

**今日关注**

- 机构预测5月CPI增幅3.2% 非对称降息预期升温

**财经要闻**

- 前5月发改委核准131个电力项目 风力发电占比超95%
- OECD 副秘书长鲍彻：开放服务业有助中国跃升
- 鸡蛋价格破“5” 难撼CPI下行趋势
- 家电厂商备战节能补贴新政 不同渠道拟差异定位

**东吴动态**

- 东吴基金再塑社会栋梁 “阳光育人”计划学子正式毕业

**理财花絮**

- 基民未雨绸缪 三招应对震荡市

**热点聚焦**

- 6月国内航油每吨下调467元 燃油附加费降10至20元

**机构观点**

- 银河证券：在经济基本面和政策维稳之间纠结

**旗下基金净值表**

2012-06-01

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.1501	1.7301	0.22%
东吴轮动	0.8473	0.9273	-0.31%
东吴新经济	0.9670	0.9670	0.21%
东吴新创业	0.9030	0.9630	-0.11%
东吴新产业	1.0040	1.0040	0.20%
东吴嘉禾	0.7142	2.4342	-0.17%
东吴策略	0.8730	0.9430	0.15%
东吴100	0.9920	0.9920	-0.10%
东吴中证新兴	0.7410	0.7410	-0.40%
东吴优信A	1.0082	1.0202	0.02%
东吴优信C	0.9975	1.0095	0.02%
东吴增利A	1.0530	1.0530	--
东吴增利C	1.0500	1.0500	--

注：东吴增利A、C处于封闭期，上表为2012-06-01净值。

基金名称	每万份收益	7日年化收益
东吴货币A	0.6467	2.18%
东吴货币B	0.7055	2.40%

**主要市场表现**

指数	最新	涨跌
上证指数	2372.23	-0.52%
深证成指	10141.41	-0.21%
沪深300	2632.04	-0.39%
香港恒生指数	18629.52	-0.32%
道琼斯指数	12393.45	-0.21%
标普500指数	1310.33	-0.23%
纳斯达克指数	2827.34	-0.35%

## 今日关注

## 机构预测 5 月 CPI 增幅 3.2% 非对称降息预期升温

物价回落的态势似乎不如年初一些机构预测的那样乐观。根据多家机构预测，5 月份我国居民消费价格指数 (CPI) 仍将同比上涨 3.2% 左右，未来虽可能进一步回落但空间较为有限。鉴于在当前经济下行压力增大的同时物价涨势却仍处于 3% 以上的较高水平，市场预期央行下一步有可能采取仅下调贷款利率的非对称降息政策。

机构普遍预测 5 月份 CPI 同比涨幅在 3.2% 左右。莫尼塔(上海)投资发展有限公司经济学家乔永远表示，5 月 30 日商务部公布了 5 月 21 日至 5 月 27 日食用农产品价格和生产资料价格。其中食用农产品价格连续第 4 周下降，而生产资料价格则连续第 6 周下跌。“我们测算的周环比价格指数下跌约 0.22%，下降幅度小于 2010 年但大于 2009 年、2011 年。由于气温回升导致蔬菜供应量增加，该周蔬菜总体批发价格下降 1.4%，预期未来蔬菜价格会随着供给的增加而继续下降。从目前跟踪到的数据判断，我们认为 5 月份的 CPI 将回落到至 3.2% 左右。”

招商证券根据商务部公布的食用农产品价格指数推算 CPI 食品类环比涨幅为 -0.6%，同时根据 5 月生产资料价格走势，考虑到成品油价格的下调，判断 CPI 非食品环比涨幅为 0.1% 左右。汇总得出 5 月 CPI 环比涨幅 -0.1%，同比涨幅 3.1%。

此外，交通银行预测 5 月份 CPI 同比上涨 3.1%，日信证券、华泰联合证券、渤海证券预测涨 3.2%。

至于未来物价走势，虽有观点认为 CPI 同比涨幅要到 4 季度才开始反弹，但更多机构判断进一步回落空间不大。

“当前物价回落的空间比较有限。”民族证券高级宏观策略分析师陈伟表示，食品价格中最重要的猪肉价格回落会受到多个因素的限制，仔猪价格去年 12 月开始见底反弹，近两月涨幅接近 20%，意味着今年 6 月后仔猪长大出栏后的价格将会受到较高的猪肉养殖成本的支撑。猪肉价格继续下降的空间不大，不会超过 10%。

