

今日关注

- 一年期央票利率跳升增强加息预期

财经要闻

- 猪肉价格继续飙涨 或推6月CPI见顶
- 人民币FDI“试水”提速国际化
- IMF扣压援助款逼欧盟救希腊
- 专项清理启幕 高速公路股借资产注入蓄能

东吴动态

- 市场持续下跌何去何从 本周日来本报听专家析后市

理财花絮

- 练就火眼金睛 淘金廉价基金

热点聚焦

- A股终现弱势反弹

机构观点

- 国信证券：中期投资策略——投资周期演变下的股市布局
- 申银万国：左侧出手 龙头为上

旗下基金净值表

2011-06-21

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7824	2.5024	1.07%
东吴动力	1.1959	1.7759	1.05%
东吴轮动	1.0387	1.1187	1.18%
东吴优信A	0.9873	0.9993	0.27%
东吴优信C	0.9798	0.9918	0.28%
东吴策略	0.9922	1.0622	0.73%
东吴新经济	1.0330	1.0330	1.18%
东吴新创业	0.9940	1.0540	0.51%
东吴中证新兴	0.8580	0.8580	1.06%

基金名称	每万份收益	7日年化收益
东吴货币A	0.8644	3.4200%
东吴货币B	0.9319	3.6710%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2646.48	0.96%
深证成指	11509.98	1.60%
沪深300	2909.07	1.19%
香港恒生指数	21850.60	1.16%
标普500指数	1295.52	1.34%
道琼斯指数	12190.00	0.91%
纳斯达克指数	2687.26	2.19%

今日关注

一年期央票利率跳升增强加息预期

21日，央行地量发行了10亿元1年期央票，中标利率跳升9.61个基点至3.4019%，打破了已经保持了10周的3.3058%的水平。央行此前发行的三月期央票发行利率也已上行了8个基点。由于一年期央票被市场视为基准利率的风向标，这进一步增强了7月初统计数据发布前加息的预期，央行上一次于4月5日加息前同样调升了央票发行利率。

“1年期央票发行利率已经高出了基准利率，加息会越来越近，但由于上周3月期央票利率上调，二级市场的风险也提前释放，因此，市场对这次一年期央票利率的上调已有所预期。”中国民生银行金融市场部分析师雷霆说。

平安证券周一的报告称，从中国5月居民消费价格指数(CPI)数据来看，食品和非食品同比增速均较高，说明物价全面上涨的特征较为明显，预计加息时间窗口应在最近两周。

同时，货币市场利率近期持续飙升，已经远远超出基准利率，这也倒逼央行提高基准利率以缩小其和实际利率的差距。

21日，2个月以内的质押式回购利率全面突破7%；14天、21天与1个月加权平均利率均涨至7.5%以上的高位。同日，财政部和央行以利率招标进行的国库现金管理商业银行9个月期定期存款招标的中标利率高达5.9%。

此前，上周三发行的10年期国债利率升到3.99%，已经与二级市场水平相当。22日，财政部将发行30年期固息国债，市场的中标利率预测均值为4.44%，远高于二级市场水平。

国泰君安首席经济学家李迅雷表示，银行间市场的资金利率高位运行，民间实际借贷利率高企，都会倒逼央行采用加息的办法，来缩小官方基准利率和实际利率之间的差距。

“从上周3月期央票和21日1年期央票招标发行来看，央票发行收益率采用“小步走”策略，一方面是等待银行体系流动性紧张状况缓解，另一方面也是在斟酌加息政策出台的时机。”业内分析师认为，合适的时间窗口应该在7月初。

“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。”

此外，由于连续上调存准率的累积效应，有机构研究测算，商业银行整体超储率5月末已经降至0.7%-0.8%。有机构认为，未来继续上调存款准备金率的可能性在降低，如果必须采取政策紧缩，可行的调控是加息。Wind的数据也显示，7月公开市场到期资金仅3720亿元，流动性压力将明显下降。另有机构预测，7月新增财政存款或再现季节性增长，6、7月是上市公司现金分红高峰期，这期间将有超过2000亿元

