

今日关注

- 市场资金利率或持续高企

财经要闻

- 汇改一年升值 5.5% 人民币升值预期难挥去
- 货币政策陷两难 专家称应再加息两三次
- 美联储或变相实施 QE3
- IMF 下调全球经济增长预期 欧美疲弱成心头大患

东吴动态

- 东吴基金“蜂收定投”受热捧

理财花絮

- 弱市坚持基金定投也能抗通胀

热点聚焦

- 把俄罗斯的能源供应当成支柱将有战略风险

机构观点

- 申银万国：风险尚未释放完毕，筑底仍需时日

旗下基金净值表

2011-06-17

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7807	2.5007	-1.04%
东吴动力	1.1952	1.7752	-1.09%
东吴轮动	1.0212	1.1012	-1.82%
东吴优信 A	0.9844	0.9964	-0.10%
东吴优信 C	0.9770	0.9890	-0.10%
东吴策略	0.9925	1.0625	-1.30%
东吴新经济	1.0240	1.0240	-0.87%
东吴新创业	0.9910	1.0510	-1.20%
东吴中证新兴	0.8580	0.8580	-1.61%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.9316	3.6130%
东吴货币 B	0.9978	3.8640%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2642.82	-0.81%
深证成指	11409.16	-0.23%
沪深 300	2892.16	-0.87%
香港恒生指数	21695.30	-1.17%
标普 500 指数	1271.50	0.30%
道琼斯指数	12004.40	0.36%
纳斯达克指数	2616.48	-0.28%

今日关注

市场资金利率或持续高企

商业银行年内第六次准备金缴款今日正式展开。在此之前，以 7 天期回购（R007）为代表的市场资金利率刚刚迎来年内第二波峰值。17 日 7 天期回购加权平均利率再度冲高至 6.7066%，仅稍低于今年 1 月末的利率水平。银行间信用拆借与上海银行间同业拆放利率（Shibor）方面，近期资金利率的冲高格局也同样在延续。

观察人士指出，在通胀压力仍未有效缓解、货币紧缩力度未见放松且 3 月期央票利率上周意外上行的背景下，市场对于加息等政策进一步紧缩的预期仍十分强烈，而这将继续对市场资金利率带来不利影响。另一方面，4、5 两月广义货币 M2 同比增速连续两月下滑，则进一步显示出前期不断累积的数量紧缩手段已经开始在广义货币供给层面发挥效用；而从公开市场 6 月下旬、7 月、8 月较低的到期资金规模来看，市场流动性也很难从公开市场上得到有效驰援。综合各方面因素，分析人士指出，在未来相当长的一段时间内，市场资金利率或持续在高位运行。

在前期市场资金面已经较为紧绷的背景下，央行选择年内第六次上调存款准备金率，依然在一定程度上超出了市场预期。分析人士表示，央行此举再度彰显了其继续以较高力度紧缩手段对抗通胀的政策决心，货币紧缩力度的实质性放松短期内预计将难以出现。另一方面，在内外部通胀压力依然较大的背景下，央行年内第六次提准却并没有打消市场对于央行未来进一步加息的预期。根据目前多数主流机构的一致判断，6 月份 CPI 增速将会继续显著超越 5 月的高点。如果预期最终得到验证，那么央行将很有可能选择在 7 月前后再度加息，这种强烈的加息预期势必进一步推高银行间市场资金拆借利率水平。事实上，上周 3 月期央票发行利率的上行在市场看来，就是一个较为“微妙”的信号。

同时，从货币供应层面来看，央行一周前公布的金融数据显示，5 月末货币供应量与新增贷款均低于预期。另一方面，WIND 统计数据显示，截至 6 月 19 日公开市场在 6 月下旬、7 月、8 月的到期资金分别为 1990 亿元、3720 亿元和 2060 亿元，其中 7、8 两月相比 6 月超 6000 亿元的到期资金量，属于显著较低的水平。从这个角度上说，未来市场资金面也很难从公开市场上得到较强助力。

