

今日关注

- 6 月首周四大行新增贷款 66 亿 存款大降 2720 亿元

财经要闻

- 六部委确定出口货物贸易人民币结算重点监管企业
- 发改委：各地将适当调高第一档电量标准
- 中航协：欧盟若处罚中国航企 将推出反制碳税措施
- 官员称延退只是时间问题 每年可补缺社保 200 亿

东吴动态

- “六月天”股冷债热 东吴优信稳健债券 A 业绩领跑

理财花絮

- 投基不妨系统化

热点聚焦

- 我国大地污染形势严峻致粮食减产

机构观点

- 海通证券：货币政策价格工具空间在这轮周期不大

旗下基金净值表

2012-06-12

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.1274	1.7074	-0.04%
东吴轮动	0.7927	0.8727	-1.72%
东吴新经济	0.9180	0.9180	-0.76%
东吴新创业	0.8860	0.9460	0.11%
东吴新产业	0.9810	0.9810	-0.30%
东吴嘉禾	0.7040	2.4240	-0.24%
东吴策略	0.8589	0.9289	0.00%
东吴 100	0.9640	0.9640	-0.52%
东吴中证新兴	0.7190	0.7190	-0.55%
东吴优信 A	1.0174	1.0294	0.15%
东吴优信 C	1.0065	1.0185	0.15%
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	0.4363	2.32%
东吴货币 B	0.5046	2.57%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2289.79	-0.70%
深证成指	9790.20	-0.60%
沪深 300	2540.18	-0.71%
香港恒生指数	18872.56	-0.43%
道琼斯指数	12573.80	1.31%
标普 500 指数	1324.18	1.17%
纳斯达克指数	2843.07	1.19%

今日关注

6月首周四大行新增贷款 66 亿 存款大降 2720 亿元

进入 6 月份，中国银行体系依旧疲软的信贷投放能力，给寄望于新一轮刺激政策的人们泼了一盆冷水。

6 月 12 日，本记者从权威渠道获得的信息显示，6 月第一周，工、建、中、农四大国有银行新增贷款仅 66 亿人民币，信贷市场并没有如期出现回暖态势；而存款也延续了此前一贯的月初大规模回落的情形，四大行存款较上月末大幅下降 2720 亿元。

不过，银行信贷投放的微观表现，尚不能反映宏观政策微妙的变化。接受本报采访的多位银行业人士告诉记者，无论从金融机构总行还是地方分支机构，5 月份以来正在越来越多地接收到来自地方政府强有力投资冲动下的政治动员。

一位股份制银行中层告诉记者，近期地方政府一把手或分管副省长亲自带队到各家总行拜访的现象多了起来，“四大行情况可能更典型。”

接近监管机构的人士也透露，近期监管机构也正在研究金融机构“稳增长”措施，其中重要一条便是，金融体系要保证国家发改委已批项目的贷款需求，大有山雨欲来之势。

信贷结构性失衡

5 月份近 8000 亿元的新增贷款数据甫一公布，就引起市场哗然，这一数据高于市场平均预期的 7500 亿元水准；不过，从贷款结构分析看，5 月份贷款结构没有发生真正的改善，大多数贷款是在月末最后三天集中投放的。

从结构上来看，5 月份中长期公司贷款新增 1699 亿元，占当月新增贷款的 21.4%，尽管这两项指标环比 4 月均略有改善，但是仍处于上半年的低位；而票据贴现新增 2320 亿元，仍然占到了近 30% 的份额。

“信贷需求上不去，是结构性的问题。”6 月 12 日，某股份制银行信贷管理部总经理接受本报记者采访时如是分析：从资金需求端分析，一方面，当前由于企业订单减少、出口放缓导致中小企业信贷需求减弱；另一方面，那些借款需求的大头地方融资平台、“铁公基”等大项目的在建、续建项目本身的信贷需求一直很旺盛，但政策一直控制得很死。