非食品价格涨幅继续回落的空间更小。

一方面，能源资源价格改革可能推高物价。“年内各地陆续推出居民阶梯电价、水和天然气等资源品价格改革措施可能会使物价下行速度放缓，近期政府为应对经济增速放缓而推出的一些加快基础设施投资的措施也可能对年内物价产生一定上拉作用。”交通银行金融研究中心高级宏观分析师唐建伟对《经济参考报》记者说。

另一方面，工业品出厂价格 (PPI) 对 CPI 的影响在回落阶段远没有上升阶段有效。据第一创业证券分析，CPI 对 PPI 呈现“跟涨不跟跌”关系的主要原因有四个方面：一是产能过剩使生产资料供应商的议价能力较低；二是 CPI 处于低位时，政府加快资源价格改革，使成品油、水、电、气等出现“上涨容易、下跌难”的现象；三是食品生产中的劳动力密集程度远高于生产资料，受劳动力成本上涨的影响更大；四是蔬菜、

水产品等生鲜食品由于易变质而不能囤货。

鉴于当前经济减速压力增大，但是物价上行压力又仍然存在，市场对央行推出非对称降息的预期升温。

国家发改委宏观经济研究院副院长陈东琪认为，当前中国经济滑坡的风险在增加，我国二季度 GDP 同比增速将跌破 8%，所以应该进行非对称减息。

陈东琪说，货币政策重要的不是调量，而是调价、减息。现在下调存款利率好像不具备条件，4 月份 CPI 同比增长还有 3.4%，一减又会出现负利率。但是可以分两步解决这个矛盾。第一步只减贷款利率，存款利率不动；等到 6、7 月份 CPI 掉到 2.5% 以下，再同时调整。

北京天则经济研究所学术委员会主席张曙光也支持非对称降息。他对《经济参考报》记者说，一季度居民消费价格涨幅出乎意料，说明通货膨胀有可能长期化。如果现在为了稳增长下调利率，就会再次导致居民存款负利率出现，并不利于经济发展。“但如果是只降低贷款利率我举双手赞同，这也有利于促进银行利率的市场化。”

## 财经要闻

### 前 5 月发改委核准 131 个电力项目 风力发电占比超 95%

从国家发改委官方网站“项目审批和核准”页面中，记者看到，上半年，5 大电力集团以及神华集团分公司国华电力共 6 大发电集团，经发改委审核通过的发电项目共有 131 个。其中，华电集团居 6 大集团之首，通过项目为 32 个，值得注意的是，几乎所有审核通过的项目都是风电发电项目，并且都是作为清洁发展机制项目通过批准。（证券日报）

### OECD 副秘书长鲍彻：开放服务业有助中国跃升

中国如何提升自身在全球贸易增加值链上的地位？近日，记者在中国（北京）国际服务贸易交易期间，专访了经济合作与发展组织（OECD）副秘书长鲍彻。鲍彻认为，服务贸易自由化是贸易自由化的前沿主题，开放服务贸易，将有力提升出口商品的增加值，有助于中国在全球价值链上的跃升。（第一财经日报）

### 鸡蛋价格破“5” 难撼 CPI 下行趋势

近期，鸡蛋价格涨至 5 元/斤。根据国家统计局的安排，6 月 9 日将公布包括 CPI、PPI 在内的 5 月份主要经济数据。那么，作为食品价格一份子的鸡蛋价格，它的上涨是否会推高 CPI 指数？对此，业界普遍预计，5 月份 CPI 将会继续小幅回落，预计同比涨幅在 3.2% 左右。（证券日报）

## 家电厂商备战节能补贴新政 不同渠道拟差异定位

5月底，国家发改委联合工信部、财政部公布了彩电和家用空调节能补贴政策。记者近日获悉，入围企业及节能产品目录有望于近期公布，除对能效标准、推广规模的定量规定外，厂商产品结构中高能效产品占比也将成为考量标准之一。（上海证券报）