资金离开银行体系。而且，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。

财经要闻

猪肉价格继续飙涨 或推6月CPI见顶

商务部21日公布的数据显示，上周（6月13日至19日）商务部重点监测的食用农产品价格继续小幅走高，其中猪肉价格单周涨幅达到4.8%，另外，全国大中城市8种水产品批发价格比前一周上涨1.2%，为连续第七周上涨。专家认为，猪肉、水产品等价格上涨已成为消费者物价指数（CPI）最后“登顶”的推手，预计6月份CPI将达到峰值，同比涨幅在6%左右。（上海证券报）

人民币FDI“试水”提速国际化

近日刊载于央行营业管理部（北京）网页上的《中国人民银行关于明确跨境人民币业务相关问题的通知》（下称《通知》）显示，外商直接投资人民币结算业务（下称“人民币FDI”）已进入试点阶段。业内人士认为，此举将意味着境外人民币回流内地有章可循，是人民币国际化的重大进展。（第一财经日报）

IMF扣压援助款逼欧盟救希腊

英国《金融时报》21日的消息说，国际货币基金组织（IMF）扣压了一笔向希腊发放的关键性援助款项，坚称在欧洲对新一轮希腊纾困计划做出具体保证之前，不能放行这笔资金。分析人士认为，IMF此举是出于对希腊债务违约风险的担忧，其目的是压欧盟尽快敲定救助希腊的新一轮方案。（经济参考报）

专项清理启幕 高速公路股借资产注入蓄能

根据交通运输部、国家发改委等五部门14日会议通知，今年6月20日至明年5月31日，将开展收费公路违规及不合理收费专项清理。通知同时称，专项清理工作期间，暂停审批收费公路资产上市融资和境外企业收购国有收费公路资产；对一级及以下普通公路改扩建的，不得延长收费期限；禁止新增经营性普通公路。（上海证券报）

东吴动态

市场持续下跌何去何从 本周日来本报听专家析后市

2011年6月21日 扬子晚报 陈春林

近日A股市场持续下跌，市场投资者恐慌心态明显增强。6月26日本周日，扬子壹财经携手东吴基金举办2011年策略报告会，为广大投资者剖析下半年市场走势。

这场“新财富、新未来”报告会将于本周日上午9:30在南京新华大厦7楼举办，届时东吴基金首席策略师陈究将作“决战下半年，通胀下的A股走势”的主题演讲，而明星基金东吴双动力、东吴创业基金经理王少成将为投资者作“新兴产业投资机会”的主题演讲，并将为广大投资者面对面的进行答疑解惑。

陈究表示，近期市场下跌的主要原因，第一是市场资金面的紧张，由于央行意外上调了金融机构存款准备金率，20日为缴款日，近期银行间同业拆借利率大幅上行，导致市场流动性趋于紧张。第二，通胀形

势的继续恶化，由于近期猪肉价格持续上涨，已经逼近历史高位，进一步加剧了人们对通胀形势的预期，紧缩预期再次困扰市场。

尽管目前市场处于弱势的格局，但东吴基金认为现阶段也不宜过度悲观，一些积极的因素也存在。据统计，目前已有近 800 家 A 股上市公司披露了 2011 年半年报业绩预告，业绩预喜的公司占比 75%。从市场测算的数据来看，公募偏股型基金上周末的仓位维持在 78%，从历史平均来看，处于低位。

东吴基金作为 2010 年黑马基金公司，分别获得了 2010 年度金牛进取奖、2010 年度金基金·股票投资回报公司奖以及 2010 年度明星基金公司成长奖，旗下东吴双动力、东吴策略、东吴轮动也先后获得 2010 年股票型金牛基金等业内权威奖项。

报名方式：用手机编辑短信“报名 6 月 26 日扬子壹财经讲堂。姓名 XXX”发送到 02584566068，当天若获扬子壹财经的回复短信，即确认报名成功。读者可凭短信去现场参加活动。另外，也可拨打 02596096，留下自己的手机号码，我们将为您预留入场券。

理财花絮

练就火眼金睛 淘金廉价基金

数据显示，截至上周五，单位净值低于 1 元的偏股型基金多达 374 只，其中 21 只基金的单位净值低于 6 毛钱。目前 A 股的整体市盈率偏低，正是进行价值投资的黄金时期，投资者也可在这些廉价基金中找到具备成长性的“金子”。