从资金供给方分析，大多数商业银行存贷比一直高居不下，又加之高居不下的存款准备金率，银行信贷供给能力明显不足。

如果跟踪人民币存款每周的变动情况，就会发现，商业银行存款“撑杆跳”现象显著，即一到月末存款集中爆发，6 月末恰是季末考核，相信银行体系存款将会季节性大幅回升。

“但是据我们与银行基层人员沟通，每个月‘撑杆跳’游戏难度越来越大，下半年将难以为继。”某中资券商银行分析师如是点评道。

6 月 9000 亿？

按照国务院发展研究中心宏观经济研究部部长余斌的分析，当前中国经济遭遇的几个问题是：第一，

今年投融资平台将迎来集中还款高峰，经济增长的下降就意味着地方政府财政收入增长的大幅度下降，无论是东部、西部、中部地区都可以观察到这样的现象。第二，房地产市场进入调整阶段，当房地产投资大幅度下降以后，部分行业出现较大面积亏损。第三方面的问题是由于前期投融资平台欠下债务，再融资的能力明显下降。第四个问题则是不规范的民间借贷和泡沫经济结合，一旦出现资金链断裂，可能引发较大冲击和群体性事件。

“房地产市场的风险明显加大，实际上我们现在地方政府、银行形成了一种过度依赖土地、过度依赖房地产行业的情况，如果房价出现较大幅度下降的话，银行、地方政府都将面临巨大的资金压力。”余斌分析。

如此一来，进入 5 月份，受中央政府“将稳增长放在更加重要位置”的政策鼓舞，地方政府的投资热情再度高涨，商业银行也正在受到愈来愈多的压力。

多位监管人士透露，银行监管机构的政策“微调、预调”，包括银行可能会被动支持发改委已审批项目的贷款需求，而监管机构也可能会松动对铁路、公路、自身具备还本付息能力的融资平台项目、中低价位和中小套型住房等贷款限制。

“地方融资平台、房地产、铁公基等贷款政策都有可能调整。”接近监管的人士透露。

“6 月份将是个关键月份。”据上述股份行人士观察，今年地方融资平台贷款的到期回收率还是挺高的，但是续贷率也很高，“一年期变三年期，三年变五年”。续贷情况有借新还旧、还旧借新、展期三种；续贷率各家银行情形不一。

在中金公司看来，银行面对新审批的稳增长项目将处于两难境地，最终“有限度”支持的可能性较大，伴随着存款在二季度末的惯性冲高，新增贷款有望达到 9000 亿元左右，意味着二季度新增贷款将达到 2.3 万亿-2.4 万亿，上半年完成全年新增贷款的 60%。

财经要闻

六部委确定出口货物贸易人民币结算重点监管企业

昨日，人民银行公告称，近日，人民银行会同财政部、商务部、海关总署、税务总局、银监会（以下统称“六部委”）审核确定了出口货物贸易人民币结算重点监管企业共计 9502 家。

“重点监管企业开展跨境贸易人民币结算业务所获得的人民币资金不得存放境外。”人民银行还表示，六部委将在各自职责范围内依法对重点监管企业开展出口货物贸易人民币结算业务加强管理。（第一财经日报）

发改委：各地将适当调高第一档电量标准

国家发改委 12 日表示，目前各地关于阶梯电价听证会已经结束，相关部门在认真研究有关意见的基础上，对反映集中的问题做出了回应。对于第一档电量标准偏低的问题，各地普遍表示将在听证方案基础上适当调高第一档电量标准。（中国证券报）

中航协：欧盟若处罚中国航企 将推出反制碳税措施

中国航空运输协会（简称中国航协）秘书长魏振中 12 日接受记者采访时表示：一旦欧盟对中国航空企业采取处罚措施，相信中国政府会迅速推出反制政策。中国航协副秘书长柴海波 12 日接受记者电话采访时则透露，中国航协希望，欧盟航空碳税最好能推迟到 2020 年之后。（经济参考报）

官员称延迟只是时间问题 每年可补缺社保 200 亿

“延迟退休”的大势似已不可阻挡，但目前反对者众。6 月 5 日，中国人力资源和社会保障部（以下简称人社部）称，将适时提出弹性延迟领取基本养老金年龄的政策，今年下半年将启动这方面的调研工作，同时召开座谈会听取各方面的意见。记者就从人社部官员处获悉，出台弹性延迟退休的政策方向是大势所趋，现在只不过是时间问题。（中国经济网）

