10亿元。此外，由于市场利率过高，国开行也于16日宣布取消发行200亿元1年期含权浮息债。

“就目前情况来看，央票作为货币调控的数量型工具对回收流动性的意义已经不大，而短期3月期央票利率上升更重要的是传导价格调控信号，预计两周内很可能加息。”平安证券固定收益部副总石磊告诉《经济参考报》记者。

业内人士分析认为，下一阶段的货币调控在价格型工具上仍有空间。目前，3月期央票一、二级市场利差倒挂日益明显，公开市场操作压力不断增加“今年上半年央票利率虽然上行但基准利率并未提高，但当前通胀环比趋势上升，与2010年二季度明显不同，因此，本次上调央票利率对即将加息的暗示作用很强。”石磊认为，从去年10月加息前的央票利率水平来看，本次3月期央票发行收益率上行幅度较低，正常水平应在10-30个基点，预计下周央行还将上调3月期央票利率8个基点左右。对于加息时间窗口的打开，石磊预计会在这两周内。

此外，据国家统计局数据显示，5月份，全国的居民消费价格指数(CPI)再创新高，同比涨幅达5.5%，创下34个月以来的新高。受CPI翘尾因素影响，中国社科院经济研究所学部委员张卓元判断称，6月CPI可能达到6%的高点，通胀压力加大的同时，经济增速放缓迹象会逐渐显现。

“中央控制通胀的决心很明显，另一方面要为下半年控制通胀和稳定货币市场奠定基础，那么在6月份的CPI数据出来之前应该加息一次。”中国银行战略发展部副总经理宗良认为，“加息后有利于6月份的通胀保持一个相对平稳的状态，不至于出现CPI指数进一步攀升甚至达到6%的情况，从这个意义上讲，加息已经箭在弦上。”

自今年4月6日央行加息后，目前，五年期人民币定期存款利率为5.25%，五年以上贷款利率为6.80%。“从最近几次加息来看，实际上都是非对称性加息，存款加的多，贷款加的少，而且都是在三年期、五年期存、贷款上作调整，这次央行依然会采用非对称性加息。”宗良进一步分析称，现在银行5年期的存贷利差仅为1.5，这是一个很低的水平，未来对于中短期存贷利率做差异化调整会有利于整个银行资金局面。

随着市场上对于超调的担忧，经济增长也开始出现放缓的苗头。“目前来讲，通胀没有得到控制的情况下，货币政策不会轻易转向，依然会保持收紧，但收紧空间显然已经不大，至于经济增长放缓，则是中央主动调控的结果，并不是经济下滑的表现。”宗良分析称。

14日央行宣布再提高商业银行存准率5个百分点，进一步加剧了货币市场资金面的紧张程度，同时银行间货币市场利率直线飙升。“存准率提升直接导致货币市场资金面收紧，但量上的调控效果目前来看已经开始削弱，央行对冲流动性的压力依然较大。”中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇教授认为。

事实上，加息对遏制通胀有直接效果。“此前存准率对管理资金总量有直接效果，而加息则在资金分配上，特别是对资金使用结构上的调整会有明显效果。”郭田勇表示。今年中小企业贷款难趋势明显，“中小企业对高利率水平的承受能力还是比较高的，但资金量的控制使得贷款难的局面恶化，因此，加息对于缓解中小企业融资方面会有一定帮助。”

财经要闻

5月新增外汇占款 3764 亿元

中国人民银行 16 日发布的数据显示，截至 5 月末中国外汇占款达 243907 亿元，5 月份当月新增外汇占款 3764 亿元，较 4 月份 3107 亿元的增量有所上升。外汇占款是央行收购外汇资产而相应投放的本国货币，外汇占款的增多，将直接增加基础货币量，通过货币乘数效应，使得流通中的人民币迅速增多。

据了解，今年以来，我国外汇占款一直呈增长态势，前 5 个月新增外汇占款超过 1.4 万亿元。其中，3 月份增量更是达到了 4079 亿元，创出近期以来的新高。（新华网）

