

## 今日关注

- 央行：通胀压力仍处高位

## 财经要闻

- 普华永道预计：中国资本市场今年融资额 4000 亿元
- “微型企业”标准出台 百亿扶持资金有的放矢
- 高层密集调研中国经济 下半年政策微调渐趋明朗
- 中央单位三公经费首次公开 去年三公支出 94.7 亿元

## 东吴动态

- 东吴增利：把握建仓良机 带来稳健收益

## 理财花絮

- 配置债基 打造均衡资产组合

## 热点聚焦

- 地方债，冲击银行股

## 机构观点

- 兴业证券：短期资金面和政策预期改善有助于跌深反弹行情

## 旗下基金净值表

2011-07-04

| 基金名称   | 最新     | 累计     | 涨跌    |
|--------|--------|--------|-------|
| 东吴嘉禾   | 0.8421 | 2.5621 | 1.72% |
| 东吴动力   | 1.2644 | 1.8444 | 1.01% |
| 东吴轮动   | 1.1325 | 1.2125 | 2.05% |
| 东吴优信 A | 1.0071 | 1.0191 | 0.69% |
| 东吴优信 C | 0.9993 | 1.0113 | 0.69% |
| 东吴策略   | 1.0661 | 1.1361 | 2.14% |
| 东吴新经济  | 1.1090 | 1.1090 | 1.93% |
| 东吴新创业  | 1.0510 | 1.1110 | 1.06% |
| 东吴中证新兴 | 0.9360 | 0.9360 | 2.74% |

| 基金名称   | 每万份收益  | 7 日年化收益 |
|--------|--------|---------|
| 东吴货币 A | 0.9350 | 3.16%   |
| 东吴货币 B | 1.0009 | 3.42%   |

## 主要市场表现

| 指数        | 最新       | 涨跌    |
|-----------|----------|-------|
| 上证指数      | 2812.82  | 1.94% |
| 深证成指      | 12441.17 | 2.16% |
| 沪深 300    | 3121.98  | 2.37% |
| 香港恒生指数    | 22770.50 | 1.66% |
| 标普 500 指数 | --       | --    |
| 道琼斯指数     | --       | --    |
| 纳斯达克指数    | --       | --    |

## 今日关注

## 央行：通胀压力仍处高位

中国人民银行货币政策委员会 2011 年第二季度例会日前在北京召开。会议认为，当前通胀压力仍处在高位，要贯彻实施稳健货币政策。分析人士认为，从此次会议所传递出的信息显示，未来通胀走势不容乐观，短期内政策难见转向，央行 7 月有可能继续加息。

## 强调通胀压力不容乐观

与一季度央行货币政策委员会例会表述不同的是，在分析当前国内外经济金融形势时，二季度例会提出：“我国经济继续平稳较快发展，但通胀压力仍然处在高位。”一季度例会的表述为：“我国经济继续保持平稳较快发展，但发展中的问题依然突出。”

与一季度例会相比，二季度例会不再提“强调稳定价格总水平的宏观调控任务”，增加对““三农”、中小企业的信贷支持”的表述。此外，二季度例会提出要“注意把握政策的稳定性、针对性和灵活性”，而一季度例会的表述为“提高货币政策的针对性、灵活性和有效性”。

二季度例会认为，当前我国经济金融运行正向宏观调控预定的方向发展，但经济金融发展面临的形势依然复杂，世界经济继续缓慢复苏，但面临的风险因素仍然较多。

会议强调，要密切关注国际国内经济金融最新动向及其影响，贯彻实施稳健货币政策，注意把握政策的稳定性、针对性和灵活性，把握好政策节奏和力度。要综合运用多种货币政策工具，健全宏观审慎政策框架，有效管理流动性，保持合理的社会融资规模和货币总量。要着力优化信贷结构，引导商业银行加大对重点领域和薄弱环节的信贷支持，特别是对“三农”、中小企业的信贷支持。要继续发挥直接融资的作用，更好地满足多样化投融资需求。

进一步完善人民币汇率形成机制，保持人民币汇率在合理均衡水平的基本稳定。

## 央行 7 月加息？

分析人士表示，二季度例会强调“通胀压力仍然处在高位”，表明下半年物价上涨压力不容乐观。

国泰君安固定收益部宏观研究员周文渊表示，央行表述显示未来物价涨幅将超过预期。预计 6 月 CPI 同比涨幅超过 6%，下半年即使 CPI 涨幅回落，月度 CPI 涨幅也可能在 5% 之上，央行 7 月可能加息。

