

今日关注

- 5 月新增信贷近 8000 亿超预期

财经要闻

- 发改委连发三通知 民间投资细则出台进入倒计时
- 五粮液称冠名机场是政府行为 自己没出赞助费
- 茅台为打假曝 2012 年真酒投放量 真实数据待解
- 乳协理事长：对乳制品监管确实最严 信不信由你

东吴动态

- 基金憧憬经济刺激政策加大力度股市或呈现结构性行情

理财花絮

- 三只基金实现家庭致富计划

热点聚焦

- 周俊生：货币政策放宽的空间有多大

机构观点

- 银河证券：降息周期启动，效果有待观察

旗下基金净值表

2012-06-11

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.1279	1.7079	1.19%
东吴轮动	0.8066	0.8866	2.80%
东吴新经济	0.9250	0.9250	1.20%
东吴新创业	0.8850	0.9450	1.14%
东吴新产业	0.9840	0.9840	2.29%
东吴嘉禾	0.7057	2.4257	1.61%
东吴策略	0.8589	0.9289	1.13%
东吴 100	0.9690	0.9690	1.68%
东吴中证新兴	0.7230	0.7230	1.83%
东吴优信 A	1.0159	1.0279	-0.64%
东吴优信 C	1.0050	1.0170	-0.65%
东吴增利 A	1.0560	1.0560	--
东吴增利 C	1.0530	1.0530	--

注：东吴增利 A、C 处于封闭期，上表为 2012-06-08 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.5196	2.29%
东吴货币 B	0.5883	2.54%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2305.86	1.07%
深证成指	9849.77	1.47%
沪深 300	2558.27	1.34%
香港恒生指数	18953.63	2.44%
道琼斯指数	12411.23	-1.14%
标普 500 指数	1308.93	-1.26%
纳斯达克指数	2809.73	-1.70%

今日关注

5月新增信贷近8000亿超预期

央行6月11日公布5月信贷数据，当月人民币贷款增加7932亿元，外币贷款增加48亿美元。这个数据明显高于外界预期。

“这可以理解为信贷政策正在放松。”多家银行高管表示，5月信贷乐观主要有两大玄机，一则是稳增长政策已逐步传达到信贷领域，国有大行对此支持较多；其二是信贷月末冲刺仍然较为普遍，票据再次被用于占据额度。

额度提前使用

5月末，本外币贷款余额62.31万亿元，同比增长15.4%。人民币贷款余额58.72万亿元，同比增长15.7%，比上月末高0.3个百分点，比上年同期低1.4个百分点。当月人民币贷款增加7932亿元，同比多增2416亿元。

“在经济出现下滑迹象时，有关部门就曾对银行进行窗口指导，信贷额度总体指标不会放松，但银行可以提前使用，是为一定程度上的额度放松。”一位股份行高管表示。

另一位股份行行长亦证实，月度额度可以适当突破，该行5月信贷新增量就略微突破了额度计划。

然而，额度“调剂”后，银行却担心信贷有效需求不足。但随着近期稳增长政策出台，商业银行信贷投放找到了出口。

解构5月近8000亿元信贷，其中住户贷款增加2137亿元，其中，短期贷款增加1138亿元，中长期贷款增加999亿元；非金融企业及其他部门贷款增加5758亿元，其中，短期贷款增加1524亿元，中长期贷款增加1699亿元，票据融资增加2320亿元。外币贷款余额5658亿美元，同比增长13.6%，当月外币贷款增加48亿美元。

可见中长期贷款有一定程度发力，“股份行中长期企业贷款5月还未明显发力，不少银行是负增长，但国有大行估计动作相对较快，对大项目已开始支持。”上述股份行高管表示

据记者了解，一股份行在月末最后一天的放贷量占到当月新增贷款量的一半以上，大多投向基础设施建设。这一方面表明基础设施项目投入正在大量吸纳信贷，同时月末贷款冲刺迹象仍较为明显。

“这个月额度如果不用，下个月就没有了，因此银行会想办法占住额度。”银行人士透露。

票据就是常见的调剂工具。5月票据融资增加2320亿元，占到了8000亿信贷的约三分之一，就是例证。

存款竞争

相对于前两个月的存款饥饿症状，5月存款状况略有改善，但仍然竞争激烈。

5月末，本外币存款余额87.84万亿元，同比增长12.2%。人民币存款余额85.45万亿元，同比增长11.4%，与上月末持平，比上年同期低5.7个百分点。当月人民币存款增加1.22万亿元，同比多增1143亿元。其中，住户存款增加2262亿元，非金融企业存款增加5515亿元，财政性存款增加2652亿元。外币存款余额

