

今日关注

- 银行间市场资金利率创2月以来新高

财经要闻

- 保障房融资破局 三季度大规模建设可期
- 温家宝：本届政府任期内基本实现两保险制度全覆盖
- 长江中下游旱涝急转 农产品减产成定局
- 希腊120亿欧元救命钱悬而未定

东吴动态

- 黑马东吴首只封闭一年债基将于27日正式发行

理财花絮

- 选好时点 长期投资

热点聚焦

- 中国经济下滑风险增加 但不致出现“硬着陆”

机构观点

- 中金公司：中期投资策略报告——“七上八下”的反弹
- 国泰君安：中期投资策略——11年下半年面临诸多拐点

旗下基金净值表

2011-06-20

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7741	2.4941	-0.85%
东吴动力	1.1835	1.7635	-0.97%
东吴轮动	1.0266	1.1066	0.54%
东吴优信 A	0.9846	0.9966	0.02%
东吴优信 C	0.9771	0.9891	0.01%
东吴策略	0.9850	1.0550	-0.76%
东吴新经济	1.0210	1.0210	-0.29%
东吴新创业	0.9890	1.0490	-0.20%
东吴中证新兴	0.8490	0.8490	-1.05%

基金名称	每万份收益	7日年化收益
东吴货币 A	0.8629	3.4680%
东吴货币 B	0.9297	3.7190%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2621.25	-0.82%
深证成指	11328.67	-0.71%
沪深300	2874.90	-0.60%
香港恒生指数	21599.50	-0.44%
标普500指数	1278.36	0.54%
道琼斯指数	12080.40	0.63%
纳斯达克指数	2629.66	0.50%

今日关注

银行间市场资金利率创 2 月以来新高

随着 20 日央行上调法定存款准备金率缴款日的到来，银行间市场流动性紧张程度达到高峰。当日，货币市场资金利率全线上扬，7 天回购利率突破 7%，略低于 1 月底个别时点。另有交易员透露，为避免银行资金链断裂，20 日央行对两家大银行实施了 500 亿元逆回购操作，但中国证券报记者向这两家银行求证，并未得到确认。

分析人士认为，在央行的投放安排下，未来资金利率继续向上空间有限，但考虑到短期缴款影响与季末考核因素，流动性紧张局面不会很快缓解。进入 7 月，市场资金状况估计难有大改善。

以 5 月末人民币存款余额测算，央行最近一次上调准备金率可冻结银行体系资金约 3800 亿元。由于央行坚持逐月“提准”，银行资金链相当紧张，此次准备金缴款再次在货币市场形成较大冲击。

6 月 15 日以来，各资金利率指标全线上涨。以质押式回购利率为例，20 日有多个期限回购利率升破 7%，达到 2 月以来阶段性峰值。其中，隔夜回购加权利率升至 6.92%，7 天回购利率达 7.51%。跨月跨季品种同样保持上行势头，14 天、21 天与 1 个月回购加权利率均涨至 7.5% 以上高位。银行间拆借利率与上海银行间同业拆放利率也出现类似走势。

据部分机构测算，5 月底商业银行超储率已降至 1% 以下，逐月提准导致银行体系资金链越来越紧张，这可能放大政策操作与事件冲击对资金面的影响程度。由于银行惜借情绪浓厚，未来资金利率回落空间有限。从资金供需情况看，首先，6、7 月是上市公司现金分红高峰期，机构预计这一期间将有超过 2000 亿元资金离开银行体系。其次，6、7 月也是境内公司海外分红高峰期，外汇占款增量可能会出现短暂回落。其三，7 月新增财政存款或再现季节性增长。其四，最新数据显示，7 月公开市场到期资金为 3720 亿元，到期流动性将明显下降。最后，为满足存贷比考核，预计 6 月底银行同业资产可能回流存款账户，这意味着 7 月上旬需补缴准备金可能大幅增加。以当前形势预计，资金紧张状况将持续数周时间。

财经要闻

保障房融资破局 三季度大规模建设可期

困扰保障房建设的资金问题开始破解。记者昨日获悉，发改委制定的《关于利用债券融资支持保障性住房建设有关问题的通知》已下发到地方政府，明确允许投融资平台公司申请发行企业债券筹措资金。业内分析，这意味着保障房建设专项融资的瓶颈已经突破，三季度保障房融资、投资和建设会实实在在提速，房地产调控也会步入一个崭新时代。（上海证券报）

温家宝：本届政府任期内基本实现两保险制度全覆盖

全国城镇居民社会养老保险试点工作部署暨新型农村社会养老保险试点经验交流会议 20 日上午在京召

开，中共中央政治局常委、国务院总理温家宝出席会议并作重要讲话。中共中央政治局委员、国务院副总理、国务院新型农村和城镇居民社会养老保险试点工作领导小组组长张德江主持会议。温家宝指出，国务院决定在全国范围启动城镇居民社会养老保险制度试点，并加快新农保试点进度，在本届政府任期内基本实现制度全覆盖，这是党和政府的重大惠民政策，是健全我国社会保障体系的重大制度建设。（21世纪经济报道）