## 东吴动态

# 东吴基金再塑社会栋梁 “阳光育人”计划学子正式毕业

2012年6月4日 东吴基金

2012年6月2日，东吴基金“阳光育人”计划第三期毕业欢送仪式在市政协裙楼正式举行。市政协主席冯国勤、副主席钱景林等相关人士参加了此次活动。

据了解，阳光育人计划是由市政协民族和宗教委员会、市少数民族联合会、上海市行为科学学会等共同发起的一项公益活动，旨在帮助上海高校在校少数民族学生顺利完成学业，实现人生理想，成为创建和谐社会的栋梁人才。第三期毕业欢送会的落幕，意味着新的一批优秀人才流入社会，同时，又有一批优秀的学生得到帮助。

2009年9月17日，东吴基金与发起单位正式合作举办了“阳光育人计划——东吴基金专期”公益捐款仪式及学生导师签约仪式，至今已经走过了近三年的时光。期间不仅为少数民族品学兼优的学生提供学费支持，同时还为同学们提供企业导师、助理导师一对一的辅导，包括定期的各种讲座，同时东吴基金还利用自身资源为学生们提供暑期实习等锻炼岗位，这种不同于一般的奖学金形式的助学方式，更好地帮助了学生们的成长和发展。不仅如此，东吴基金总裁徐建平及公司另两位高管亦亲自担任了学生的企业导师，帮助学生在学的同时，更好的了解社会、构筑人生目标。

事实上，作为一家资产管理公司，东吴基金自成立以来始终坚持“怀感恩之心，重业绩，比回报，奉献社会”的企业精神，在为客户提供优质金融服务的同时，不懈努力地希望能回报社会。除了“阳光育人”计划外，东吴基金还积极参与各类社会公益活动，如东吴思源抗旱救灾公益行动、汶川大地震和2008年南方雪灾的爱心捐献活动，以及即将举办的“晒梦想·圆未来”儿童节亲子活动等等。

## 理财花絮

## 基民未雨绸缪 三招应对震荡市

现实中许多基民都有过这样的经历：明明刚刚出台了重大利好，跟在后面买入，结果却结结实实被套。如 2008 年 4 月 24 日，管理层宣布将证券交易印花税税率由千分之三调整为千分之一，当天沪综指以大涨 9.29% 回应，但一周后兴奋消退，市场依然延续跌势；明明刚刚出台的是重大利空，跟在后面卖出，市场却一路展开逼空式上涨，结果不得不吞下踏空苦果。例如，加息通常都会被一些专家和大部分基民理解为重大利空，但只要查看一下 2007 年前五次加息和 2010 年 10 月 20 日第一次加息后市场的反应就可以明白，在强劲的升势行情中盲目卖出往往会让你很快后悔。那么，有什么方法可以对这种因消息引发的错误行为进行防范？

第一，必须认识到，消息本身并不重要，市场的反应才是关键。面对利好究竟该高开低走，还是展开一轮中级反弹行情，甚至激发一轮牛市，要看多空双方博弈的结果，并不取决于专家的主观愿望。因此，只应遵循“主观服从客观”的原则，依据市场的实际表现决定自己的投资行为。

第二，要认识到，某个重大政策刚出台时，投资者通常都处于极度亢奋状态。此时内心只要被贪婪、恐惧或愤怒中的任何一种情绪占据了主导地位，就难免看不清趋势，辨不明方向，仓促间动手很容易将自己逼入进退两难的困境。而股票型基金本系中长期投资品种，所以你完全不必因为某个消息的出现或专家的某种解读而心慌意乱。明智的做法是等待市场中长期趋势明朗，自身情绪稳定后再决定如何操作。

第三，中长期趋势一旦形成，少则持续数月，长则延续数年。由此决定了真正需要认真把握的是，当市场由牛市状态向熊市状态转变时的卖出机会，以及市场由熊市状态向牛市状态转变时的买入机会。要想分辨这两种截然不同的市场形态就像区别冬季与夏天一样容易：市场整体进入狂热期，就意味着风险正在步步紧逼，距离熊市不远。

## 热点聚焦

## 6 月国内航油每吨下调 467 元 燃油附加费降 10 至 20 元

深受高油价成本困扰的航空公司，本月再次获得国产航空煤油价格更大幅度的下调，不过，国内航段的燃油附加费，也将于本月 5 日下调 10 到 20 元。

记者昨天从多家航空公司获悉，已经收到民航局发布的通知，自 6 月 1 日零时起，国产航空煤油的综合采购成本价从 5 月份的 7931 元/吨下调至 7464 元/吨，下调幅度 467 元/吨。这是继 5 月国内航煤综合采购成本下调 129 元/吨后，年内第二次航油价格下调。

