

今日关注

- 胡晓炼：央行将对调控参数进行调整优化

财经要闻

- 多家股份制银行获准发专项金融债 小微企将获千亿支持
- 世行下调明年中国经济增速预期
- 环保部问责 8 火电厂 脱硫脱硝股将受益
- 稀土出口配额过剩或达 8000 吨 明年下调可能性大

东吴动态

- 观望气氛渐浓 基金控制仓位静待政策明朗

理财花絮

- “被动投资也精彩”专栏：投资石油产业的“沪深 300”

热点聚焦

- 传部分金融机构获准下调存款准备金率

机构观点

- 中金公司：短期转向谨慎，关注后续政策

旗下基金净值表

2011-11-22

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7565	2.4765	0.12%
东吴动力	1.1684	1.7484	0.10%
东吴轮动	0.8704	0.9504	-0.31%
东吴优信 A	0.9581	0.9701	0.06%
东吴优信 C	0.9494	0.9614	0.06%
东吴策略	0.9612	1.0312	0.09%
东吴新经济	1.0150	1.0150	0.30%
东吴新创业	0.9560	1.0160	0.11%
东吴中证新兴	0.7950	0.7950	-0.13%
东吴增利 A	1.0110	1.0110	-0.10%
东吴增利 C	1.0090	1.0090	-0.10%
东吴新产业	0.9970	0.9970	-1.09%

注：东吴增利 A、C，东吴新产业均处于封闭期，上表为 2011-11-18 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	1.0131	3.72%
东吴货币 B	1.0777	3.96%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证指数	2412.63	-0.10%
深证成指	10028.20	-0.06%
沪深 300	2609.48	-0.01%
香港恒生指数	18252.00	0.14%
道琼斯指数	11547.30	-2.11%
标普 500 指数	1192.98	-1.86%
纳斯达克指数	2523.14	-1.92%

今日关注

胡晓炼：央行将对调控参数进行调整优化

最近一段时间，差别调整中小机构准备金率的呼声颇高。市场 22 日即传出消息，浙江省农信系统 5 家机构，获准定向下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点至 16%，这一调整将于 11 月 25 日起生效。据称，这些机构去年因为未达标而被调高准备金率，所以这次单独下调。对这一市场消息，央行表示不予评论，但市场解读为定向宽松的加强。

此前，央行的一些政策口径在不断强化定向宽松概念。央行副行长胡晓炼日前即提出，货币信贷工作要在保持总量基本稳定、合理适度的基础上着力优化结构，引导金融机构加大对符合产业政策的小微企业“三农”等薄弱环节的信贷投放，满足国家重点在建、续建项目的资金需要，支持保障性安居工程建设。要在宏观审慎政策框架内，根据各金融机构资本充足率、经营稳健性状况以及执行国家信贷政策情况，对调控参数进行调整优化，并对主要服务上述领域的中小金融机构适当倾斜，支持资本充足率较高、资产质量较好、法人治理结构完善、信贷政策执行有力的中小金融机构业务发展。

国际金融专家赵庆明接受《经济参考报》记者采访时表示，局部下调存准率的可能性很高。胡晓炼的表态更强化了市场的这一预期，并且，这一调整涉及面可能更广，不只限于浙江一地，差别准备金率动态调整政策，更多涉及到国有大行和全国性的股份制银行。毕竟，政策鼓励对中小企业、三农信贷和重点项目的投放。他解释说，政策调整的大背景是信贷增长缓慢、中小企业困难以及外汇占款减少，如果外汇占款呈趋势性减少，作为主要用于对冲外汇占款的存款准备金率则有全面下调的可能。“年底之前就有全面下调的可能，毕竟每年 1 月份都是银行信贷投放的高峰，资金面情况更加紧张。”赵庆明说。

澳新银行中国区首席经济学家刘利刚认为，这只是大规模下调的开端而已。从某种程度上来说，存准率下调是央行释放流动性的工具，但资本外流将在一定程度上稀释政策的效果，因此，存准率下调的幅度可能超出预期。

财经要闻

多家股份制银行获准发专项金融债 小微企业将获千亿支持

小微企业贷款专项金融债近日获得进一步推进。记者近日获悉，包括浦发银行在内的几家股份制银行发行金融债以专项用于发放小微企业贷款的申请已经获得银监会批准。有业内人士预计，这或能够在年底前为小微企业信贷市场带来千亿资金的供给。

