

今日关注

- 中国重回负利率时代 政策放松尺度或受限

财经要闻

- 中国买入日本短期债券规模创新高 增持或持续
- 两大油企争夺零售利润 民营油站被迫歇业或转行
- 步步高老总建议用国企分红向全民发 4 万亿消费券
- 温州立人资产处置今日启动 官员脱身款被追缴

东吴动态

- 提前挖掘资源型品种 东吴行业轮动一路领先

理财花絮

- 坚持基金定投：上班族也能成为有钱人

热点聚焦

- QE3 降温 黄金失宠

机构观点

- 中金公司：预期改善影响有限 政策效果才是根本

旗下基金净值表

2012-04-09

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.1130	1.6930	-0.43%
东吴轮动	0.7964	0.8764	-1.85%
东吴新经济	0.9480	0.9480	-1.04%
东吴新创业	0.8730	0.9330	-0.91%
东吴新产业	0.9680	0.9680	-0.92%
东吴嘉禾	0.6967	2.4167	-0.66%
东吴策略	0.8638	0.9338	-0.75%
东吴 100	1.0010	1.0010	--
东吴中证新兴	0.6910	0.6910	-1.29%
东吴优信 A	0.9677	0.9797	0.01%
东吴优信 C	0.9577	0.9697	0.00%
东吴增利 A	1.0300	1.0300	--
东吴增利 C	1.0270	1.0270	--

注：东吴增利 A、C，东吴 100 处于封闭期，上表为 2012-04-06 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.8887	3.32%
东吴货币 B	0.9569	3.57%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证指数	2285.78	-0.90%
深证成指	9710.91	-0.77%
沪深 300	2495.15	-0.98%
香港恒生指数	20593.00	-0.95%
道琼斯指数	12929.60	-1.00%
标普 500 指数	1382.20	-1.14%
纳斯达克指数	3047.08	-1.08%

今日关注

中国重回负利率时代 政策放松尺度或受限

国家统计局 9 日公布，2012 年 3 月份，全国居民消费价格总水平(CPI)同比上涨 3.6%，较 2 月份反弹 0.4 个百分点。自去年 7 月份见顶回落后，CPI 的同比涨幅已经分别于今年 1 月份和 3 月份出现两次反弹，且反弹力度均超出市场预期。多方分析认为，尽管 CPI 的再次反弹不会改变二季度物价水平整体回落的大趋势，但是它说明当前物价上涨压力并未消除，调控政策仍然不宜放松。尤其是 3.6% 的涨幅让负利率情况仅仅时隔一个月就再次出现，导致市场对未来存贷款利率可能下调的预期大大回落。

谨慎 通胀压力并未消除

如果说 1 月份的 CPI 反弹主要是由春节因素导致的，还不足以引起人们的重视的话，3 月份的情况则更严重一些，食品价格和非食品价格同时出现了反弹。

平安证券固定收益部副总经理石磊对《经济参考报》记者说，3 月份 CPI 环比上涨 0.2%，剔除掉季节性因素后涨幅接近 1%，说明 3 月份物价上涨显著。其中食品价格环比上涨 0.2%，是 CPI 反弹的主要原因。从历史数据看，2001 至 2011 年这 11 年间，3 月份食品价格除 2004 年外环比全部下跌，平均跌幅约 -1.2%，本次食品价格环比上涨更值得关注。

3 月份非食品价格环比上涨 0.2%，同样高于市场预期，也明显高于历年同期水平。“我们认为 3 月份 CPI 的超预期反弹值得警惕。一方面，食品价格和非食品价格呈现普涨态势；另一方面，从食品细项看，权重较大的品种也出现了普涨局面，肉类、蔬菜、水产品 and 粮食价格涨幅均较大，特别是鲜菜和水产品 3 月份同比增速分别反弹了 14 个和 3.9 个百分点。我们预计 4 月份 CPI 增速仍将在 3.5% 至 3.6% 附近，全年 CPI 均值有上调的压力。”石磊说。