国际油价跌至 2 月份来新低 国内成品油调价进入“休眠期”

国际原油价格 6 月 15 日再次暴跌 4.6%，创下自今年 2 月份以来新低。受阴晴不定的国际原油影响，国内成品油价格走势不明。市场分析师们在接受《每日经济新闻》采访时表示，如果近期国际油价持续宽幅震荡，6 月份，国家发改委调价窗口将处于“休眠期”。没有调价的预期的支撑，国内成品油市场交投将陷入低迷。成品油调价进入“休眠期”。（每日经济新闻）

十二五规划或建议让社保和养老基金大规模入市

中国证监会研究中心主任祁斌 16 日在京透露，正在拟订的资本市场“十二五”规划明确，未来资本市场的发展将集中在发行体制改革等八大方面，包括进一步改革发行体制、多层次资本市场建设、债券市场发展、PE 行业发展与规范、中国的“401”计划、期货与金融衍生品市场的发展、国际板建设及国际化进程、上市公司并购。祁斌在“2011 年中关村示范区企业上市工作会”上说，改革发行体制就是要拓宽发行渠道。在资本市场的结构上，未来要着力发展债券市场、PE 市场和以新三板为代表的场外市场。要让更多的企业上市，充分发挥资本市场资源配置作用，就要引入长期资金入市，即实施中国的“401”计划，让社保基金和养老基金大规模入市，从而增加资本市场的稳定性。（中国证券报）

稀缺煤种保护性开发提上日程 或复制稀土辉煌

中国证券报日前从相关渠道获悉，国家能源局就焦煤等稀缺煤种的保护性开发正制定管理办法。

多家机构乐观认为，稀缺煤种彻底脱离动力煤，彰显自身价值，指日可待。但多位受访专家表示，稀缺煤种毕竟不同于稀土等稀有金属，其是否可以复制稀土的辉煌路径，还要取决于今后市场需求等多方面因素。（中国证券报）

东吴动态

东吴基金定投受热捧

2011年6月16日 证券时报

近期A股市场低迷，东吴基金推出的“蜂收定投”品牌受到投资者欢迎，新增开户数月增长近20%。

据悉，此次推出的“蜂收定投”计划，产品范围广，包括的基金产品有东吴嘉禾、东吴双动力、东吴行业轮动、东吴策略，以及新发基金东吴新经济、东吴新创业、东吴中证新兴指基等，可更加快捷地选择合适的定投产品。该定投计划以蜜蜂为主题，意在辛勤为投资者创造收益。

东吴策略基金每10份派0.7元

2011年6月16日 中国证券报

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。

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

在单边下行的行情下基金定投者不宜“断供”

近来，市场持续调整引发投资者避险情绪升温，基金定投业务“断供”压力明显增大。数据显示，部分基金公司定投弃户率蹿升至40%甚至更高。网友“山上人”日前在网上发帖求助称：自己在今年年初选了2只基金，每月定投500元，到目前已亏近10%，不知是否该坚持定投下去。有专家表示，基金定投忌看短期，若在下跌过程中停止定投，将无法享受到低位所吸筹码在上升通道中的收益。

据了解，近期不少基金定投投资者提前结束预约，撤资离场。“其中大部分是在去年末市场达到阶段性高点3100点附近开始定投的。”某基金公司内部人士介绍，近期不少基金公司扣款中的定投账户数量下降迅速，甚至呈现净流出的局面。“部分基金公司定投的弃户率蹿升至40%甚至更高。”

收益是影响市场情绪的关键因素。统计显示，今年以来市场持续调整，5月份沪市累计下跌5.77%，创11个月来最大单月跌幅。受此拖累，今年以来偏股型基金业绩乏善可陈，平均净值增长率在-10%附近徘徊。