多家机构预测，6 月乃至下半年物价上涨压力仍然较大。

农业银行(601288,股吧)战略规划部 7 月 4 日发布报告预计，第三季度猪肉价格环比增速将远超历史同期平均水平，这将导致 CPI 环比涨幅受强烈的正向冲击，猪肉价格上涨将对下半年物价走势形成巨大压力。该部此前发布报告认为，下半年仍有加息必要，7 月中旬是一个加息时间窗口。

周文渊表示，二季度例会强调政策的“稳定性”，表明短期内可能很难看到政策转向放松的可能性。

**财 经 要 闻****普华永道预计：中国资本市场今年融资额 4000 亿元**

本报讯 根据普华永道最新发布的报告,2011 年上半年,沪深股市 IPO 共计 168 宗,融资总额达到 1763 亿元,比去年同期分别下降 5%和 18%。普华永道表示,尽管 2011 年上半年沪深股市 IPO 的数目和融资金额较去年同期略有下降,但纵观全年,预计沪深股市 IPO 融资仍能保持较高水平,IPO 家数将达到 320 家,融资金额能够达到年初预计的 4000 亿元,平均市盈率在 40—50 倍左右。(上海金融报)

**“微型企业”标准出台 百亿扶持资金有的放矢**

历经 22 个月、数易其稿,中国政府终于对外公布新的中小企业划型标准。

新标准新增了“微型企业”这一分类,在人员、营收等硬指标上也作了简化,将使得中央每年上百亿“扶持中小企业发展专项资金”更加有的放矢。

这是中国政府第 8 次对中小企业划型标准进行修订。(第一财经日报)

**高层密集调研中国经济 下半年政策微调渐趋明朗**

2011 年经济棋至中盘,对上半年经济的总结和对下半年形势的研判,悉数出炉。

多家机构研究一致认为,二季度或将成为今年中国经济增速最弱的季度,而通胀在 6 月登上顶峰后将下滑。

业内人士激烈争辩之时,中央领导也在忙于调研经济的基本面,并密集发表针对当前经济形势的谈话。(每日经济新闻)

**中央单位三公经费首次公开 去年三公支出 94.7 亿元**

日前,全国人大常委会表决通过了关于批准 2010 年中央决算的决议。在决算中,首次披露了中央单位 2010 年“三公”经费支出。如何解读中央单位“三公”支出 94.7 亿元?“三公”经费公开又该如何推进?

全国人大常委会于 6 月 30 日表决通过了关于批准 2010 年中央决算的决议。经财政部汇总,2010 年中央行政单位、事业单位和其他单位的“三公”经费支出合计 94.7 亿元。

“三公”经费是指财政拨款开支的出国(境)经费、车辆购置及运行费、公务接待费。其中,出国(境)经费 17.73 亿元,车辆购置及运行费 61.69 亿元,公务接待费 15.28 亿元。(人民日报)

## 东吴动态

## 东吴增利：把握建仓良机 带来稳健收益

发售期限：6月27日-7月22日 代码：582002(A类)582202(C类)

2011年07月04日 10:00 证券时报

伴随股市震荡，低风险产品正在跑步入场。6月27日，市场再度迎来一只债券型基金发行——来自东吴基金公告显示，东吴增利债券型基金于今日起通过各大银行券商以及东吴柜台和电子直销渠道公开发售。据悉，该产品以“一级债”、“封闭运作”、“适逢建仓良机”等三大特点，为投资者带来震荡市中的又一稳健投资利器。

## 纯债型基金

## 分享震荡市稳健收益

东吴增利债券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，是一只纯一级债基。

天相投顾报告显示，结合最近几年A股市场走势来看，无论震荡起伏的2005年，还是持续高涨的2006-2007年、2009年，抑或是下跌明显的2008年、2010年，债券型基金均获得了正收益，呈现明显的低风险、低收益特征。2011年以来，A股市场震荡剧烈，债券基金的避风港效应随之显现。