天弘基金高级策略分析师刘佳章表示，3 月份 CPI 涨幅明显超出市场此前预期，蔬菜价格的上涨被认为是推动 3 月 CPI 上涨的重要原因。加上 CPI 翘尾因素比上月回升 0.2 个百分点，CPI 站上 3.6% 尚在可承受范围之内，但是 3 月 20 日上调成品油价格对于 CPI 的中长期影响需加以留意。尽管 CPI 细项中车用燃料及零配件价格指数占比权重不高，但油价的上行会直接影响各行业的物流成本，几个月后也将会通过农产品运输、化肥价格等方面显现。考虑到市场已进入开工旺季，成品油上涨对 CPI 未来数月走势的影响开始出现。简言之，通胀压力依然并未消除，仍需谨慎。

“展望未来数月，中国的通胀率将在上半年保持在 4% 的政策目标下方，但整体通胀压力仍然不可不防。”澳新银行大中华区经济研究总监刘利刚说。他给出两点理由。首先，中国将在今年大规模推进公用事业品价格形成机制改革，资源税改革也将进一步深化，各地的阶梯电价和阶梯水价调价方案正在稳步推出，这意味着中国将在未来的一段较长时间内面临价格上升的压力。其次，“二轮涨价”效应也明显存在，在食用油价格上调后，很多日用品的价格也开始出现上涨，这表明很多制造商开始利用“行政性调控”相对宽松的时机，来还上一轮通胀欠下的“物价账”。

走势 二季度回落趋势不改

不过即使 3 月份的 CPI 数据导致市场对物价反弹的担心增加，但是机构仍然普遍认为，至少在二季度，物价涨幅回落仍然是大趋势。

国资委研究中心研究员胡迟认为，3 月份 CPI 掉头向上，反映了经济运行的复杂性一面，但是属于经济运行的正常波动。CPI 再度上扬的原因仍然同以往一样，是被食品价格上升所拉高的。在目前的经济基本面上，总的来看，今年 CPI 的基本走势仍然没有发生改变。

中国农业银行战略规划部宏观经济金融研究处副处长付兵涛对《经济参考报》记者表示，受冷春和油价上调影响，近期蔬菜价格涨幅较大，引起市场对通胀再起的担忧。不过在经济放缓的大背景下，随着天气回暖，蔬菜价格有望出现较快回落，引起 CPI 增速下降，物价回落趋势将进一步明确。

中国银行战略发展部高级经济师周景彤预测，二季度我国物价将延续回落态势，一季度 CPI 同比上涨 3.6%，二季度上涨 3%。他认为，当前抑制物价上涨的有利因素包括：经济减速；去年以来国家采取的降低运输成本、加大农业补贴、减免税费等政策的效应将在今年继续显现；工业品出厂价格显著回落，对消费物价的传导压力大大减小；翘尾因素明显收窄，从一季度的 2.3 个百分点减小到二季度的 1.7 个百分点。

北京领先国际金融资讯公司首席经济学家董先安也认为：“今年二季度通胀率走低的概率较高。”他说，从农业部、商务部口径的每周食品价格来看，受益于肉价持续回落，3 月份以来食品价格环比先升后降。蔬菜价格先涨后跌，粮食、禽蛋、食用油等相对平稳。从统计局口径来看，非食品价格同比涨幅去年底回落至 1.9%，近期则保持在 1.6% 附近，而去年头 11 个月均位于 2% 至 3% 区间。

不过，二季度之后的情况还需要进一步观察。刘利刚认为，由于公用事业品价格改革和“二轮涨价”效应的存在，加上近期的很多实体经济活动数据开始出现好转，“中国的通胀压力可能在下半年再度上升，通胀率也可能在下半年轻易突破 4%。”

影响 市场降息预期回落

随着 CPI 再次反弹，市场尽管仍认为本月可能下调存款准备金率，但是对二季度末可能下调存贷款利率的预期大大回落。

“在 3 月份的通胀数据公布后，中国的实际利率也再度转负，这在很大程度上打消了市场对于中国央行降息的预期。”刘利刚说。

北京大学校长助理黄桂田建议，鉴于物价上涨压力仍未消除，同时经济增长压力不减，宏观调控政策应以稳为主，尤其是在货币政策方面，存款准备金率的下调要适度，利率下调应十分谨慎。