有基金公司人士表示，业内普遍现象是：市场向好时，基金定投账户随之增长；而市场走弱期间，暂停定投账户案例上升，“断供”压力频现。

不过，也不是所有的基民都在此时选择“割肉”。采访中，在某国企从事财会工作的夏小姐介绍，她从去年9月开始，每个月定投1500元，现在受大市影响，账面显示市值已经跌了6.35%。“我觉得既然是定投，就不能太在意短期收益。之前我就听过专家介绍基金定投的规律其实就是一条“微笑的曲线”，只有笑到最后的人才笑得最甜。”夏小姐语调轻松地表示。

对此，专家认为：纪律投资可以胜过追逐市场趋势。定投的优势在于通过分批入场来摊薄成本和风险，在波动中取得超额收益。因此，理性坚守是保证定投收益的前提。所以暂时亏损就动辄离场的观念不可取，理性坚守、保持良好心态的投资者，才有可能发挥定投摊薄成本、分散风险和复利增值的优点，在时间的积淀中获得可观收益。

热点聚焦

央行为什么如此害怕加息？

内容提要：6月14日，央行宣布从20日起上调银行存准率到21.5%的高位，相比于上调存准率的激进，加息可谓慢如蜗牛。从去年10月19日第一次加息至今，央行加息四次，负利率基本保持在1.35%-1.25%的水平，可见央行的加息速度与CPI基本同步，在缩小负利率方面无能为力。为什么通胀压力如此巨大，有关部门仍然如此害怕加息？

首先是为地方投融资平台与大型央企减负。一旦加息，这些部门将成为利率上升最大的受害者。根据央行今年6月1日公布的《2010中国区域金融运行报告》，首次详细披露地方融资平台贷款情况。报告显示，截至2010年年末，全国共有地方政府融资平台1万余家，较2008年年末增长25%以上。其中，县级(含县级市)平台约占70%。同时，平台贷款在人民币各项贷款中占比不超过30%，这也就意味着，截至2010年末，政府融资平台贷款不到14.376万亿元，超出此前其他部门披露的数据。调查结果表明，国有商业银行和政策性银行成为地方政府融资平台贷款的供给主力，地方政府融资平台贷款具有期限长的特点，5年期以上的贷款比重超过50%。按照最粗略的估算，贷款利率上升25个基点，地方投融资平台利率成本上升3000元左右。

既想缓解负积极影响抑制通胀预期，又要考虑贷款大户的承受能力，央行大多采取不对称加息措施。以今年2月9日的首次加息为例，定期存款除了一年期，其他短期和长期定期存款基准利率上调幅度在0.3-0.45个百分点之间，最长的五年期存款利率由4.55%上调至5%，上调0.45个百分点。而贷款利率上调幅度则在0.2-0.25个百分点，其中五年以上贷款利率由6.4%上调至6.6%，仅上调0.2个百分点。

加息与否，如何加息，是在不同的利益群体之间走钢丝。存款利率上升快而贷款利率下降慢，表面上

是银行减少了利差承担了成本，实际情况并非如此：从去年开始的信贷紧缩政策使银行获得了贷款利率定价权，表现在贷款利率普遍上浮与中间收入的增加上，因此，这两年银行的赢利不仅没有因为紧缩而下降，从上市银行年报来看，既得了前所未有的好收益。而长期存款利率上升表面上有利于储户，不过由于负利率现象并未改观，对于储户而言并非真正利好。

其次，将利率维持在低位还可以间接帮助各企业、机构从债券市场进行低价融资。为了补充资本金，银行还在大规模融资，只不过除了证券市场之外，还开拓了债券市场融资平台。

6月13日，建设银行公布了发行800亿不少于5年期人民币次级债的计划；此前的6月7日，农行发行了次级债券500亿元；5月17日，中行发行了不超过320亿人民币固息次级债。至此，三大行共发行1620亿人民币次级债。另有媒体报道，工行也计划发行250亿人民币次级债，四大行的次级债发行额度可能逼近2000亿。另据中金公司最新发布的《次级债进入供给高峰》报告预计，今年银行次级债净增量将达到1300亿至1500亿元，是去年净增量的3倍以上。