长江中下游旱涝急转 农产品减产成定局

长江中下游地区经历了连月的大旱后，又出现旱涝急转。6月17日的强降雨给浙江、安徽、江苏、江西、贵州、广西、湖南等地区造成汛情和洪涝灾害。相关研究人员认为，洪涝灾害对农产品的危害小于旱灾，但水稻种植将受到一定的影响。从去年底以来的极端天气已经对长江中下游地区水稻、菜籽、棉花、小麦等农作物以及淡水养殖业造成了严重影响，目前来看减产已成定局。农产品产量下降或使通胀形势更加严峻。（上海证券报）

希腊 120 亿欧元救命钱悬而未定

希腊仍在求救之路上痛苦地等待。在6月20日凌晨结束的紧急会议上，欧元区财长未能就向希腊拨付120亿欧元的援助贷款给出确认信息，而是要求希腊尽快通过立法削减赤字并出售国家资产。目前希腊急需上述款项来偿还7月中旬到期的一批债务，如果欧盟未能及时拨付这笔钱，希腊债券仍面临在数周后违约的风险。（上海证券报）

东吴动态

黑马东吴首只封闭一年债基将于27日正式发行

2011年上半年的A股市场颇为震荡，截至6月20日已经跌至2621点。受低迷市场行情影响，债券基金市场不断升温。而凭借去年的优秀业绩，刚刚荣获了“2010年度金牛进取奖”的黑马东吴基金，旗下东吴增利债券基金已获监管部门核准，将于27日起正式公开募集。这也是黑马东吴基金继去年优异业绩表现后，投研团队的“债”出手。

据悉，东吴增利债券基金是一只风险低、收益稳健的一级债基。首先，该基金投资于固定收益类资产的比例不低于基金资产的80%，投资于非固定收益类资产的比例不高于基金资产的20%，不参与二级市场投资运作，形成配合完善的“攻防体系”。其次，该基金封闭期为一年，封闭期内规模稳定，可以通过流动性和收益性的匹配来获取更高收益；此外，杠杆操作能放大收益，该基金在封闭期内可通过回购进行杠杆放大操作，进一步提高收益。

据东吴基金介绍，截至2011年4月末，我国债券市场规模已达到20.25万亿，除传统的国债市场外，信用债券、可转债近年来的迅速发展为债基提供了充足的投资标的。在债券的选择上，东吴增利债券基金将根据债券信用风险特征、到期收益率、信用利差和税收差异等因素的分析，并考虑债券流动性和操作策略，有效的“捕捉”价值高的债券。

东吴增利债券基金拟任基金经理韦勇表示，目前是投资债券基金的好时机。一方面，持续加息和连续提准后，市场资金面抽紧，债券投资收益率明显提高，是债券基金买入高收益债券的最佳时机；另一方面，下阶段，利率水平将逐步回落，债券价格有望稳步走高，这将有利于债券基金兑现收益，并获取差价收益；此外，随着下半年可转债市场将快速扩容，这将成为债券基金获得超额收益的重要渠道。

业内人士表示，优秀的投研团队是当前基金密集发行期中产品选择的关键，而东吴基金优秀的业绩表明其投研团队不断成熟。记者翻阅《基金一季报》发现，一季度东吴基金成功跻身于 15 家基金公司规模增长“阵营”，其规模增长达到 15 亿元，增幅位居同行前列，其投资能力受到投资者的高度认可。

理财花絮

选好时点 长期投资

同样是沪深 300 在 3000 点左右的位置，4 年多的业绩比 1 年多的业绩多出 30 多个百分点和 20 多倍，这样一个事实说明，主动投资基金作为一个整体，过去几年的长期业绩明显跑赢了指数和短期业绩。

那么为何目前投资者对基金“很不买账”，新基金销售也是越来越困难？根本的原因在于投资者看基金业绩的时间较短，大部分持有人买入基金的时点太高。

从 2007 年 4 月 9 日沪深 300 突破 3000 点到上周二沪深 300 指数回到 3000 点以下，主动投资股票基金和混合基金的业绩都在 35% 以上，这说明在此之前购买新老基金的投资者如果一直持有到现在，依然有比较可观的收益。但实际能一直持有 4 年多的投资者很少，部分投资者高位赎回基金又购买其他基金了，更多投资者没能经受住 2008 年全球金融危机的冲击。

