

今日关注

- 中石油中石化销售连降 油价下月或重回 6 元时代

财经要闻

- 西班牙正式请求 1000 亿欧元援助银行业
- 四部委：加快引进社会资金找矿 政府不再出资
- 欧盟决定 7 月起全面禁止成员国从伊朗进口石油
- 公募基金或新增两种组织形式

东吴动态

- 东吴基金下半年策略报告：股指有望在年底时向上突破

理财花絮

- 基金定投正值吸筹期

热点聚焦

- 产能投放压力将逐步显现

机构观点

- 东吴基金：QE3 预期落空引发市场大跌 7 月反弹仍有可能

旗下基金净值表

2012-06-25

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.1108	1.6908	-1.03%
东吴轮动	0.7320	0.8120	-4.38%
东吴新经济	0.9220	0.9220	-1.50%
东吴新创业	0.8730	0.9330	-1.36%
东吴新产业	0.9560	0.9560	-2.45%
东吴嘉禾	0.7041	2.4241	-1.19%
东吴策略	0.8512	0.9212	-0.87%
东吴 100	0.9250	0.9250	-2.73%
东吴中证新兴	0.6950	0.6950	-2.25%
东吴优信A	1.0183	1.0303	0.00%
东吴优信C	1.0074	1.0194	0.00%
东吴增利 A	1.0600	1.0600	--
东吴增利 C	1.0560	1.0560	--

注：东吴增利 A、C 处于封闭期，上表为 2012-06-15 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币A	0.4687	4.43%
东吴货币B	0.5355	4.69%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证指数	2224.11	-1.63%
深证成指	9414.21	-2.77%
沪深 300	2456.52	-2.22%
香港恒生指数	18897.45	-0.51%
道琼斯指数	12502.66	-1.09%
标普 500 指数	1313.72	-1.60%
纳斯达克指数	2836.16	-1.95%

今日关注

中石油中石化销售连降 油价下月或重回 6 元时代

就在纽约原油跌破每桶 80 美元的心理关口后，国内成品油市场昨日（6 月 25 日）出现大幅“跳水”。目前，中石油和中石化汽、柴油批发均价相比 6 月 9 日调价后已跌去近 200 元/吨左右。

《每日经济新闻》记者发现，虽然油价不断下降，但石化双雄旗下炼厂和地炼成品油库存多处于高位或满仓状态，多地甚至出现了堵库现象，两巨头旗下销售公司每月任务完成进度每况愈下，销售量持续 3 月下降。与此相反，多数地区社会经营企业基本处于零库存的状态。

有分析师们预测，若国际油价不出意外，7 月成品油价下调基本已板上钉钉，只是幅度大小的问题。不排除发改委本轮调价会有偏向下游消费者的可能，下调幅度或超过 530 元/吨，届时 93 号汽油有望跌破 7 元，重返 6 元时代。

成品油堵库严重

据卓创资讯对国内不同地区 30 余家社会经营单位进行的抽样调查，受调查企业的成品油总库容为 31.5 万吨，而目前柴油库存只有 3 万吨，仅占其总库容的 9.52%。

卓创资讯分析师李兵称，国际原油暴跌以及成品油价下调预期强烈，均导致当前国内成品油市场疲软。在“买涨不买跌”的市场心态影响下，贸易商多持币观望，以销定进，社会库存维系在较低水平，多数地区社会单位基本处于零库存的状态。

这直接导致石化双雄旗下炼厂和地炼成品油库存高企。中宇资讯监测发现，石化双雄旗下大部分炼厂多处于高位甚至满仓状态，两巨头炼厂生产速度已快于销售公司销售速度，虽早已停止外采，但大部分地区资源已严重过剩。

6 月末已近，石化双雄销售公司任务完成欠佳。据金银岛监测统计，截至 25 日，两巨头在江、浙、沪三地 6 月销售进度平均完成 70%~75%，距本月结算还有 4 个工作日，两大公司批发价仍存下滑可能；广东地区，两公司销售任务完成率基本在 50%~60%，放量出货意愿明显，汽柴油平均跌幅在 150 元~200 元/吨。

以柴油为例，昨日华东、华南、华北、西南地区价格几乎全线飘绿，幅度在 20 元~200 元/吨不等，目前 0#柴油报价在 7723 元/吨左右，较 6 月 9 日调价时的 7996 元/吨下降近 300 元。

亏损增大停工检修增多

由于走货不畅，再加上生产加工亏损不断加大，石化双雄、地炼炼厂开工率每况愈下，停工、检修企业逐步增多。

据监测，6 月 20 日，山东地炼一次装置开工率在 31.49%，再创本年度新低，较上周回落了 2.82%。在终端需求不佳、市场交投持续低迷的现状下，降价促销效果欠佳，检修和降低装置负荷是降低库存的最直接方法，开工率因此回落。