在震荡市中，不同类型的债券型基金，其风险收益特征也有区别。按照天相对债券型基金的分类，仅能参与一级市场股票申购的纯债型基金在震荡市下加权平均业绩要优于能参与二级市场买卖的偏债型基金。目前股市仍处于风险释放阶段，剧烈的波动导致股票投资操作难度加大，偏债型基金风险随之上升。东吴增利不直接从二级市场买入权益类资产，在震荡市中是较为优秀和稳健的资产配置品种。

## 一年期封闭

## 助力把握债市上涨趋势

国金证券研究报告指出，东吴增利产品设计独特之处在于，基金在第一年采取全封闭运作的方式，投资者既不能在一级市场申购赎回，也不能在二级市场买卖。封闭式运作方式可以很大程度上避免日常申购赎回带来的冲击成本，降低组合流动性冲击的风险。

同时，采取封闭式运作模式，基金管理人还可以通过持有收益较高的、与基金封闭期相匹配的中长期债券，获取债券到期后的稳定收益，也可以适当放大杠杆倍数以提高整体组合收益。因此，和普通开放式债券型基金相比，投资管理人在封闭期内的投资操作，受其他冲击影响要小。另外，在融资融券等业务中，封闭式债券基金低风险的特征，有利于在同等风险等级下放大稳定杠杆倍数，适合成为抵押品和标的物。

国金证券统计了普通债券型和新股申购型债券型基金采取封闭式和开放式运作各自的业绩表现，发现2011年以来，封闭式债基的表现好于开放式债基。因此，通过流动性和收益性的匹配，东吴增利有望创造更高收益。

**东吴增利债基：****恰逢建仓良机 后市收益可期**

国金证券研究所在报告中表示，放眼长期，债市筑底适合债基建仓。

首先，从经济基本面角度看，尽管经济目前将延续下滑的态势，但是目前看仍是适度放缓，从环比角度分析，总需求、固定资产投资等指标在今年三季度末陆续触底，消费和出口也继续保持平稳，经济下行风险仍可控。

其次，物价方面，预计 CPI 高点在 6 月，之后能够看到回落趋势，特别从 8 月起回落幅度更为明显。且前期市场对通胀的充分预期，导致市场已经提前反应。第三，流动性方面，预计 2012 年总体通胀压力小于 2011 年，因此无论货币政策是否转向从紧，其边际意义上的紧缩压力小于今年，M2 导向性目标无论是 15%或是 16%，其对应的信贷额度将超过今年，从而流动性供应好于今年。

最后，尽管短期的资金紧张有可能会继续对收益率水平形成冲击，但目前的收益率水平已经位居历史高位区间，整体收益率曲线上行空间有限。整体市场处于目前这样的债市底部区域，无疑为东吴增利基金的建仓提供了非常好的契机，因此，建议低风险或者有配置需求的投资者积极关注东吴增利债券型基金。

**基金概况**

基金名称：东吴增利债券型证券投资基金

投资理念：本基金在把握宏观经济走势、注重价值分析的基础上，充分挖掘市场投资机会，为投资者追求稳健回报。

投资范围：本基金为债券型基金，固定收益类资产的比例不低于基金资产的 80%，其中，现金或者到期日在 1 年以内的政府债券不低于基金资产净值的 5%。非固定收益类资产的比例不高于基金资产的 20%。

比较基准：中国债券综合全价指数。

**理财花絮****配置债基 打造均衡资产组合**

2011 年已经过半，沪深两市依然没有摆脱低迷，许多投资者损失惨重。那么有什么方法能够保持收益的稳定呢？其实 20 多年前有几位美国人就已经给出了答案。

1986 年，美国学者布林森、霍德和比鲍尔发表了一篇题为“投资组合表现的决定性因素”的文章，提出：“你应该忘掉市场时机选择、忘掉个股选择，在投资组合的收益中，几乎 94%可以由其资产的配置单来解释。”也就是说，剔除资产配置所产生的收益，具体的证券品种选择、择时操作等带来的投资收益所占比重不足 10%。

这一结论对于基金投资同样适用，资产组合中应该包括一定比例的固定收益类基金和一定比例的权益类基金。一般而言，风险资产比例应该等于  $(100 - \text{年龄}) \times 100\%$ 。举例来说，如果您的年龄是 55 岁，那