基金投资者应该考虑给基金公司和基金经理更多时间，让他们能够专心提高基金长期业绩，等到下一次沪深 300 指数穿越 3000 点时，基金长期投资业绩应该会更好。

与长期投资一样重要的是投资者要适当选择投资时点，并不是说基金投资者要追求抄底，但也不能像 2007 年和 2009 年股市阶段高点来的时候，新老基金疯狂“揽金”。如果投资者是 2007 年沪深 300 在 5000 点以上或者是 2009 年在 3800 点左右时购买的基金，要获得好收益是非常困难的。

在股市疯狂的时候，基金投资者也需要保持冷静。2009 年“五一”前沪深 300 指数还在 2700 点以下的时候，购买新老基金的投资者很少，到了 7 月之后沪深 300 指数 3200 点以上时，基金投资者才大量介入，如果当时投资者冷静一些，也就不会有目前如此大面积的投资者被套。

而在股市下跌一些的时候，投资者可以适当建仓新老基金，如果担心经济下滑股市进一步下跌，可以把资金分成多份，花更长时间来建仓，通过长期投资分享基金长期跑赢基准和指数的收益。

热点聚焦

中国经济下滑风险增加 但不致出现“硬着陆”

瑞信周一称,中国的工业生产放慢情况可能较预期严重,中小企业资金链问题亦将拖慢中短期经济增长步伐,但该行相信中国政府会以财政政策对经济作出支持,因此不存在“硬着陆”风险。

该行亚洲区首席经济分析师陶冬在记者会上还提到,预期今年中国居民消费价格指数(CPI)涨幅为 5.6%,明年为 4.6%。中国今年至少还有三、四次加息机会,而存款准备金率仍有上升空间。

瑞信稍早将 2011 年中国国内生产总值(GDP)增长预测由 8.8%微调至 8.7%,2012 年 GDP 预测亦由 8.9%降至 8.5%,主要预期未来 18 个月中国继续面对通胀高企、经济增长减慢以及紧缩货币政策。

他认为,如果中国经济有“硬着陆”迹象,政府将会以财政政策手段刺激经济,包括加大保障性住房建设以及基础设施建设。而中国 CPI 有望即将见顶,但工资上涨等结构性因素会令通胀保持高企,预期中国的紧缩货币政策在未来 12 个月不会放松。

中国央行自周一起上调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点,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,上次加息是 4 月 6 日,一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点。

近期银根抽紧导致银行停止对中小企业放贷,“最令人惊讶的是民营行业不再作实业投资,”陶冬称,“如果情况不能尽快作出改善,很可能出现需求转弱以及应收账款上升,并影响社会和经济安定。”

他还指出,中国五月制造业采购经理人指数(PMI)环比进一步走低,未如往年一样在春节效应过后出现回升,因此预期制造业生产增长情况可能比预期要慢。而今个夏季中国的出口增长有可能跌至零,一方面是受到国内劳动力紧张和限电影响,另一方面则是美国和欧洲的订单减少。

中国通胀仍如野马难驯。5 月 CPI 同比上涨 5.5%,涨幅创 34 个月新高。(路透社)

机构观点

中金公司：中期投资策略报告——“七上八下”的反弹

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。

国泰君安：中期投资策略——11 年下半年面临诸多拐点

1、前言：11 年下半年面临诸多拐点

10 年下半年是经济回落下股市的一个反弹，而 11 年下半年股市会在一片悲观中确认底部。虽然房价和物价的问题依然没有解决、经济政策的导向和结构调整的机制继续不明确、货币和融资机制的改革还没有贴合实际的经济运行，但从影响股市大趋势的判断来看，可能在下半年的某个时点，多种因素的变化率趋势相同，均正向有利于股市。

2、宏观底：下半年宏观背景将出现权益类资产的底部特征

11 年二三季度，宏观投资象限分别位于高通胀、低增长以及降低的通胀以及更低的增长区间，这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，随后市场将迎来一系列拐点，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。因此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。

3、市场底：业绩下滑、资金紧张、估值进一步降低

我们认为可能在三四季度，单季度扣除银行后的净利润增速为负，企业盈利见到重要底部，等到通胀降到 3%左右，企业盈利才可能重新增长，而这是明年的事情。流动性下半年也会更为紧张，这继续降低估值到 15 倍市盈率，也就是目前市场反映的是软着陆预期（上证指数 2600 点以上），如果是硬着陆，按照 PB=2 估值，对应上证指数 2400 点以上。从政策角度来看，下半年不会有明显的放松。

4、核心配确定，抄底抄周期，小盘成长股重生

我们认为中国作为大经济体，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，因此结构调整是长期过程，期间波动更多体现的是存货周期。在库存下降阶段，谨慎的投资者选择确定性的大金融，可攻可守，是确定性配置；下半年成长变得稀缺，因此激进的投资者应该关注中小型成长股。何种周期类股存在较大机会需下半年择机评估。（国泰君安证券）

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。