他对《经济参考报》记者表示，到目前为止，中国的物价上涨仍然是结构性的上涨，主要是由农产品价格走高导致的。主要表现是农产品价格轮番上涨，近来又出现了大葱价格的快速上涨。但如果是全面的通货膨胀，就应该是各类产品的轮番上涨而不仅是农产品上涨。治理物价主要有财政政策和货币政策两种手段，相对来说，货币政策倾向于总量控制，财政政策却可以更好地调整结构。去年治理物价主要采用了总量调控的措施。从结果来看，CPI 全年涨幅仍然超过了 5%，这值得反思。

黄桂田说，在我国经济发展方式未发生根本转变，金融抑制的体制背景长期存在的情况下，M2 与 GDP 之比偏高是经济在特定发展阶段的要求，经济中的货币供应量总是会相对充裕，这不是靠短期政策就能加以解决的，必须在中长期加速金融体制的改革。从政府目标来看，以往都是保证物价涨幅在 3% 及以内，去年开始上调到 4%。实际上近年的情况应该是物价涨幅保持在 4% 至 5% 之间就是正常的。

物价涨幅较高肯定会影响相当一部分人群的生活质量，需要政府采取相应的对策。既然当前物价仍呈结构性上涨特征，那就要考虑产生的原因主要可能不是货币泛滥，而是供应不足以及流通体制不畅。所以当前稳定物价首先是加强市场管理。包括加强流通环节管理，降低流通税费等。更主要的是严查市场囤积居奇的行为，尤其是在生活必需品方面，对炒作行为要加强管理。其次是加强财政补贴。补贴可以分为生产环节补贴、流通环节补贴、消费环节补贴三部分。前两种主要是增加供给，后一种则可以在短期保证中低收入者生活质量不过多下降。

货币政策的使用则应该谨慎。黄桂田说，国际金融危机爆发以来，世界各国的宏观调控政策都是以保增长为主，中国也不应该例外。今年政策基调定的就很符合这一情况，关键在于不要轻易变动。调控政策要保持延续性，尽可能发挥市场机制的自我调节作用。具体来说，在货币政策中，存款准备金率可以适度调整，但是市场利率不宜轻动。因为这两种政策工具对经济的作用是不同的。当前实体经济主要是信贷困难，下调存准可以增加银行的货币供应量，有助于缓解企业的高融资成本问题。但是降息只是下调银行利率，对企业获得融资所接受的实际利率影响不大，也就很难帮助实体经济渡过难关。

财 经 要 闻

中国买入日本短期债券规模创新高 增持或持续

日本财务省周一（4 月 9 日）公布的数据显示，中国 2 月净买入日本短期国债金额增加至 6510 亿日元，买入金额创 2010 年 5 月以来最高规模。同月，中国抛售日本中长期国债 2688 亿日元。

中国一直把日元视为外储多元化一揽子方案中优先考虑的外币之一，至少持有 4000 亿美元的日本国债，并连续 6 年成为日本长期国债的最大购买方。（21 世纪经济报道）

两大油企争夺零售利润 民营油站被迫歇业或转行

据媒体报道，中石油和中石化两大油企正商讨在内蒙古等多个地区对外停止批发成品油，主保直销及零售的可行性，可能先在部分地区试点，为下一步在全国推广做准备。

一旦两大油企停止批发成品油的地区扩大，民企的日子恐怕将会更加难过。

更有分析师指出，近 5 年来看，由于没有油源，民企因歇业或者被主营收购的数量超过 50%。（证券日报）

步步高老总建议用国企分红向全民发 4 万亿消费券

商务部国际贸易经济合作研究院近日发布的 2012 年消费市场发展报告预计，2012 年，消费将在近 10 年首次成为经济增长的第一拉动力，消费增长将保持在较快区间。但是，消费能否真正挑起经济增长的大梁？市场对扩大消费政策的推出十分关切，有业界人士提出了发放消费券的建议，认为这可作为刺激消费、拉动市场的一个有效手段，但需注意发放的方式，防止集中刺激对未来的需求造成透支。（新华网）