么 55%的资产应投资于债券基金等低风险品种，其余部分可投资于股票型基金等高风险资产。当然这一标准也并非一成不变。

资产配置的艺术就在于寻求动态均衡。A股市场调整期已持续近两年，在股市走向尚未明朗的情况下，配置债券型基金恰逢其时，这是由债券基金特有的避险、稳定回报的特点决定的。投资者可将优质债基纳入基金组合，并稳定持有。

来自权威研究机构的数据表明，2005年至2010年的6年间，纯债基金累计录得74.67%的收益，且每年都跑赢CPI以及无风险利率。此外，还有一部分债券型基金参与一级市场新股申购、增发以及可转债的投资，通过优化基金资产增厚其收益，这部分基金被称为“一级债基”。据统计，自2006年以来，一级债基持续取得正收益，年化回报率稳定在3%-13%，即便在股票型基金普遍遭遇腰斩的2008年，一级债基仍取得了约8%的投资收益。

从美国基金业的现状来看，债券基金占据了共同基金行业约15%的规模资产，其在发展速度和产品的完善上仍然速度飞快。而在产品的收益率方面，债券基金相较股票基金并不逊色，债券基金在家庭资产配置的比例也得以稳定在10-15%左右。显然，债券基金已然成为海外投资者资产配置的重要组成部分。而对于国内市场，目前加息已到了中后阶段，买入债券能享受高票息收益；同时，紧缩货币政策见到效果以后，利率不再向上走，债市将由此迎来比较好的趋势性机会，以及能获得在到期收益率之外的资本利得。

## 热点聚焦

### 地方债，冲击银行股

近期，要求关于地方政府债务和融资平台贷款的资讯不断在投资市场传播，对银行融资平台贷款质素的担忧重燃，令到市场对银行前景的预期分歧扩大。

银行直接承担地方债相关损失可能性较低：首先，初步评估，让银行直接承担地方政府债务(包括融资平台贷款)相关损失的可能性较低。在社会融资仍然以银行贷款和表外授信的背景下(2011年第一季度社会融资结构中银行贷款和表外授信占比仍达83%)，银行仍是中央政府调控货币和经济的主要管道。而正是因为政府在2009年发文(银发(2009)92号)让银行配合中央政府4万亿刺激计划的背景下，融资平台贷款数量才呈现爆发式增长。如果未来出现的损失都让银行承担，这必将影响到未来银行对政府政策(如对保障性住房建设资金支援)的回应和执行力度。

其次，政府财力是实力的保障，地方政府债务规模在政府财力可承载范围内。根据审计署最新报告，2010年底，全国地方政府性债务余额10.7万亿元，负有偿还责任的债务余额与地方政府综合财力的比率为52.25%，加上地方政府负有担保责任的或有债务，债务率为70.45%。

2010年全国财政收入达8.3万亿，占GDP比重达20.9%，其中地方政府财政收入4.06万亿，见附表。

而 2011 年第一季度，国家财政收入更是达到 2.61 万亿，同比增长 33%，地方财政收入 1.3 万亿，同比增长 34.7%。在财政收入保持快速增长的背景下，占 GDP 比重约 26.8% 的 10.7 万亿地方债务总额远非沉重。可见，以目前地方政府的财力和所掌握资源角度衡量，地方政府违约恶化与银行的关系，并让后续融资成本大幅提升的意义不是太大，而且中央已经开始尝试让地方政府发债及对融资平台贷款进行资产证券化进行积极探索，这都将使违约的机会减少。

再退一步看，假使地方融资平台贷款真的大规模违约，可测算对银行影响有多大？根据之前披露的银监会调查资料，2010 年底 9 万亿地方融资平台贷款中有约 23% 可能存在问题，即约 2 万亿的贷款可能成为坏帐。假设中央政府、地方政府和银行 3 方博弈的结果是让各方都承担 3 分一的损失，则银行有约 6600 多亿损失要承担，平均摊分到未来 5 年，则每年约核销约 1300 亿。那么这部分损失对银行业整体净利润(2011 年预计将实现 1.1 万亿税后净利)影响也就是 10% 左右。而目前银行股如此低的估值水准，或已过度反应对未来资产质素的悲观预期，相信随着时间的推移和平台贷款整顿清理工作的推进，平台贷款特别是上市银行投放的平台贷款质素会是好于预期的，理应不用太过担心。