3776 亿美元，同比增长 57.9%，当月外币存款增加 131 亿美元。

“银行之间存款竞争仍然很残酷，6 月 7 日央行公布存款利率上浮区间后，一些银行不仅对一年期及以下的存款利率实行上浮，还对一年期以上的存款利率实行上浮，但未来利率肯定进入降息通道，一浮到顶，会明显加大吸存成本。这表明这些银行愿意为吸存付出较高成本。”一银行人士分析。

此外，央行初步统计，2012 年 5 月份社会融资规模为 1.14 万亿元，分别比上月和上年同期多 1775 亿元和 562 亿元。其中外币贷款折合人民币增加 302 亿元，同比少增 540 亿元；委托贷款增加 212 亿元，同比少增 1004 亿元；信托贷款增加 526 亿元，同比多增 346 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 404 亿元，同比少增 1291 亿元；企业债券净融资 1441 亿元，同比多 720 亿元；非金融企业境内股票融资 184 亿元，同比少 167 亿元。

5 月末，广义货币（M2）余额 90.00 万亿元，同比增长 13.2%，比上月末高 0.4 个百分点；狭义货币（M1）余额 27.86 万亿元，同比增长 3.5%，比上月末高 0.4 个百分点；流通中货币（M0）余额 4.90 万亿元，同比增长 10.0%，比上月末低 0.4 个百分点。当月净回笼现金 1160 亿元。

财经要闻

发改委连发三通知 民间投资细则出台进入倒计时

距离国家发改委要求今年上半年出台民间资本投资细则的期限只剩下不足 20 天，国家政策正在为鼓励民间投资作出最后的努力。

记者统计，自今年年初以来，已经有铁道部、交通运输部、国资委、银监会、卫生部、证监会、国税总局等部门出台各相关文件，加上近日发改委的三项通知，民间投资细则文件框架已经呈现雏形。在一连串政策扶持下，民间资本似乎已经具有了成为刺激经济发展主动力的潜质。（每日经济新闻）

五粮液称冠名机场是政府行为 自己没出赞助费

上周六，五粮液旗下的超高端酒产品“国五液”正式上市。对于上月底引起广泛关注的以“五粮液”命名的宜宾机场的新闻，五粮液高管在发布会后首度回应此事，称机场命名是政府行为，集团并未因此支付冠名费。（新京报）

茅台为打假曝 2012 年真酒投放量 真实数据待解

一直遮遮掩掩的茅台酒投放量终于露出真容。6 月 7 日，本报在官网看到，2012 年 53 度茅台酒市场投放量为 9500 吨、43 度茅台酒 1300 吨。

贵州茅台公布真酒投放量的目的是为了打假。在投放量信息后，茅台还同时公布了全国各片区打假办

负责人的联系方式。一接近某大型白酒高层的人士透露，“茅台酒 90%是假酒”并不是空穴来风，“行业内都在说茅台酒‘从茅台酒厂大门出是真酒，出了茅台镇就是假酒’”。（21 世纪经济报道）

乳协理事长：对乳制品监管确实最严 信不信由你

主题为“共建诚信家园，同铸食品安全”的 2012 全国食品安全宣传周今天在北京正式启动，并举行第四届中国食品安全论坛。

近年来，不断有乳企曝出质量安全问题，关系到婴幼儿生长安全，乳制品问题已经成为了我国食品安全领域最敏感也最重要的话题。目前出现了这样的言论，认为“目前我国乳制品的质量是历史上最好的，我国对乳制品质量的监管目前是最严的”。（中国经济网）

东吴动态

基金憧憬经济刺激政策加大力度股市或呈现结构性行情

2012 年 6 月 11 日 中国证券报

5 月 CPI 涨幅滑落至 3%，PPI 更是加速下行，令市场警惕“通货紧缩”再度来临。多位基金经理接受中国证券报记者采访时指出，产能过剩背景下社会总需求不足成为当前经济增速下行的主要原因之一。当通货膨胀有转化为通货紧缩的苗头时，为保证经济平稳增长，政府有可能会加大经济刺激政策的力度，这有望为 A 股带来实质性利好。

政策力度决定 A 股前途

去年，CPI 几乎成为所有投资决策的风向标，每一次超预期的涨幅都会诱发 A 股市场大跌。但在今年，尽管 CPI 涨幅不断下降，但即便是超预期回落，也难以激起 A 股市场的人气。对于这种现象，基金经理们的解释是，CPI 涨跌背后隐含的政策加权才是决定 A 股涨跌的根本因素。