东吴动态

“六月天”股冷债热 东吴优信稳健债券 A 业绩领跑

2012 年 6 月 12 日 东吴基金

进入六月天，“股冷债热”格局越发鲜明。A 股市场的重幅下挫催生了债市慢牛行情的升温，债券基金的表现也随之“水涨船高”。银河数据显示，截止到 6 月 8 日，192 只债券基金今年以来几乎全数获得正收益，其中，东吴优信稳健债券 A 类/C 类在近 3 个月中，分别以 6.71% 和 6.65% 的净值增长率，夺得二级债基的收益冠军和季军，大幅跑赢同期沪指涨幅 -6.1%，成为眼下炙手可热的债市投资品种。

市场人士表示，东吴优信能在震荡的 2012 年市场中脱颖而出，一方面离不开债市的走牛，另一方面也得益于基金经理丁蕙的出色的固定收益投资能力。回顾过去三个月的操作思路，东吴优信主要投资久期三年左右、杠杆高、收益高的券种，尤其是信用债，并在各等级债券中进行均衡配置。实际上，丁蕙自去年 9 月走马上任以来，对东吴优信的大类配置进行调整。鉴于对 2012 年市场环境复杂、A 股可能比较震荡的分析，东吴优信在股票投资上没有进行配置，而主要进行纯债券式的投资，发掘和投资了一些价值被低估的个券，从而获得不错的收益。

东吴优信基金经理丁蕙表示，上周的降息是央行自 08 年 12 月来首次降息，第一次开启降息窗口对资金面的放松效应也是最大的，并助推了债市继续上扬。不过目前降息等利好已经释放得差不多了，未来主要看经济情况，如果不理想则预期还会有一次降准。

对于债券基金来说，丁蕙则表示，目前市场收益率已经隐含市场流动性的改善及其预期，在没有更多的货币放松政策出台之前，短期内债券市场收益率下调的空间已经不大。但从更长的阶段来看，国内货币政策趋于宽松、市场利率趋于下行大势确定，债券市场将转向慢牛行情，债券型基金仍面临较好的投资时机。从投资机会来看，利率债经过持续上涨其继续上涨的空间已经不大，信用债则将受益于经济预期好转和流动性趋暖的双重支持。

后市操作上，丁蕙表示，东吴优信将延续目前的操作思路，未来仍将以信用债投资为主，尤其是投资等级比较高、流动性比较好的品种，同时有的城投类可转债也具备一定投资价值。

理财花絮

投基不妨系统化

运用平民化的思维来选择基金帮助我们解决了辨别个体基金优劣的问题，而基金投资收益的大小九成以上将取决于资产系统配置的整体性、结构性和有机性。亚里士多德提出的“整体大于它的各部分总和”的科学系统论，也给我们如何构建基金组合带来了启示，让我们从以“选择个体基金”为主，转变为“建立系统组合”。

首先，要注意建构基金组合的整体性。基金的分类是多种多样的，不同的机构、不同的标准，有着不同的分类，但大体上可以分为股票型基金、混合型基金、债券型基金和货币型基金四类。股市变幻无常，简单持有某种类型的基金如股票型基金无异于“把鸡蛋放在同一个篮子里”，而构建基金组合的整体性也就显得至关重要。所谓构建基金组合的整体性，也就是各种基金类别的配置，应当同时覆盖上述四类基金而不是其中的某一类。就像整个汽车是由发动机、底盘、车身、电气设备四部分组成的一样，你的基金组合不应该是同种类型基金的机械叠加，而应当是股票型、混合型、债券型和货币型四类基金缺一不可的集合体。

其次，要注意构建基金组合的结构性。上述四类基金中，股票型基金可以分为主动型和被动型，混合型基金可以分层为偏股型和偏债型，债券型基金可以分层为一级、二级、三级，货币型基金可以分层为 A 级、B 级等等，不一而足。构建基金组合的结构性，也就是不同层级的基金配置。不同于前面类别基金配置的面面俱到，恰恰相反，而是要在主动型、被动型，偏股型、偏债型，一级、二级、三级，A 级、B 级等分层次结构中选择性配置。否则，面面俱到最终等于面面不到！综合全球著名基金研究机构比如晨星、理柏