### 航油连续两月下调

今年一季度，由于国内航空煤油升多降少，各大航空公司的盈利同比均大幅下滑，而进入二季度，国内航空煤油已经连续两个月下降。

目前，中国国航、东方航空、南方航空的航油成本都已超过总成本的40%，航油支出也是航空公司最大的成本支出。此次航油价格下调，也意味着航空公司的成本支出将下降。

对此，平安证券的分析师孙超认为，6月国内航油出厂价有比较大的降幅，目前的航油价格，已经低于去年同期的7640元/吨的水平，各公司的航油成本压力将有比较明显的缓解，不过从目前来看，国际航油价格再大幅下降的可能性不大，未来预计将是缓慢下行的趋势。

与此同时，航油价格调整的频率增加，也意味着国内航段的燃油附加费的调整频率增加。

记者从携程旅行网了解到，目前，中国国航和山航已经发布通知称，自2012年6月5日起（以出票日期为准），对国内航线燃油附加费进行调整。其中，800公里（含）以下航线燃油附加费每航段由人民币80元下调为人民币70元；800公里以上航线燃油附加费每航段由人民币150元下调为人民币130元。

在此之前，800公里以上航线的燃油附加费曾在3月、4月连续两次上调，而此次燃油附加费下调后，收费标准已经回到了今年1月份的水平，业内预计，其他航空公司也会陆续下调燃油附加费，下调幅度与国航相同。

### 需求有待回暖

不过，一家航空公司的高层告诉本报记者，尽管航油成本有所下降，但目前的航空需求却不太理想，虽然旅客量仍在增加，但主要增加的是旅游客，两舱旅客的增长有所放缓，这也影响最终的票价水平。

孙超也指出，上周国内客座率、票价均显示市场需求不足，国际略有好转，但票价处于低位，绝对需求仍然不足。从订座数据看，6月中旬之前需求难改善，不过，固定资产投资的增长为暑运市场需求的上升提供了契机。

“如果6月宏观经济指标，如M2及固定资产投资增速，能够有明显的回升，那么预计暑运航空市场需求将有明显的上升，投资拉动的航空出行将快速增加。”孙超说。

而兴业证券的最新研报则指出，航空业基本面最坏的时候已经过去，虽然二季度航空业可能不会出现超预期的复苏，但依然维持航空业二季度环比一季度边际改善的判断，一方面是需求和票价稳中有升，另一方面就是油价稳中有降，有望带动航空业二季度业绩环比大幅提升和同比跌幅收窄。

## 机构观点

### 银河证券：在经济基本面和政策维稳之间纠结

周市场先扬后抑，一波三折，市场运行的核心逻辑在于政策维稳的力度以及对政策效果的预期变化。本周影响市场的主要因素一是5月份的经济数据，二是政策实施的进展，三是外围市场的变化。总体来看，市场情绪将在经济基本面和政策维稳之间纠结，随之变化而跌宕起伏。预计本周市场将继续震荡，维持谨慎乐观的中期判断。从投资机会看，主要把握政策刺激与主题投资机会，配置上宜相对均衡。

当前市场对政策维稳的心态矛盾而复杂，把握政策力度具有相当难度。

上周一下探可能与ETF基金套利有关，而随之而来的绝地反击则是对政策力度超预期的反应。经济的快速下行已无需赘言，由此倒逼的政策力度才是核心。媒体对政策刺激力度的渲染，从政策来看确实也有些不同寻常，有关促消费、上投资等方面的政策措施一个接着一个，这使投资者对政策抱有很高的预期——如果以此力度的刺激政策应该能够达到扭转经济下行，确保经济见底回升的效果。因此，投资者信心大增，市场强势反弹。

但是，在4万万亿的后遗症还没有完全消退的情况下，市场对扩大投资规模、上马大批项目的后果有相当的质疑，投资者、媒体和决策者都在反思政策的得失，经过初期的冲动后开始冷静下来。无论是媒体还是有关部门，都在有意对政策刺激降温，政策力度的降温意味着经济见底回升的可信度下降，市场情绪也随之变化，由此导致市场震荡调整。