尽管地方融资平台的实质冲击可能没有想象中大，认为投资者还是需要留意银行监管要求的近期变化。银监会下发了《商业银行资本充足率管理办法》的征求意见稿，对商业银行加权风险资产的权重系数及资本充足率计算等方面提出较多的调整。不过，认为要评估相关的影响，还是要跳出银行去看银行，不能仅仅从银监会单一角度看待政策变化和对银行经营的影响。在以银行中介为主导的金融系统下，一国货币政策、银行(金融)监管政策、微观金融行为和国际金融制度 4 大要素紧密相连，对经济运行影响深刻。因此，任何重大监管政策的制定和出台必然会先从全域的角度出发，综合各方影响才得以实施。

如果结合正在进行的货币紧缩政策导致了中小企业普遍资金紧张、经营出现困难的局面，即可以看出，对不同类别资产风险权重调整正是想通过银行的微观金融行为来抑制过热部门(房地产、基建投资)和支援过冷部门(中小企业)。这是政府政策调控思路从总量到结构平衡的表现，而政策变化目的是为了更好的促进经济平稳发展。若《新管理办法》生效银行或续掀融资高潮但假设《管理办法》中关于资本充足率计算的方法真正执行，则银行业将普遍面临资本短缺的局面。巨量融资缺口将对经济和银行经营都将产生深刻影响。

(一)影响证券市场发展，不利于政府鼓励直接融资发展的初衷。银行大范围在资本市场融资会抢占实体企业的股本融资来源，可以看到，2010 年 A 股 10131 亿实际融资总额中有约 4270 亿分配给了银行股融资，银行再融资实在饱受争议。若新《管理办法》生效，则由于资本要求的提高，银行或仍将掀起一轮融资高潮，这无疑是对资本市场的巨大打击。因为大规模、频繁的银行融资将抢占实体部门企业直接融资资源、影响资本市场环境。

(二)过度的资本约束影响银行对实体经济的融资支援。新《管理办法》的计算方法实际上对银行资本充足率提出了更高要求，若在再融资普遍不受欢迎的情况下，银行将一方面通过提高贷款定价来提升其盈利水准，从而增加对资本的内生补充。另一方面则在分母上放缓风险资产尤其是贷款增长速度，从而增加企

业获得贷款的难度。这两种措施无疑是对实体经济特别是中小企业的间接剥夺，而最终也会对整体经济效率造成影响。

在征求意见过程中，各方势必力争有利的条件，最终执行的版本可能也会趋于协调和平衡，未来对银行的影响或有所减轻。温兄和都有同一认为，地方债虽要忧，但阿爷实会解，一解股市便可 High。股市好友要 High 亦应等阿爷表态怎去解，因为银行股唔多唔少都要揩些少呆坏帐。今时言，投资好友可以只中国人寿做指路明灯。（安邦资讯）

## 机构观点

### 兴业证券：短期资金面和政策预期改善有助于跌深反弹行情

资金面改善延续。周一银行间拆借利率继续大幅下降，隔夜 shibor 下降 187 个基点，1 周 shibor 下降 118 个基点，2 周 shibor 下降 184 个基点，1 月 shibor 下降 59 个基点。随着 6 月底考核时间点的跨越以及 7 月中上旬央票集中到期，流动性层面的压力已出现阶段性缓解，从而给 A 股市场跌深反弹创造了环境。

投资者对调控政策的预期改善，包括，货币政策“定向宽松”、财政政策积极等，这有助于跌深反弹和结构性行情。但是，在投资者“学习能力”之下，我们也需要思考，在保障房建设、水利建设等财政刺激、对“保障房”、“中小企业”“定向宽松”等被充分预期之后，还有什么超预期的东西可以进一步刺激投资者的味蕾。最终，政策偏紧的大基调难改变，将制约行情空间。

我们判断三季度 A 股是一个有限反弹下的结构性行情。投资策略：相对于二季度适度提高仓位；坚守价值股的根据地（不严格区分周期和非周期），游击战博弈短期机会（灵活机动，见好就收）；优选已经跌透的高弹性板块（机械、地产、航空、有色、化工等）；立足于中长期精选被错杀的成长股。

**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](http://www.scfund.com.cn)，客服热线：400-821-0588（免长途话费）021-50509666。