温州立人资产处置今日启动 官员脱身款被追缴

在温州立人集团案件中，备受债权人广泛质疑的部分官员借款被提前兑付的问题，日前有了定论。而今日起，温州立人集团资产处置工作将正式启动。

泰顺县纪委、组织部日前就被债权人广泛争议，并引发强烈不满的传言作出正式的回应。

据悉，2011 年 5 月至 10 月，为立人集团集资最为狂热的阶段，此间借款利息高达 4 分左右，集资款项巨大。据债权人称，这段时间巨额融资或被用来偿还部分公务员的债权。（新华网）

东吴动态

提前挖掘资源型品种 东吴行业轮动一路领先

2012 年 4 月 9 日 投资者报

提前对资源品种的精准配置，让东吴基金公司旗下股票方向基金产品在 2012 年一季度取得了不俗的业绩。Wind 资讯数据显示，东吴基金旗下东吴行业轮动、东吴双动力、东吴新创业等所有标准股票型基金都进入了同类前 1/5 阵营，尤其是东吴行业轮动，以 6.10% 的收益率稳居行业前列。

东吴行业轮动的突出业绩，来自基金经理任壮的独特市场判断，以及敢于重仓的投资风格。早在去年底，任壮就判断 2012 年 A 股市场可能进入见底回升阶段。今年年初以来，东吴行业轮动坚持“能源 + 资源 + 金融”的投资方向，关注煤炭、有色、金融等“资源型品种”。截至 2011 年四季度末，东吴行业轮动的权益投资占基金资产比重达 93.15%，而在行业配置上，采掘业集中了 51.14% 的占比，其中又以煤炭为主。

正是准确的大手笔重配煤炭、稀土永磁等股票，使得东吴行业轮动在今年 A 股“发令枪”打响后一马当先，基金业绩大幅领先。

任壮看待煤炭行业有自己的独特判断。尽管业内传统观点仍将煤炭视为周期行业，但在任壮看来，“随着行业整合重组的深入，投资拉动经济模式的推进，煤炭行业的周期性特征正日渐淡化，而资源股属性则日渐增强，加上近年来煤炭需求稳步提升，煤价稳定上涨，资产外延式扩张，在全球流动性过剩、经济逐渐复苏的双重推动下，煤炭股估值存在较大提升空间。”

资料显示，任壮 2007 年 9 月加入东吴基金，曾任公司基金经理助理、研究策划部总经理助理等职，现

任研究策划部副总经理、东吴行业轮动及东吴新产业精选股票基金经理。任壮 2009 年 1 月 19 日开始管理东吴行业轮动，自上任后鲜明的投资管理风格，让这只基金倍受市场关注与喜爱，近两年东吴行业轮动的规模也上升至任壮执掌初期的 4 倍。

“许多专业投资者以及一直持有本基金的持有人可能会有这种感受——我所管理的东吴行业轮动仓位稳定，且持股行业集中度很高，这种投资管理风格，或许会让东吴行业轮动的业绩表现弹性较大。其实，这只是表面印象，从中长期看，通过仓位控制和集中持股策略，使得本基金跑赢大盘约 15 个百分点。这是我始终秉持的风格，因为这样才能充分体现基金经理的个人理念与投资功力，也让投资者预期明确。”任壮如此总结自己的投资风格。

从 2012 年全年走势来看，任壮认为，由于上半年欧债危机面临不确定性较大，而货币政策、财政政策以及资本市场改革措施等将可能出台，上半年可能会呈现“经济向下、政策向上”的局面；下半年，在全球同步释放货币的情况下，通胀重新上升的可能性较大，国内政策仍可能面临两难局面。因此，资本市场全年很可能呈现宽幅震荡。

在投资品种的选择上，任壮仍坚持以下主线：一是看好流动性过剩趋动下的“资源型品种”，关注煤炭、金融、地产等；二是拉动内需将成为未来国内主要政策方向，关注与消费升级相关的品种，包括平面传媒、移动互联网传媒等；三是关注未来存在业绩拐点的行业，如稀土永磁。