记者昨日从消息人士处获悉，浦发银行发行 300 亿元金融债的申请已经获得银监会批准，而近期浦发银行相关人士还表示，对浦发银行而言，今年中小企业业务将会是该行业务的“重头戏”。而另有消息称，

兴业银行发行小微企业贷款专项金融债申请也获得银监会批准，发行规模为 300 亿元，而且，深发展也在准备申请 300 亿元专项金融债。（上海证券报）

世行下调明年中国经济增速预期

世界银行 22 日发布《东亚经济半年报》，上调中国经济 2011 年增长速度 0.1 个百分点到 9.1%，下调 2012 年中国经济增长速度 0.1 个百分点到 8.4%。

世界银行驻华代表处首席经济学家韩伟森在发布会上对《经济参考报》记者表示，明年中国经济存在外部需求下降，房地产行业价格、需求下降，通货膨胀压力依然较大三方面风险，经济增长速度将较今年有所回落。同日，国务院发展研究中心副主任刘世锦判断，中国在今后几年将从高速增长时代进入到中速增长时代，经济增长速度从 10% 左右回落到 6% 至 7%。（经济参考报）

环保部问责 8 火电厂 脱硫脱硝股将受益

日前，环境保护部发布关于 2010 年脱硫设施不正常运行电厂名单及处罚结果公告，其中，8 家火电厂因二氧化硫超标排放被问责，环保部责令这 8 家公司在今后一个月内必须编制完成烟气脱硫设施整改方案，报送环境保护部备案，并在今年年底前完成整改任务。

环保部有关人士介绍，火电厂超标排放问题由来已久，主要还是环保意识不到位，有的也确实面临脱硫设备改造的技术和资金上的难题。据统计，被通报的 8 家火电公司去年一年的二氧化硫排放平均值在 1 万吨以上，属于严重超标。（证券时报网）

稀土出口配额过剩或达 8000 吨 明年下调可能性大

在国外需求下降和海关限价双重影响下，稀土出口遭遇“滑铁卢”。稀土出口配额从“万金难求”到日前出现过剩。业内分析，受此影响，明年出口配额有可能出现下降。

“欧美需求减少是事实，加上海关出口“政策”（参考价）影响，多家企业配额剩余已经不算什么新闻了。”昨日（11 月 22 日），国内一家从事稀土出口贸易的企业人士向《每日经济新闻》记者预计，目前，国内出口配额剩余量应该在 8000 吨左右。（每日经济新闻）

东吴动态

观望气氛渐浓 基金控制仓位静待政策明朗

2011 年 11 月 22 日 上海证券报

伴随市场回调，上周基金整体减仓操作，自 10 月反弹以来的持续加仓动作也至此终结。业内人士指出，近期政策放松预期落空或抑制了短期内市场上行空间，对后市基金整体仍偏谨慎，控制仓位已成部分基金的短期操作策略。

10 月以来市场的反弹并没有持续太久，继前一周下跌后，上周市场继续回调整理，上证综指下跌 2.6%，尤其是 16 日和 18 日出现大幅下跌。“11 月上旬大盘反弹乏力，出现盘整，越来越多的机构获利出局。一旦有机构开始大规模出货砸低股价，其他机构的最优策略就是跟着抛售以免吃亏，最终酿成了 16 日、18 日的多杀多局面。”天治基金宏观策略分析师寇文红如是表示。

而从基金的仓位操作来看，上周基金整体减仓，也印证了上述说法。根据申银万国监测数据显示，上周开放式基金平均仓位为 78.61%，相环比下降 0.27%。多数基金公司仓位下降，60 家基金公司中仓位下降的有 35 家。

海通证券仓位监测数据也表明，上周股混开基再次主动降低仓位。2011 年 11 月 4 日至 2011 年 11 月 17 日期间股混型基金股票仓位的简单平均为 78.25%，相比上期的 79.55% 减少了 1.31 个百分点。

其进一步指出，大型基金公司以主动减仓为主，前十大基金公司中 7 家减仓，3 家仓位提升，其中以华夏和诺安减仓幅度最大，仓位分别缩水 6.06% 和 4.12%；增仓方面，南方仓位提升相对较高，幅度约为 1.53%。