值得注意的是，尽管资金利率高企的格局可能在未来较长时期内延续，但对于股票市场来说，却不一定是负面信号。过去几年中，银行间市场资金利率与股指运行周期在多个时间点曾多次呈现出显著的负相关关系，自 2009 年以来 A 股市场的多个重要阶段大底，往往均对应着资金利率的高点。从这一点上说，虽然资金利率高企的格局可能将长期持续，但如果未来市场资金利率不再继续创出新高，A 股市场有可能迎来阶段底部。

财 经 要 闻**汇改一年升值 5.5% 人民币升值预期难挥去**

上周最后一个交易日，人民币对美元汇率中间价报 6.4716，创出汇改以来新高。此时距去年重启汇改整一年。一年来，人民币对美元汇率累计升值 5.5%。有业内人士指出，我国目前虽然允许人民币对美元汇率波动区间为中间价上下 0.5%，但实际来看，过去一年里人民币对美元汇率中间价波动幅度很少突破 0.3%。“其根本原因是决策层担心浮动过大会恶化当前出口企业的经营状况，照此看来，大幅升值的可能性微乎其微。”（人民日报）

货币政策陷两难 专家称应再加息两三次

国务院发展研究中心金融研究所副所长张承惠表示，在货币政策工具的选择上，目前更应该加息而不是上调存款准备率，她认为今年应该再加息两到三次。她指出，从现实的金融和实体经济运行的角度来看，存款准备金率调整对经济副作用太大，下半年以后调整存款准备金率的密度会降低。相比而言，她认为加息对经济会造成压力，但不如监管部门想象的那么大。因此，她主张要加息，今年再加两到三次利息才可以。（上海证券报）

美联储或变相实施 QE3

美联储将于 6 月 21-22 日举行议息会议，作为去年 11 月启动的总规模 6000 亿美元的国债购买计划（QE2）6 月底结束前的最后一次议息，这次会议引起市场格外关注。各界分析，在美国近期宏观数据持续不景气而通胀指数有所上升的背景下，美联储传递明确收紧信号的可能性微乎其微，并可能变相实施第三轮量化宽松政策（QE3）。（经济参考报）

IMF 下调全球经济增长预期 欧美疲弱成心头大患

国际货币基金组织（IMF）17 日发布更新后的《全球经济展望》报告，将今年全球经济增长预期小幅下调 0.1%至 4.3%。IMF 表示，欧洲债务危机和美国经济增长意外疲软给全球经济复苏带来的危险要大于最初预期。根据这份报告，IMF 认为经济活动正在放缓，下行风险再度增加。欧洲及美国的经济状况成为 IMF 担忧的焦点。IMF 同时认为，多数新兴市场将保持强劲的增长势头。其中，IMF 对中国 2011 年 GDP 预期依然维持 4 月预测的 9.6%。但 IMF 同时指出，不少新兴经济体的过热迹象正日趋明显。（上海证券报）

东吴动态

东吴基金“蜂收定投”受热捧

2011年06月17日 证券日报

尽管近期A股市场低迷，但基金定投并未受到太多影响。据记者了解，黑马基金公司东吴基金今年以来推出的“蜂收定投”品牌受到投资者欢迎，新增开户数大幅增长，月增长近20%，增速位居业内前列。

据悉，此次全新推出的蜂收定投计划，是先前倍受好评的“定投东吴，一劳永益”定投计划的全新升级版。相比之下，蜂收定投的产品范围更广，不仅包括老的基金产品如东吴嘉禾、东吴双动力、东吴行业、东吴策略，以及去年以来的新发基金包括东吴新经济、东吴新创业、东吴中证新兴指基等，并对不同的定投产品的风险和收益特征进行归纳和总结，从而帮助基金更加方便快捷地选择合适的定投产品。此外，该定投计划主题鲜明、形象生动，将东吴定投比拟成一只辛勤的蜜蜂，通过定投不同的产品采集酿造出不一样的甜美蜂蜜，即投资收益。