买基金不能贪便宜

并非所有廉价基金都有投资价值，要深入考察净值缩水的原因，绝对不能贪便宜。

当前基金跌破面值大体可分为三种情况：一是基金进行了拆分、分红等活动，人为降低了净值，在股市调整中自然也较易跌破净值；二是成立不久的新基金，面临目前 A 股市场震荡调整的市场环境，跌破净值也是正常；三是投研实力较差，基金经理运作不当，净值迅速下跌。

因此，从这三方面原因来看，抛开历史分红或是自然下跌的因素，投资者应提防投研实力很差的廉价基金。投资者不妨对比廉价基金的累计净值，若成立时间超过 3 年，但累计净值还没有超过 2 元，对这样的廉价基金要保持警惕。

此外，还有不少新基金也跌至很低的水平。其实，新基金的“破净”和老基金“被腰斩”这两种状态是有区别的。一般来说，如果未来 3 至 6 个月还是震荡市，那两者就没有太多区别；如果未来继续下跌，那显然新基金就有拣“便宜筹码”的优势，而老基金由于持有仓位限制，就只能忍受下跌的痛苦。

历史数据也显示，2008 年也出现大批“5 毛钱”偏股型基金，最高峰值曾经超过 80 只，而在 2009 年底时，“5 毛基金”的数量仅有 3 只。目前“市场底部区域运行”的论断已得多家基金公司的认可，淘金廉价基金正是好时机。

成长性是关键

单纯比较基金净值并无意义，重要的是看这只基金未来的成长性，也就是考察廉价基金的核心价值。

从目前单位净值低于 6 毛钱的基金来看，除了少数长期业绩不佳的基金外，还有一些投资能力不错的基金。在这类基金中，投资者需要考察该基金配置的重仓行业，如果重仓持有的是未来具有极大的成长性的行业和个股，不妨考虑申购，以把握长线投资机会。

除此之外，不少廉价基金是指数性产品，投资者也可以考虑进行定投或者申购。比如目前大批跟踪沪深 300 的指数基金跌破面值，不少已经跌至 7 毛钱区间，而沪深 300 指数样本股集中了市场中很多优质股票，具有较为广泛的市场代表性，一旦市场反转，沪深 300 的净值成长性很强，也是进行波段操作的好工具。

而鉴别一只基金的好坏，还需要观察基金公司和基金经理是否诚实守信，能否将投资人的利益放在首位。基金管理能力不仅仅体现在业绩上，其操作是否健康阳光，内部控制是否全面有效，这些才是保证基金长期良好运作的根本。

热点聚焦

A 股终现弱势反弹

6 月 21 日，上证综指打破四连阴的格局，一举将前一日缺口补上。伴随着成交量的放大和尾盘资金的涌入，久违的反弹让市场投资者兴奋不已。然而，业内人士也指出，本次筑底的过程不会一蹴而就，目前均线系统仍呈现空头排列状态，反弹的高度和时间仍然有限

反弹高度有限

昨日，两市高开高走，在地产、汽车、水泥股的带领下，上证综指高奏凯歌。盘中，沪综指在逢高抛盘中回补了早盘的调控缺口。午盘，股指在煤炭股的带领下，一举填补前一日的缺口。

截至收盘，上证综指收报 2646.48 点，涨 25.23 点，涨幅 0.96%，成交 741.1 亿元；深成指报 11510 点，涨 181.31 点，涨幅 1.60%，成交 493.4 亿元。

昨日反弹令市场呈现一派乐观气氛，但证券分析师提醒投资者保持冷静，反弹能否持续还需要观察。

国金证券财富管理中心分析师杨建波指出，“尽管昨日市场回补了 6 月 20 日向下的跳空缺口，但是成交量没有明显放大，同时仍有部分前期相对抗跌的个股继续放量跳水，所以，反弹的高度和时间有限，从种种迹象看，市场不具备反转的条件，仍在弱势底部区域徘徊。”

“目前市场进入杀跌尾声，虽然指数不会有太大的波动，但个股风险开始加大，所以，目前必须防范的是个股的杀跌。”杨建波认为，“目前市场判断未来政策在保发展和抗通胀之间会倾向于保发展，保障房新政有利于缓解市场对后市政策的恐慌。近期操作上，继续采取谨慎的操作策略，不必过度恐慌，也不能盲目乐观。”