“在去年，大家基本可以确定的预期是，CPI 每一次超预期的涨幅，都会导致更严厉的货币紧缩政策出台。但在今年 CPI 不断下滑甚至有触发‘通货紧缩’的背景下，我们依然无法确定政策可能的宽松力度。这种不确定性，是 A 股市场诸多小利好无动于衷的根本原因。”上海某基金公司投资总监说，“不过，按照以往的逻辑，政府应当会在随后加码经济刺激政策，投资者的预期也逐渐明朗，届时 A 股才会迎来真正的投资机会。”

东吴基金则认为，CPI 的数据不会改变目前的市场趋势，因为对于 CPI 下降的趋势，市场已经有充分的预期，现在的主要矛盾也不是通胀过高制约政策空间。东吴基金强调，A 股市场能否好转，关键在于经济能否止住下滑态势并维持稳定增长，以及后续的一系列刺激政策措施的力度。由于经济有可能在二季度触底

并温和回升，因此中长期来看市场将有望震荡向上。

股市或现结构性行情

虽然对经济刺激政策充满憧憬，但多位基金经理也强调，政策只能减缓经济增速下行的速度，并不能如同 2008 年四万亿投资出台一般，导致经济出现 V 形反转。因此，即便有政策托底，A 股也较难出现牛市，更多会呈结构性行情。

有基金公司指出，目前的经济增速下行，一是因为之前的经济发展方式不可持续，二是因为潜在增速下滑，并且 2008 年-2009 年的大规模刺激政策给企业造成了高杠杆，导致资源、要素无效配置，产能过剩，效率低下。因此，中国经济需要彻底的结构调整，这不是简单地放松银根所能解决的。各行业面临着去产能、去杠杆问题，这可能需要几年时间。在此期间，投资疲软、消费低迷将是常态，GDP 将在 8%附近甚至以下波动，需求疲软将导致工业企业在积压库存与去库存之间徘徊，企业盈利亦将持续保持低位。在这一阶段，符合政府扶持方向、转型较快的企业，有望早日改善盈利；反之，对行业发展前景认识不足、反应迟钝的行业将逐渐被淘汰。

理财花絮

三只基金实现家庭致富计划

对于普通投资来说，只需选三只基金即可达到规避风险、增加收益的理财目的。

第一只：货币基金

货币基金主要投资票据等短期货币工具，最大特点是具有较强的灵活性，一般 1~2 个工作日即可赎回，并且其年收益一般在 2%以上，高于一年定期存款收益。投资者可以买只货币基金来替代传统的活期储蓄和一年内的定期储蓄。

第二只：债券基金

债券基金主要投资国债、企业债和可转债，债券投资比率一般为总资金的 80%，以两年定期存款税后利率作为业绩基准，在投资风险控制和收益方面具有明显优势，2005 年 1~10 月份净值增长在 6%以上的债券基金比比皆是；同时，债券基金的申购和赎回手续费较低，一般为股票型基金的一半，日前推出的短债基金还可以完全免手续费，选择债券基金应参考其公告的历史净值、最近 30 日的净值增长率等指标。

第三只：股票基金

股票基金主要投资上市公司股票，主要收益为股票红利及股票上涨的赢利，投资股票的基金资产一般不低于总资金的 60%。从目前股票基金的净值增长情况来看，很多基金的年收益超过了 10%，这点是货币基金和债券基金望尘莫及的。

当然，持有 3 只基金的比率应因人而异，因时而异，可根据个人的风险承受力和投资市场变化情况随时调整。

热点聚焦

周俊生：货币政策放宽的空间有多大

一个以前没有出现过的情况是，尽管每次降准都可以向市场释放数千亿元的流动性，商业银行也加大了向企业的放贷力度，但是从总体趋势来看，企业的贷款意向并不是很积极。

国家统计局 6 月 9 日公布的 5 月 CPI 数据显示，5 月份 CPI 同比涨幅仅为 3.0%，创下了将近 23 个月来的新低。将这个数据与前面几个月的 CPI 放在一起观察，可以明显地感觉到，中国经济已经成功地摆脱了去年一度表现猖獗的通货膨胀的威胁。

CPI 持续保持低位，这自然是一件好事。最为直接的一个结果便是这为放宽货币政策打开了空间。由于从 4 月份开始的宏观经济数据出现了较大幅度的下降，显示出我国宏观经济出现了危险的下行趋势，因此市场对将目前正在执行的稳健货币政策改为宽松出现了比较密集的呼声。