理财花絮

弱市坚持基金定投也能抗通胀

A股走弱，投资者定投偏股型基金能为资金埋下收获的种子，也是抗通胀的好办法。但理财专家表示，不是所有的基金都适合定投，投资者要有计划地进行基金定投。

“这几天前来咨询、准备定投的人比较多，特别是对于偏股型基金。”深圳福田区一家商业银行的理财顾问告诉记者。这一情况也得到一些基金公司市场部人士的证实，近期有越来越多的投资者电话咨询定投费率等情况，同时网上定投的申购量也明显回暖。

业内人士表示，相当一部分想开通定投的投资者，是认定了市场的“底”已经差不多来临。一位已经定投的投资者表示，他最近把每月定投500元指数型基金改为每周定投300元，“现在点位这么低，可以乘此机会多买点，等到高点的时候再少定投点，未来收益应该高于银行存款”。还有些投资人建议，市场总是在牛熊变化的，“每个月就投1000块闲钱，跌了就当是抄底。”

实际上，定投的获利关键在于，投资者是否能有耐心投资完一个景气循环。最幸运的定投人是从景气谷底开始定投，一直到股市高点获利了结。从目前情况来看，很可能就是最好的定投时点。而且，数据显示，A股市场经历了三个大的循环周期，牛熊周期一般在5年左右。理财专家建议，定投基金的投资期限至少应设定为5年，否则将无法显示定投的优势。

不过，理财专家提醒投资者，不是所有的基金都适合作为定投的标的，选择时有四个关键要素需要注意：一是要选长期趋势向上的基金；其次要选择波动幅度大的基金；再次是要选择有实力的大基金公司；最后，进行基金定投应着眼于长期的投资收益。

不过，个人的理财需求也会随着年龄的增长而改变。因此，定期检视定投的功课不能少，建议做定投的投资者至少一年检视两三次为宜。

热点聚焦

把俄罗斯的能源供应当成支柱将有战略风险

中国国家主席胡锦涛此次中亚诸国及俄罗斯之行，取得了一系列丰硕成果，但也有一件事算不上成功——这就是中国和俄罗斯未能就两条大规模输气管道的天然气供应交易达成最终协议。实际上，双方在两年前就这项交易的原则性问题达成了一致。直到最近，中俄两国敲定细节问题的希望还是很大，这样就能赶上在胡锦涛主席 16 日对俄罗斯进行国事访问时成功达成协议。但遗憾的是，商业谈判未能识趣地赶上政治的“点”。

据了解，计划建设的两条输气管道是从西伯利亚东部和西部的天然气油田到中国各个城市，其成本可能约为 1000 亿美元。俄罗斯国有天然气公司 Gazprom 和中国石油天然气集团公司在 2009 年签署了一项框架协议，拟定俄罗斯每年从这两条管道向中国输送 700 亿立方米的天然气。分歧主要在价格上。据安邦研究团队掌握的情况，俄方的天然气开价是 1000 立方米约 300 美元，但中方认为太贵，希望每千立方米为 200 美元。据透露，中方的心理价位为每千立方米 235 美元，后来为了在胡锦涛主席访俄期间达成协议，中国方面曾让步把价格提升到 250 美元。不过，俄罗斯仍坚持向中国收取与欧洲同样的价格。

很显然，俄罗斯在能源输出问题上一点也没跟中国“见外”。虽然俄罗斯输往中国的天然气不需要途经其他国家，而且俄罗斯西伯利亚东部的天然气输出，目前基本上就是中国一个稳定的、有支付能力的大主顾。据说中国石油曾认为，这部分天然气如果不输送给中国就会被浪费。不过，俄罗斯显然希望，在同中国的能源生意中，应该获得与发达的欧洲国家同样的利润。

作为国内的战略型智库，安邦咨询对中国的能源安全战略有长期的研究。我们很早就提出，在中国的全球能源战略中，不能主动把俄罗斯当成战略型的支柱之一。主要原因在于，一是俄罗斯对中国缺乏真正的信任，难以成为中国的战略伙伴；二是作为全球最大的非欧佩克石油输出国，俄罗斯惯于将能源作为战略武器。过去在对西欧的天然气供应上，俄罗斯就曾屡次挥舞能源大棒，上演过冬季停气的“好戏”。在俄罗斯远东石油管道项目上，俄罗斯也曾拿日本和韩国做筹码，把中石油“玩”了十几年。因此，中国的全球能源战略的支柱应该建立在俄罗斯之外，只有中国的能源需求不指望俄罗斯了，反而能拿到更多筹码，获得从俄罗斯的稳定供应。