对于上周市场的回调，基金纷纷指出，政策放松预期的落空或是重要原因之一。东吴基金表示，实际上始于 10 月 24 日的反弹主要是缘于 CPI 掉头趋势明确之后的政策微调，而近期微调预期暂时落空，进而造成市场回调。其进一步分析，目前宏观经济仍处下滑通道，市场普遍预期这种趋势会延续到明年 1、2 季度，但市场对政府明年会采取什么措施、何时出手还是没把握，从而决定了市场参与方均较谨慎。

大摩华鑫基金则认为，前期市场的反弹主要源自对流动性预期的改变，10 月份新增信贷超预期也一定程度上验证了政策转向的预期，但是经济本身目前仍然处于下滑的过程中，尚未到达预计中的拐点，目前对经济面的担忧是市场信心不足的主要原因。

事实上，从各方观点来看，基金的谨慎态度或将延续，操作上也或继续持仓观望。东吴基金指出，年前时间内，股市基本上维持震荡格局，如若没有突发性政策出台很难出现大的上涨机会。南方基金也表示，在经过政策放松预期推动的反弹后，市场再次进入观望的阶段。市场将继续保持筑底震荡态势，进一步上涨需等待欧洲局势的进一步明朗，或者政策新的变化出现。

“从仓位上分析，目前基金做多心态并不稳定，或选择控制仓位等待市场企稳。”海通证券基金分析师如是表示。

兴业全球基金经理董承非表示，“目前股市接近底部，指数下跌的空间有限，但是等待新的行情会有个磨人的过程。在此情况下，最好的选择是多看少动，采取保守的投资策略。”

理财花絮

“被动投资也精彩”专栏：投资石油产业的“沪深300”

如果要用一句话来概括华安标普全球石油指数基金的话，就是“专注于石油市场的最具代表性的指数基金”。就好比沪深300指数基金是基民投资中国市场的基本工具一样，通过全球石油指数基金来投资石油这个全球化陌生的市场也是一个稳妥、便捷的投资方式。全球石油指数的表现也非常抢眼：截至10月31日，过去3年以人民币计价，石油指数上涨31.2%，跑赢了同期国际油价的上涨幅度（25.01%），为投资者带来油价上涨和石油消费增长两方面的收益。

标普全球石油指数被称为石油产业的“沪深300”，不仅因为它的成份股市值占据所有上市石油企业市值的85%以上，利润占比更高达91%，还因为几方面原因：

一、油气资源的拥有量。根据PetroStrategies对2009年油气资源的统计，标普全球石油指数中的120家巨型石油企业探明的石油储量达到1448亿桶，占据了所有上市石油企业油气资源的90%以上。其中，中石油仅排在第21位，仅为11.3亿桶。这反映了全球石油指数在油气资源方面的垄断优势，也凸现了我国在石油资源上的外部依赖。

二、完整的石油产业链。近年来，石油勘探正日益呈现高勘探风险和高建设成本的特征，只有巨型石油企业才有财力和技术能力承担这类业务。同样，在炼油方面，石油指数中仅前十大企业的石油提炼能力就占据到全世界的40%以上。石油巨头还拥有大量石化生产基地，能低成本、大规模地生产石油的下游衍生产品。

牢牢掌控整个产业链，一方面反映了石油产业本身高投入、高风险的特性，另一方面也有利于降低油价对利润的影响，控制和优化成本，达到利润的最大化。历史证明，掌控完整石油产业链的企业是最有竞争力、最有投资价值的石油企业。

三、市场占有率。石油巨头已经渗透到石油需求的最主要终端——加油站。从国内的中石油、中石化，到国外的美孚、壳牌莫不如此。对于消费者来说，这些石油巨头的名字不仅仅代表着企业的名称，同时也是一种品牌和信任。

近期，全世界范围内新一轮量化宽松政策又现端倪，再加上石油长期以来固有的供需矛盾，有理由相信，石油价格中长期依旧看涨。为了避免石油价格对购买力的侵蚀，投资者拿出一部分资金配置全球石油资产不失为明智之举。

热点聚焦

传部分金融机构获准下调存款准备金率

•浙江部分农信金融机构获准下调存准率

记者昨日从相关人士处获悉，鄞州银行等浙江省农信系统部分机构获准定向下调人民币存款准备金率，由原来的 16.5% 下调至 16%，新标准自 11 月 25 日起生效。对于这一消息，证券时报记者联系了央行相关人士，但对方未予置评。