开源证券认为，目前国内外形势尚不明朗，政策面仍有较多的不确定性，不利于反弹行情的持续展开，昨日反弹之后股指仍有进一步下寻支撑的可能，因此操作上仍建议以观望为主。

筑底还需时日

尽管昨日 A 股终结四连阴，市场气氛活跃不少，但业内人士认为，市场的筑底过程还需要等待一段时间，其中，短期资金面的压力是阻碍 A 股反弹的关键因素。

日信证券分析师吴煊指出，在央行宣布年内第六次上调存款准备金率后，银行间市场各期限同业拆借利率和票据直接贴现利率均出现大幅飙升，已经显示本次提准对流动性产生了较大压力。

“未来需重点关注银监会正在起草的《商业银行资本充足率管理办法》最终方案的出炉。”吴煊指出，“按照目前征求意见稿的方案，银行有 7000 亿 - 8000 亿元的融资需求以补充资本金，将对资本市场产生严重的融资压力。”

吴煊认为，在进一步确认经济下滑前，紧缩步伐仍会持续。在经济下滑之后和政策面松动之前，形成了经济周期与政策周期共同向下的叠加阶段。因此市场的寻底期可能会维持一个月左右。

关注中小市值

在市场筑底的漫漫长路中，是否还有其他投资机会？对此，有市场人士建议投资者关注前期普跌的中小板和创业板。这些中小市值股票在经过前期的估值“洗礼”后，一些新兴产业高成长个股的投资价值也开始显现。

平安证券分析师邵青指出，截至上周末，中小板、创业板的市盈率分别为 34 倍和 42 倍，这相对中小板和创业板的市盈率最高点 55 倍和 85 倍大幅回落。同时，中小板、创业板与沪深 300 指数市盈率的比值也从最高点的 3.05 倍和 4.79 倍，回落至 2.6 倍和 3.2 倍。中小市值股票估值高企的状态大为改善。

同时，根据 Wind 资讯统计，今后两年中小板和创业板八成以上个股 PEG（市盈率相对盈利增长比率）小于 1，PEG 小于 0.5 的个股也有近五成。邵青认为，“真正具有高成长潜力的个股估值开始具有吸引力”。另外，本周市场个股分化较为严重，中小板、创业板部分新兴产业个股表现强势，这可能意味着估值合理的高成长股票开始受到市场关注。

“理性地看，经过前期的大幅调整，小市值股票高估值的风险基本释放，目前其估值水平逐步接近或者正在进入合理区域，投资价值开始显现。”邵青表示，“尽管目前市场弱势，但优质成长股机会已经来临，建议投资者逐步介入高成长股。”

机构观点

国信证券：中期投资策略——投资周期演变下的股市布局

构建以价格为传导变量的实体和资金存货的分析框架

实体和资金的存货(库存)对基本面和股市的影响,如同一个硬币的两面,波动来自于总需求(如出口)。在此分析框架下,存货投资对基本面的影响,中间变量是价格(如PPI)和成本。资金存货对基本面(政策)的影响,传递变量是资金价格,最后对股市产生影响。如价格回落下去存货,体现在毛利的回落上。资金存货上升(存款准备金率)导致资金价格上涨,对股市产生负面影响。

经济短期面临去存货的压力,中期看投资无须过度担心

当前股市面临着去存货投资短周期的影响,成本上升,毛利回落,体现在一季度上市公司盈利下降。中期看,投资依然主导经济,无须过度担心。一是受到出口升级相关的制造业投资,全球的制造业景气较高,出现04和08年的可能性小。二是企业的提前应对和价格和需求的波动幅度较小,去存货的压力反应在基本面上也比较平缓。三是民间投资的设备更新周期中期起主导作用,及下半年保障性住房投资对冲部分商品房投资回落。维持年报判断全年A股盈利增速在15%左右。

下半年的机会来自于政策力度的放松

买点在于实体经济去存货周期进入尾声,资金去库存开始。实体经济去库存的周期比较短,预计未来二个季度去存货结束。随着QE2的结束,外汇占款的流动性缓解,预计出现在6月份。如果按照通胀同比和环比回落趋势判断,预计出现在7-8月份。