政策及市场情绪的变化清楚地表明了当前宏观调控的难度，需要极高的艺术性。如果政策刺激力度过强，尤其是投资力度过强，可能造成旧伤未愈再添新伤，伤害经济的长远发展；如果政策维稳力度不够，经济还将继续下行，后果无法预料，社会也无法承受。所以，无论是市场还是决策者，当前的心态都比较复杂，由此使市场的短期运行也变得更为波折。对政策缺乏清晰的预期，是影响市场的重要因素，也是当前市场的风险之一。

令人欣喜的是，决策者和市场对当前的困难处境的判断是清醒的，政策措施也较为得当。稳增长的政策既有着重于短期效果的促进投资、扩大消费的措施，也有结构性减税、打破垄断激发民间活力、大力发展战略性新兴产业扩大新生产力投资的兼顾长期和短期效果的措施。应该说，这是本次政策维稳与4万亿刺激显著区别的地方。

5月份宏观数据将是影响短期市场的另一个重要因素。

从已经公布的数据来看，经济还在继续下行。5月汇丰中国制造业采购经理人指数(PMI)终值为48.4，连续第7个月低于荣枯分水岭，而官方PMI为50.4，环比回落2.9个百分点，同比下降1.6个百分点。新订单为49.8，购进价格下降至44.8，库存高企至52.2。可以看出，需求不足仍是目前经济疲软的最重要因素。

1-4月份，全国规模以上工业企业实现利润同比下降1.6%，降幅再次扩大0.3个百分点；其中4月份单月实现利润同比下降2.2%，扭转了3月份4.5%的同比增加，工业企业利润仍然在亏损过程中，经济继续下行。

即将公布的数据关键是看通胀、增长和信贷。如果通胀数据快速下降或者超预期下降，不管当前政策实施的力度到底如何，对市场都是利好的。因为这会降低政策调控的难度，减少市场对政策维稳后遗症的

担忧。在增长方面，要看与通胀之间的组合。如果增长情况好于4月份，这无疑是一件好事情。如果经济增速继续下降，而通胀下降缓慢，无疑是最糟糕的情况。而信贷数据就是观察政策具体实施力度的窗口，如果信贷继续大幅下降，尤其是中长期贷款下降，对市场可能利空的。

密切关注外围风险的演化。

随着6月17日希腊大选的临近，不确定因素加大，希腊民调结果反复，1日公布的最新民调显示，希腊反对紧缩措施的左翼联盟支持率暂时领先，对于希腊是否退出欧元区难以定论。但爱尔兰公投以60.3%的赞成比例通过欧盟财政契约清楚地表明，爱尔兰未来将继续留在欧元区的中心。这个结果对希腊的大选势必造成一定的影响，对市场来说无疑是个利好。

目前欧债危机的关注重点已经转移到西班牙，西班牙的银行业危机正显现全面爆发危象，挤兑现象已出现，资金出逃严重。4月西班牙银行存款额锐减310亿欧元，占存款总额的1.9%。西班牙10年期国债收益率已接近7%这一危险水准，五年期CDS也首次突破600个基点，违约风险大幅上升。而IMF否认考虑援助西班牙，也打击了市场对西班牙危机缓解的乐观预期。信用评级公司Egan-Jones Ratings上周调降西班牙信用等级，从BB-降为B，这已经是这家评级机构在一个月内第三季调降西班牙的评级了，惠誉也于周四下调西班牙八个自治区的信用评级。西班牙危机的破坏力远超希腊，作为欧元区的第四大经济体，西班牙与欧元区的未来密不可分，是否能度过这场信心危机，已成为欧元区最为关注的问题。

而美国方面，美国就业情况恶化。美国劳工部公布的5月份非农就业报告显示，5月份美国非农部门仅增加就业岗位6.9万个，远低于市场预期的15万，增幅创2011年5月以来最低。失业率环比增至8.2%，为6月以来首次上扬。非农就业数据的疲弱使量化宽松的预期再度升温。

总体来看，短期市场仍在纠结中运行，而中期仍然维持谨慎乐观、震荡回升的判断。从投资机会看，主要是把握政策放松刺激主线，同时关注主题性投资机会，配置上宜相对均衡。可关注非银行金融、房地产、机械、食品、家电、TMT等。

**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。