据了解，这些机构此前曾因没有完成涉农贷款等指标而被上调存款准备金率，此次定向下调，可能是因为涉农贷款相关领域有所突破，相关部门以下调存款准备金率的方式加以鼓励。据了解，央行此举与当前市场资金面预期并无直接关联。

央行副行长胡晓炼日前表示，当前货币信贷工作要在保持总量基本稳定、合理适度的基础上着力优化结构，引导金融机构加大对符合产业政策的小微企业、“三农”等薄弱环节的信贷投放，满足国家重点在建、续建项目的资金需要，支持保障性安居工程建设。

去年以来，央行一直把差别存款准备金率政策作为引导商业银行信贷合理投放的重要政策工具。央行在刚刚公布的《2011 年第三季度中国货币政策执行报告》中提到，下一阶段要把货币信贷和流动性管理的总量调节与强化宏观审慎管理结合起来，并根据金融机构稳健经营状况和信贷政策执行情况对有关参数进行适度调整，继续实施差别准备金动态调整措施，引导并激励金融机构自我保持稳健和调整信贷投放。

光大银行首席宏观分析师盛宏清认为，与市场此前理解的恢复差别准备金率有所不同，此次为法定基数的正式下调，指标意义比较重大，表明货币政策定向宽松的大幕已正式开启。

中国农业银行高级研究员马永波认为，央行此举的导向意义较为明显，由差别准备金的取消至部分涉农机构法定准备金的下调，未来的全面普降最晚将在明年一季度前后出现。

上海农商银行资深债券交易员丁平告诉记者，此次下调主要还是农信系统的小型银行机构，部分“涉农”城商行或股份制银行等并不在下调之列。据丁平介绍，其所在机构目前法定准备金率仍为 19.5%。

•媒体称 25 日起农村金融机构存准率或统一下调 0.5%

时至 11 月下旬，货币政策局部放松的信号正在继续释放。

11 月 22 日，接近央行的人士向本报记者透露，从本周五(11 月 25 日)起，以农信社、农村合作银行为代表的部分农村金融机构其人民币存款准备金率有望统一下调 0.5 个百分点。

另有权威人士透露，浙江获准定向下调五家农信社存款准备金率 0.5 个百分点至 16%，其中包括鄞州银行和萧山农村合作银行。“目前看，还未观察到这两家机构获准下调的具体原因，有可能是央行惩罚性措施到期的缘故。”上述权威人士称，2010 年底，部分农村金融机构因涉农贷款指标未能完成而被央行惩罚性上调存款准备金率 0.5 个百分点。

也有消息人士称，央行下调存款准备金率的措施乃统一行动，与具体区域及是否此前被差别对待无关。若此消息属实，则意味着农村信用社 9.7 万亿存款就会释放信贷资源 500 亿人民币左右。不过，这一消息并未得到核实。

10 月份以来，货币政策局部微调、预调的信号已然明确，不过，这并非意味着货币政策的全面转向，更不是一些机构所称的全面放松。

记者获得的权威消息称，11 月份，工、农、中、建四大国有银行并没有延续 10 月下旬的激进态势，前 20 天四大行新增贷款仅 1000 亿人民币左右。一位资深银行分析师感慨，如此看来，11 月份前 20 天全部新增贷款在 3000 亿左右，如果月底不冲刺的话，11 月信贷大概在 5000 亿左右。

11 月 22 日，央行副行长胡晓炼在央行网站上发表观点称，当前要继续坚持稳健货币政策的基调和取向，适时适度进行预调微调，巩固好宏观调控的成果。

•监管政策适度放松

再过 20 天左右，中央经济工作会议就要召开了，有关宏观调控定调的讨论已然展开。“外部形势恶化到什么程度，不好说。”一位接近央行的人士向记者透露，中央经济工作会议对明年 M2 定调应该不会高于 2011 年的 16%。

11 月 22 日，胡晓炼也表示，欧洲主权债务危机的不断升级，对我国经济继续保持平稳较快发展、巩固和扩大遏制通胀初步成果、加快国内产业结构调整步伐，都带来新的不确定性和挑战。