理财花絮

坚持基金定投：上班族也能成为有钱人

“我能不能也成为有钱人呢？”实在有太多的事例表明，任何一个普通人都是可以。但对于许多上班族来说，如何才能实现财富梦想？

其实您不必筹措大笔资金，只需将每月生活必需支出以外的闲置金钱用于定期定额投资，就有机会实现购置住房、筹集子女教育金、准备自己的养老金等中长期理财目标。一般来说，上班族每月将剩余资金的 60%~70% 参加定期定额投资方式最为适合。

究竟是什么神奇的力量使资产翻倍增值？是复利！爱因斯坦早就说过，“宇宙间最大的能量是复利，世界的第八大奇迹是复利。”根据著名的“72”法则，即以 72 除以收益率可以得到本金翻倍的时间，例如，对于 8% 回报率的投资工具，经过 9 年以后本金就会变成原来的二倍。

同时，由于基金定投有投资成本加权平均的优点，使得价格波动的风险下降，尤其是在股市大幅震荡期间，可以回避选时风险，有效管理资产。

长期投资，聚沙成塔。与其在股海里颠簸，不如把资金交由基金公司专业的投资团队来管理。只需在投资前与基金销售机构约定好自动转帐的扣款帐户，往后在每个月约定的扣款日期，销售机构会自动从约定帐户扣款，轻松又有效率。不用再等待了，就从基金定投做起，让成为有钱人变成现实！

热点聚焦

QE3 降温 黄金失宠

美联储进一步推出量化宽松政策的预期一直是推动金价走高的主要因素之一。一旦出台该政策，美元将贬值，这有利于以美元计价的大宗商品走高。另外，实施量化宽松政策会导致通胀预期加剧，这些都对金价构成利好。

强势美元打压

4月4日，国际金价再度深幅下跌。炙手可热的黄金资产正渐渐失宠于市场。

当日，纽约商品交易所黄金期货市场交投最活跃的6月合约收于每盎司1614.1美元，比前一交易日下跌57.9美元，跌幅达3.5%，创下主力合约自1月9日以来的最低收盘价。受此影响，昨日国内黄金期货全线收跌，其中上海期货交易所黄金期货主力6月合约报收于每克333.18元，跌幅2.03%。

市场人士指出，鉴于美国经济近期复苏势头加强，美联储对新一轮量化宽松政策（QE3）的支持度下降，推动美元走强，对黄金等以美元计价的大宗商品构成重大利空，这是打压金价的最主要原因。

国金期货总裁助理江明德在接受《国际金融报》记者采访时表示：“美联储推出QE3的预期在减弱，导致黄金作为纸币贬值的对冲功能受到影响。”

江明德还强调，欧洲经济前景很差，造成欧元对美元再度跌到低位，也推升了美元指数，进而对黄金价格产生压制。

4月4日，欧洲央行决定，维持1%的基准利率水平不变。该行行长德拉吉表示，目前讨论货币刺激政策的退出还为时尚早。此外，西班牙和意大利的10年期国债收益率显著上扬，显示市场对这两国的债务状况担忧情绪增加。当日，纽约汇市欧元对美元汇率继续下跌，跌幅达0.7%。

海证期货分析师刘潇向《国际金融报》记者表示：“欧债危机对金价的影响是把双刃剑。一方面，欧债危机深化会促进黄金发挥避险功能；另一方面，欧债危机会拖累欧元区经济，令欧元贬值，推升美元。显然，目前后一种影响更为突出。”

股市商品争宠

除对冲货币贬值功能衰退外，黄金的避险功能也在减弱。

北京中期研究院院长王骏向《国际金融报》记者表示，从清明假期公布的中国、欧洲、美国经济数据来看，3月全球经济整体状况好于前两个月。官方公布的3月份中国制造业PMI、美国制造业PMI和英国制

制造业 PMI 数据均大幅反弹，主要原因是由于新订单大增，这反映出 3 月是经济活动的传统旺季。

王骏还强调，近期美国经济表现特别突出。美国自动数据处理就业服务公司（ADP）公布的报告显示，3 月份美国私营部门净增 20.9 万个就业岗位，延续了过去几个月以来就业市场复苏的趋势。