对于估值和市场趋势:沪深300的估值目标在12-19倍之间

维持年度报告的判断2011年总体看是一个震荡市,基于目前的估值水平我们谨慎乐观。年度报告中提示上半年看好春节后的攻势,提醒QE2结束之际美元反弹给新兴市场资产价格和大宗商品价格带来的波动风险。下半年的机会在于7-8月份。基于估值底(相对于05和08年)的接近,对指数的底部不过于悲观。全流通、减持和快速的扩容压力使得估值中枢有所下移,沪深300的高点估值应低于历史平均水平,给19倍的市盈率水平,对应着上证的运行区间在2500-3500点。

行业配置:寻找转嫁成本的行业

基于以下三个方面寻找投资机会,一是寻找转嫁成本的行业。主要体现在成本上升,而毛利不受影响的行业,从一季报看机械设备、食品饮料、零售和纺织服装行业毛利上升。二是受到供给冲击但是需求不受影响的行业如电力、煤炭、建材和部分化工等。三是低估值+需求不受影响的行业如受益于保障性住房估值偏低的行业如家电,医药中的受降价影响不大的公司等。如果下半年通胀压力缓解,基于政策力度放松的预期,超配新兴产业和部分强周期行业。

申银万国：左侧出手 龙头为上

幡停心动，窄幅波动，投资思维需要转变。2010年后，经济波动收窄，盈利调整不大，市场窄幅波动，投资者要降低预期收益率、重视估值、左侧出手，赚心动带来的机会。

市场过度悲观，担心滞胀、担心盈利转负。当前，隐含ERP达到均值以上两倍标准差、过去12个月发行的新股有60%破发。就估值体系看，房地产、金融、石油、交通运输和中游成本型行业（石化、电力、钢铁）的PE和PB都已低于历史低位，必需消费品（医药、服装、饮料、零售）和中游需求型（工程机械、水泥、化学原料和化肥）的PE低于历史低位、PB高于历史低位，估值确实很低。

担心的因素不会出现，三季度是纠错的季节。首先，经济有望见底回升。当前工业增加值下降而投资屡创新高，反映库存调整特征。春季策略提到的长尾效应开始发挥作用，今年前五个月，限购和非限购城市的房地产投资出现较大背离、三四线的土地溢价率首次超过一二线城市、除18个一、二线城市外的其余城市的土地成交金额是这18个城市土地成交金额的1.67倍。下半年只要国家项目正常投放、随着去库存的结束，经济不断向上的概率大。其次，下半年通胀下降是大概率事件。今年前五个月，食品价格环比走势和前七年一致，并未出现逆季节的波动，而四月以来债券市场对下半年的通胀并不担忧。第三，企业盈利可能有所上调。二季度成本压力有所缓解，三季度需求有所恢复，二季度的毛利率可能是全年低点。与利润占比达到74%的行业深入交流，仅有电力、钢铁会有所下调，4月以来，申万自下而上的盈利预测从22%上调到26%，我们将自上而下的盈利预测从19%上调到23%。

左侧出手，关注信号，先享受“小复苏”带来的500点空间。三季度，宏观环境处于“小复苏”。我们首选先导性行业（房地产、汽车、电子元器件）和供应有瓶颈的投资品（煤炭、水泥）；同时随着消费旺季到来，像白酒、纺织服装等PEG较低、确定增长和有一定提价能力品种也会受到青睐；金融和保险，建议标配；新兴成长股，盈利预测和估值都在高位，不具备系统性的机会。市场纠错需要信号，建议关注7月份PMI、6和7月份汽车数据、7月份工程机械销量、6月份房地产投资和政府专项投资项目的进展。随着预期修复，投资者意识到2011年25%左右的盈利增速有望实现，此时给予13倍动态市盈率（去年2319点对应的动态PE为12.4倍），上证综指有大约500点的上涨空间。

市场的进一步上涨取决于通胀下滑的速度和幅度。一旦下滑超预期，则估值空间可以打开，从13倍到15倍使上证综指有400点上行空间；而一旦维持高位，市场又会陷入纠结，此时持有集中度高的公司是最佳策略，因为其有超越行业平均盈利的能力。我们分三条线梳理了集中度提高的行业和公司：第一条线是政策导向下的行业集中度提升，主要是煤炭、水泥、锡、钨、锑；第二条线是行业自身集中度提升，主要是家电、啤酒、工程机械、电池、电子等；第三条线是打通上下产业链企业，主要是煤化工、建立林木基地的造纸、开展储运业务的煤炭、打通上下游产业链的食品生产。

(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。