事实上，在此次 CPI 公布之前，央行便推出降息举措，被市场普遍解读为这是针对即将陆续公布的 5 月份经济数据所采取的对策。因此，在 5 月份 CPI 数据公布以后，人们对货币政策进一步放宽产生更高的期待自然是在情理之中的。

但是，任何经济数据都不是孤立的。与 CPI 同时公布的另一个重要数据 PPI 同比降 1.4%，也创下了近两年半来的新低。作为先行指标，PPI 的走低固然预示未来 CPI 还有进一步下降的可能，但是它更表明企业的创利能力在持续下降，经济下行风险正在加大。PPI 的这个走势，与本月初公布的 PMI 数据的方向是一致的，我国的 PMI 数据已经连续几个月接近荣枯分界线，这些数据都显示出我国的企业正面临前所未有的困境。

对于目前企业所面临的困境，先前有舆论认为主要是执行了一段时间的从紧货币政策使市场流动性受到约束，银行由于高企的准备金率导致大量可贷资金锁定。显然，决策层注意到了这一点，从去年底已经开始降低准备金率，因此使我国的货币政策出现了口头上仍实行从紧（政策面上表述为“稳健”）而实际上已经从宽的现象。但是，在货币政策出现变化的这半年多时间里，伴随着 CPI 的不断下行，实体经济也出现了下滑。

一个以前没有出现过的情况是，尽管每次降准都可以向市场释放数千亿元的流动性，商业银行也加大了向企业的放贷力度，政策面上甚至对民间金融放开了口子，期望利用民间金融的力量来支持中小企业。但是，从总体趋势来看，企业对于货币政策传达出的这种美意似乎并不领情，贷款意向并不是很积极。

面对目前的经济疲软，只是修改货币政策，向市场释放流动性，是旧有的以投资来拉动经济的手段的

重复。这种手段的副作用是显而易见的，当大量流动性涌向市场的时候，事实上货币政策管理当局不可能管好每一笔信贷的流向，必然会有一部分信贷资金流向商品市场，从而再度推高物价。最近几年我国宏观经济运行不断出现反复，货币政策也反复调整，正是这种旧有的管理手段所带来的结果。

事实上，目前 CPI 虽然已经处于低位，但仍存在一些不稳定因素，比如其中的鲜菜价格同比上涨达到 31.2%，因此虽然通胀似乎控制住了，但实际上民众仍在承受着一些基本生活用品物价不断走高的压力。这种情况也是以往的 CPI 格局中很少见到的。很显然，每一次降准、降息的动作推出，实际上都为物价走高提供了不可小看的推动力。

因此，尽管 CPI 不断下行似乎在向市场释放出放宽货币政策的信号，但是，综合考虑目前的经济形势，进一步放松货币政策的空间实际上并不是很大。央行最新公布的《2011 中国区域金融运行报告》指出，未来将继续执行稳健货币政策，这虽然只是一种常态式的表示，但从中也可看出，我国的货币政策目前并没有进入大规模放宽的窗口，要保证宏观经济的稳定增长，还需要从更多方面推出积极措施。

机构观点

银河证券：降息周期启动，效果有待观察

央行降低存贷款基准利率 0.25%，同时将金融机构存（贷）款利率浮动区间上（下）限调整为基准利率 1.1（0.8）倍。降息传导至实际融资成本下降需要一定时间，且单次降息刺激效果有限。接下来的关键是观察降息周期启动后的实际效果。

5 月 CPI 同比涨 3%，为降息提供足够空间。农业部数据显示 6 月农产品、菜篮子价格继续下探，猪肉价格低位下降。发改委下调汽油、柴油出厂价 530、510 元/吨。通胀加速回落。

5 月实现顺差 187 亿美元。但由于人民币持续贬值预期，热钱仍将净流出，新增外汇占款很可能为负。外汇占款降低及财政存款增加对流动性产生不利影响。

单次降息很难对经济产生明显刺激作用，政策还需加力。政策节奏取决于外汇占款、信贷情况。具体政策上有进一步降准的可能，并不排除再次降息。

央行 6 月 5 日进行 300 亿 28 天正回购，利率 2.8%；6 月 7 日进行 200 亿 91 天正回购，利率 3.14%，两次正回购利率均与此前持平。降准后央行在公开市场正回购力度逐步下降。

7 天回购利率上升 8bp，收 2.46%。央行 28 天正回购利率仍维持 2.8%，短期利率将稳定在 2.5%-3.0%。上周央行在公开市场净投放 20 亿，结束连续三周净回笼。

(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。