债券融资的关键就是发债成本的高低，信用评级、货币流动性、未来收益等是债券发行成本的关键要素，而较低的基准利率可以间接让发债成本维持在低位。虽然从去年以来十几银行发行的次级债利率有上行趋势，但与市场利率相比，依然维持在较低的水平。特别是大型银行，信用维持在最优级，至关重要的信用因素在此意义不大，主要受购债者的信心与利率等因素的影响。

以农行6月发行的500亿元次级债论，其中200亿元10年期固息次级债，前五年票面利率仅为3.30%，另250亿元15年期固息次级债，前10年票面利率仅为4.00%；50亿元10年期浮息次级债，前五年票面年利率差为0.60%，该浮息品种债券的票面年利率为基准利率与基本利差之和，基准利率为中国人民银行公布的一年期整存整取定期储蓄存款利率。基准利率低直接利好银行，更不用说，并且银行还拥有赎回权、回拨权等一系列权利。

正如充裕的流动性让去年地方债券以低利率发行，较低的利率让银行次级债成本下降，充裕的流动性与低利率的叠加，对于发行债券的机构是最大的喜讯。央行不加息，有变相照顾发债者的深义。

最后，并非最不重要，是由于美国加息遥遥无期，中国为了防范热钱从内心不愿意加息。按照去年12月15日央行行长周小川的说法，上调存款准备金率与央票一道，成为冲销热钱的手段。固然，加息空间受国际诸多方面的制约，但从不加息的效果来看，显然有利于大型企业、特殊项目、金融机构，不加息是对行政信用庇护下的企业的呵护，而对中小企业、对中国经济发展、对抗通胀不利。（每经新闻）

机构观点**国泰君安：下半年应以防御为主要策略**

2011年下半年，中国经济增速将出现回落，A股市场会在一片悲观中确认重要底部，投资者应以防御为主要策略，待市场见底后，在周期性行业中掘金。

国泰君安对下半年宏观经济的判断并不乐观。他们认为，在通胀上升货币退出时经济必然下滑。从工业、产品等数据中已可以预见，未来两个季度工业生产仍将下滑，全年GDP增速或仅8.8%。预计，今年二、三季度从高通胀、低增长到降低的通胀以及更低的增长空间，都不利于市场的表现，市场将在不利的环境中找到重要底部，随后将迎来一系列拐点，包括通胀拐点、政策导向拐点、流动性拐点、基本面拐点、房地产拐点和盈利拐点。而经济回落加息应以步入尾声，但由于通胀短期仍处高位，存款准备金率或有上调可能，但仅为央票回笼的替代，预计全年CPI呈现前高后低，均值4.8%，峰值在6月。待通胀回落，3年央票利率的下调或可视为政策变通、经济见底的标志。

下半年的股市必然是分阶段的，先反映经济下滑的结果，再反映见底后的预期。目前全部A股估值16-17倍，小股票整体仍不是底部估值区域。若经济软着陆，合理底部估值为15倍，对应上证指数2600-2700点。若经济硬着陆，经济下滑较快，且盈利增速为负时，市盈率可能更低，对应上证指数2400-2500点。

“先寻底，待筑底后抄底”，国泰君安策略团队建议，2011年下半年向下超预期的因素较多，市场处于寻底筑底阶段，至少在7、8月份之前，防御是主要策略，保守型的投资者应首选大金融，更激进的投资还应关注中小盘成长股。在市场见底之后，周期性行业是更优选择，目前值得推荐的是地产、化工、机械、水泥等。

中国作为大经济体，不具有依靠一两个新产业带动经济迅速发展的可能，更多是需求微调管理和供给效率提升政策的渐进引导，经济结构调整是长期过程。在转型的背景下，服务业和高端制造业仍会持续成长。中国的高端制造业主要集中于化工、机械等领域。而服务业中金融、批发零售、信息服务业也将出现高速增长。

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。