当然，中国如果真要做到这一点，短期内可能会多费一些心思，因为从俄罗斯向中国输油输气，毕竟在地缘上是最方便的。但面对一个善于将能源作为战略筹码的对手，中国应该有战略上的决断。

俄罗斯吃准的是中国巨大的能源需求在不断增长。中国已经是世界第二大经济体并且仍然在快速增长，渴望抓住任何机会确保稳定的能源供应。尤其是在中国调整能源结构、节能降耗的背景下，天然气进口是中国能源政策中的重要一步。据国际能源署（IEA）估计，中国的天然气需求在 2010 年与德国相当，到 2035 年将增长到赶上整个欧盟的水平。

在我们看来，在战略上，中国应该把俄罗斯往后稍放一放，先建立好中东、中亚、非洲、南美洲、东

南亚地区的油气资源战略供应，此外应该加快南中国海油气资源的勘探和开发水平，尽快将这一号称“第二中东”的能源储藏构造开发出来。至于俄罗斯，我们可以慢慢谈，慢慢合作。

此外，安邦还建议，中国应该将提高能源利用效率提升到战略位置。我们曾做过估算，如果将国民经济中的能效水平提升到世界平均水平，按目前的国际油价水平，相当于中国每年少买 30000 多亿元人民币的石油。这会在相当程度上减少中国对国际能源市场的依赖，大大增加中国在能源战略上的主动性。

最终分析结论：中国对俄罗斯的能源供应不能有太高的依赖，否则会有战略上的风险。（安邦内参）

机构观点

申银万国：风险尚未释放完毕，筑底仍需时日

2600 点面临考验。1) 5 月数据显示通胀居高不下，经济未加速恶化，因此宏观调控或延续前期基调和节奏；加息预期犹存，兑现之前市场将偏谨慎。2) 资金面趋紧。3) 缺乏增量资金，难得量能支持。4) 外围美元和大宗商品价格大幅波动风险。5) 上周市场冲高回落后破位下行，不仅 2700 点的短期支撑终于告破，前期 2661 点的低点 and 2656 点的缺口均无有力支撑，从形态看又处寻底之中，目前上证指数和深证成指都分别低于 1 月 25 日的最近低点 2661 点和 11377 点，如果有效失守，不排除股指再下台阶的可能；从个股看，热点消散，强势股补跌，风险收益不匹配，操作难度大。上证指数已经跌破我们前期从缺口到年线的判断区间，短期来看，若无特别外力，前期的支撑 2700 点将成阻力；向下来看，2600 点岌岌可危，如果失守，去年 8-9 月平台的下沿线 2570 点一带或有支撑。

我们之前所担忧的调整压力正在兑现，风险尚未释放完毕，筑底仍需时日。1) 如果市场仍在期待“保增长”式的政策放松，那预期仍有可能下调。我们前期多次提到当宏观数据逐步验证时，市场关注点将从通胀逐步转向增长，4 月中旬开始的下跌即来源于此。我们仍然认为经济放缓是政策调控的预期效果，增速降低有利于结构调整和经济转型，9-10%以上的 GDP 增速，没有人会有转型的动力。部分的结构性放松不为增长，而是为结构调整，为经济社会深层次矛盾的逐步解决。2) 估值在底部，但提升困难。一方面，需求回落、成本高企、融资困难等境况下，企业盈利前景不乐观；另一方面，资本成本上升，风险回报率提升，对风险资产估值形成制约。另外，随着市场供应的扩大和其他投资渠道的拓宽，A 股估值中枢本身应该在下移中。3) 流动性短期有波动，但在趋势性回落中。两个风险点：欧美政策退出风险和新项目投资启动下流动性向实体经济配置风险。希望在哪里？当预期和情绪已不能更低，当流动性些许回升时，也许市场会迎来转机。

上证指数核心波动区间判断（2570，2700）。

(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。