等的观点，个人持有基金以四至六只为宜。所以，我们在做基金的配置时可以按照这个数量标准，贵在精而不在多，宁缺毋滥。

最后，要注意构建基金组合的有机性，这是系统化持基中最重要的一环，它最终将决定你的投资收益是否能够实现“整体大于它的各部分总和”。个人认为，构建基金组合的有机性，也就是要把通过类别基金配置和层级基金配置所筛选出来的基金有效的串连起来，形成一个有机统一的整体。这个有机统一的整体至少包含以下两个要义：一方面，类别基金配置遵循牛市超配股票型基金，熊市重配债券型或者货币型基金，猴市平配混合型基金的原则；另一方面，层级基金配置牛市宜选择被动管理型股票基金，熊市选择一级债券基金，猴市选择规模偏小、风格灵活的混合型基金。

热点聚焦

我国大地污染形势严峻致粮食减产

据悉，我国每年因土壤污染已致粮食减产 100 亿公斤。

近年来，伴随我国工业化的快速发展，大地不断遭到各种污染的伤害。仅仅因土壤污染防治不足、环境监管乏力，导致的食品药品安全事件就频频发生。

当前，我国土壤污染出现了有毒化工和重金属污染由工业向农业转移、由城区向农村转移、由地表向地下转移、由上游向下游转移、由水土污染向食品链转移的趋势，逐步积累的污染正在演变成污染事故的频繁爆发。

我国土壤污染呈现一种十分复杂的特点，呈现新老污染物并存、无机有机污染混合的局面。现在我国土壤污染比各国都要严重，日益加剧的污染趋势可能还要持续 30 年。这些污染包括随经济发展日益普遍的重金属污染、以点状为主的化工污染、塑料电子废弃物污染及农业污染等。

据统计，目前全国耕种土地面积的 10% 以上已受重金属污染。

农药化肥污染同样严重。我国农药使用量达 130 万吨，农药和化肥的实际利用率不到 30%，其余 70% 以上都污染环境了。

2008 年以来，全国已发生百余起重大污染事故，包括砷、镉、铅等重金属污染事故达 30 多起。频繁爆发的污染事故损失惨重，不仅增加了环境保护治理成本，也使社会稳定成本大增，而土壤污染修复所需的费用更是天价。

污染的加剧导致土壤中的有益菌大量减少，土壤质量下降，自净能力减弱，影响农作物的产量与品质，危害人体健康，甚至出现环境报复风险。

中国科学院地理科学与资源研究所在长江三角洲等地调查的主要农产品，农药残留超标率高达 16% 以上，致使稻田生物多样性不断减少，系统稳定性不断降低。

重金属污染的增加，农药、化肥的大量使用，造成土壤有机质含量下降，土壤板结，导致农产品产量与品质下降。由于农药、化肥和工业导致的土壤污染，我国粮食每年因此减产 100 亿公斤。

有关专家建议，面对不断发生的污染事件，必须反思高歌猛进的产业发展模式，真正落实转变发展方式的政策，实现社会经济可持续发展。

机构观点

海通证券：货币政策价格工具空间在这轮周期不大

本次降息的经济背景是软着陆，2012 年的产出和通胀下滑较 1996 年和 2008 年缓慢，在 1996 年和 2008 年的降息周期前，通胀分别下滑 18.8 和 4.7 个百分点，产出分别下滑 18 和 11.2 个百分点，而在本次降息时，价格和产出分别下滑 3.5 和 5.8 个百分点。此次降息背景或者当前经济形势，与 2002 年和 2004 年具有较大可比性。

首先。当前消费增长比 2001-2002 年期间（以下称当年）强劲，实际增速比当年平均高月 1 个百分点。由于消费升级强于当年，消费对经济拉动作用更强。

其次，投资增速与当年大致相当。当年由于银行惜贷和政府财力有限，虽然实施了积极财政政策，当时投资增速持续较低，只是在加入 WTO、出口高速增长以后，一轮投资热潮才开始启动。

最重要的是，政府和银行的资产负债表比当年健康，稳增长政策空间较当年大。虽然地方融资平台大跃进式扩张产生潜在金融风险，但政府债务仍在较低水平，从现有数据看，银行资产质量也不大可能显著恶化。

从上述分析来看，当前经济形势有能力实现 1998-2002 年间（季度）平均 8.2% 的增速。但这同时意味着，在管理层增加对经济增速下台阶的容忍度情况下，政策大幅放松可能性不大。我们认为中国通胀将在三季度周期性见底，总需求好于 1998-2002 年期间，仍能支持 8.2% 左右的 GDP 增长。因此，未来降息空间不大。我们预计三季度可能还有一次降息。未来利率动作更多集中在利率市场化操作上。

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。