10 月以来，此前严厉执行的差别准备金率动态调整机制和日均存贷比考核都呈现出松动迹象。某股份制银行上周举行的投资者交流会上，该行管理层透露，从今年二季度开始，银监会就明确提出了日均存贷比考虑的要求，但仅仅是口头要求，没有下发书面通知。“很多商业银行对分支机构都布置了日均存贷比考核的预案，但银监会到目前为止，还没有实施日均存贷比的考核，也没有规定相应的达标或者处罚标准。”上述人士透露。一位股份制银行中层坦言，人民银行相对更宽松一些。尽管人民银行下半年开始提出了存款波动过大要采取惩罚性措施，但到了 10 月份，央行更希望商业银行加大信贷的投放。

不过，接受记者采访的多位银行业人士均表示，局部的宽松，并未突破年初制定的信贷盘子和总计划。具体到各家银行的贷款投放，呈现出较大的差异性，这与存款增长情况有关。这也是 11 月份信贷投放乏力的主要原因，与 10 月份相比，信贷投放主力四大行集中投放的力度有所减弱。一家国有大行人士向记者坦承，10 月底信贷猛增是央行与大行打过招呼，“政策面希望能够适度加大一些贷款投放，但到了 11 月份各家银行又回归常态了。”

一位南方某省银监局的人士告诉记者，11 月当地信贷投放并不活跃，一是各家银行深受存贷比压力外，二是实体经济状况不佳，“没有好的项目可投”。“总的判断是，明年信贷投放的松紧程度会略好于今年。”一位接近中信银行的人士透露。该行完成配股之后，资本充足率有较大提升，按照央行差别准备金率模型确定的贷款额度，该行预计明年贷款总量可能会高于今年，增速也会好于今年。

•差别准备金率调整在即

11 月前 20 天四大行信贷投放仅千亿，释放的信号再明显不过对于定向宽松的种种政策安排，商业银行似乎有心无力。对他们而言，目前超过 20% 的存款准备金率还有央行随时挥动的差别准备金率动态调整机制，已成为制约信贷投放的紧箍咒。

央行副行长胡晓炼在官网上释放了一个重要信号，要在宏观审慎政策框架内，根据各金融机构资本充足率、经营稳健性状况以及执行国家信贷政策情况，对实施近一年的差别存款准备金率有关调控参数进行适当调整。

此举意味着，一旦经济增速继续放缓，央行有可能通过调整差别准备金率参数来调控商业银行的信贷投放。胡晓炼还提出，央行将对主要服务小微企业、“三农”等薄弱环节的中小金融机构适当倾斜，“支持资本充足率较高、资产质量较好、法人治理结构完善、信贷政策执行有力的中小金融机构业务发展。”

不过，包括民生银行、中信银行等在内的多家商业银行计财部人士均表示，目前政策仍在酝酿之中，还未落实到位。“差别准备金率调控参数下降都是正常的，也是合情合理的。”一家股份制银行计财部人士告诉记者，“政策刚刚提出，离执行还有一个过程。”

机构观点

中金公司：短期转向谨慎，关注后续政策

板块短期将以震荡为主，反弹需要后续政策支持。尽管央行提出适时适度预调微调以及财政部出台小微企业优惠政策，但国际板加快推出的传言和新股发行并未放缓的消息加重了市场对资金面的担忧，而 10 月份大中城市房价环比下降也显示房地产市场进一步放缓。海外方面，尽管美国延续温和复苏，但西班牙国债收益率创新高、法德国债息差持续扩大使投资者更加谨慎，上周 A 股上证综指下跌 4.5%，煤炭板块下跌 7.1%；恒生国指下跌 9.2%，中金覆盖的三家动力煤公司平均下跌 9.7%。往前看，国内经济将继续放缓，货币政策继续通过公开市场操作和信贷投放微调，财政政策仍将以支持中小企业发展的定向宽松为主，但短期房地产调控不会放松；美国国会两党围绕减赤方案仍将有所争执，欧债问题则会持续反复。我们短期转向谨慎，预计板块将随国内政策的微调节奏、欧债危机的演变和美国减赤提案的进展震荡运行，建议防御为主。由于季节性支撑、电价调整、合同煤谈判等，动力煤基本面略好于焦煤，相对偏好动力煤公司。

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。