江明德指出，美国经济前景良好、欧债危机短期缓和、中国经济正在软着陆等经济表现使得市场资金从黄金等安全资产向商品、股市等风险资产流动，全球股市和大宗商品市场的整体上涨也印证了黄金避险作用正在降低。从历史规律来看，每当股市和大宗商品市场有良好投资机会时，黄金表现就较为一般。

金价继续看跌

4 月 4 日，国际金价收于近 12 周以来的最低水平。但这并非下跌的尽头，不少分析人士认为，金价还有下跌空间。

首先，汇率走势依然对金价不利。王骏指出，美国商品期货交易委员会（CFTC）公布的最新美元指数期货基金持仓情况显示，截至 3 月 27 日当周，基金对于美元指数保持看多思路，基金净多头虽然从前一周 35694 手降至 29631 手，但美元指数走势仍然保持在 79 关口附近，表明美元强势格局仍将维持。

同时，欧元期货基金多头持仓没有改善，截至 3 月 27 日当周，欧元期货基金净头寸仍为净空头，并且较上一周净空头规模还在增加，表明市场对欧洲经济衰退拖累欧元的看法较为一致。

目前，纽约黄金期货支撑位已经降至每盎司 1600 美元。江明德判断，黄金价格还会向下调整，中期转强的趋势还没有出现。

刘潇也指出，从去年 9 月开始，金价就步入了下跌通道，目前没有改变趋势的迹象，继续看跌。如果全球经济继续好转，黄金的避险功能将进一步被削弱，那么金价下跌空间还很大。

机构观点

中金公司：预期改善影响有限 政策效果才是根本

长假期间的几则消息推动市场再次反弹，但市场成交量并未有效放大，显示当前利好消息对于市场的直接影响依然仅停留在预期层面。这一点与 1 季度反弹形成的原因是一样的。但是，与 1 季度初情况不同的是：当前市场将更加关注政策的切实出台和效果，同时上方的套牢筹码压力区从 1 季度的 2500 点一线下移到了当前的 2400 点一线。因此，如果市场无法有效地放量至前期高位水平，将很难有效的再次重返并站稳 2400 点以上。

由于当前市场对于经济增速回落和政策趋向放松大方向的判断分歧并不大，因此真正对后市走势造成影响的关键在于对具体政策的内容、推出时间点和落实效果的判断。我们认为，对当前市场能够造成根本性影响的政策有两大类。第一类是大的宏观政策，其中主要包括货币政策、信贷政策和房地产政策以及基建投资相关政策。第二类则是直接针对于股市资金面的政策，一是增加股票市场资金供给的政策，诸如推动社保资金、QFII 资金入市等政策，二是加大股票供给的政策，诸如新三板的推出、场外交易市场的推出和新股发行条件的放宽等。

在 1 季度实际货币放松效果并不明显的情况下，央行在短期内是否会再次加大放松力度是市场关注重点。而从央行放弃了 1 季度末这一降存准的时间窗口以及 4 月份公开市场到期量较大的情况分析，央行再次采取行动的时间点仍有可能晚于市场预期。而即便央行再降存准，考虑到 4 月份银行存款将再度流失，信贷增长也会再次受到抑制。在房地产新开工短期难有显著恢复的情况下，基建投资能否反弹也值得重点关注。然而这很大程度上取决于银行承担更大风险的能力和意愿。在宏观背景和银行自身现有资产质量情况并不理想的状况下，这一点将是存在疑问的。而如果此时推动利率市场化压缩银行的盈利空间，则会进一步推动银行承担风险的意愿下滑。根本上讲，当前我国的银行金融体系与以投资为主的经济增长模式是相互匹配的，不太可能只改其一。

我们认为 4 月中下旬是市场寻找突破方向的重要时间窗口的观点。在此之前，我们建议投资者不必盲目追涨杀跌，而更应该密切的注意成交量是否能够有效放大。在板块选择上，建议继续关注地产和券商为首一些政策预期受益板块。

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。