中石化也将于 7 月继续下调炼厂原油加工量，汽、柴油产量将有一定程度缩减。6 月，两大集团旗下炼

厂合计计划加工原油 2900 万~2950 万吨，日均加工负荷约 96.7 万吨，环比下滑 0.19%。

“无利好消息下，短期成品油市场仍将延续颓势，炼厂开工率将进一步下滑。”李兵说道。

目前，三地原油变化率仍在进一步下滑，如果三地变化率负向继续加深，预计此次下调幅度将不会小，93 号汽油有望重回 6 元时代。据卓创资讯数据模型显示，若近期国际油价保持目前价位，到 7 月 22 个工作日满足之时，三地原油变化率会跌至 -11% 以下，理论下调幅度会在 750 元~800 元/吨。

进口赚钱出口亏损

自年初以来，国内成品油进出口盈亏的格局出现了很大变化。由于定价机制的不同，国际成品油市场价格走势基本紧跟国际原油，而国内成品油价格则是由政府制定最高限价，再由销售公司根据市场调整具体批发价格，两者走势仍存在着一定的不同。

卓创资讯成品油分析师李倩告诉《每日经济新闻》记者，尽管 4 月份之后国内成品油价格呈现下行走势，但由于国际成品油价格跌势较快，因此国内进口呈现大幅盈利；而在出口环节，由于国内汽柴油出厂价只在发改委调价时才会调整，因此出口利润的变动与国际成品油价格变动较为一致，4 月之后持续表现为亏损。

卓创资讯监测数据显示，在进口环节，今年 1~3 月我国进口成品油整体表现为亏损，4 月份至今大幅盈利；出口环节，1~3 月份出口成品油整体表现为盈利，4 月份之后则开始亏损。

李倩表示，由于国内成品油定价机制存在一定的滞后性，并且主营销公司对成品油价格具有极大的操纵性，其调整幅度明显小于国际成品油价格。以在发改委上次下调油价为例（6 月 9 日），国际三地油价的变化率已达到 9%，但实际调整幅度只有 6% 左右。

另据记者了解，国家发改委此前曾多次表示，国际油价较低时将是成品油新定价机制出台的好时机，以避免对国内成品油市场带来动荡。根据市场普遍预期，缩短定价周期、调整挂靠油种、引入第三方机构进行调价信息发布等都可能是改革的方向，而缩短调价周期将是关键。

卓创资讯认为，随着国际油价进入下行通道，新定价机制推出的时机也渐趋成熟。从客观上来说，如果出现“三连跌”就应该制定新的调价机制来适应油品市场的变化，避免因周期过长而导致调价不及时的情况出现。

财 经 要 闻

西班牙正式请求 1000 亿欧元援助银行业

据法新社报道，西班牙 6 月 25 日正式向欧元区其它国家提出 1000 亿欧元的援助请求，以充实本国银行业资本金。欧元区其它成员国可能要求西班牙对其国内银行体系进行深层次的结构调整。

报道称，外界担心拟为西班牙银行业注入的这笔救助资金并不足以避免西班牙申请更大规模的救助。
(证券时报网)

四部委：加快引进社会资金找矿 政府不再出资

国土资源部、发改委、科技部和财政部近日发布的《找矿突破战略行动纲要（2011—2020 年）》提出，应进一步确立社会资金在商业性矿产勘查中的投资主体地位，把加快引进社会资金作为推进找矿突破战略行动的重要措施。通过合理规划勘查布局，让企业成为勘查投资主体。对于可以由企业投资的商业性地质勘查项目，政府原则上不再出资。(中国证券报)

欧盟决定 7 月起全面禁止成员国从伊朗进口石油

欧盟成员国外长会 25 日在卢森堡作出决议，自 7 月 1 日起全面禁止成员国从伊朗进口石油。

当天的决议还规定，自 7 月 1 日以后，欧盟成员国的保险公司将不能为伊朗的石油运输业务提供第三方责任保险和环境责任保险。

今年 1 月 23 日，欧盟作出禁止成员国从伊朗进口石油的决议，但规定此前既有合同可执行到 7 月 1 日。

决议称，欧盟对伊朗的相关决议是基于对伊朗核计划的“严重关切”，目的是实现伊朗核问题的全面解决。(新华网)

公募基金或新增两种组织形式

将于近日举行的十一届全国人大常委会第二十七次会议首次审议证券投资基金法修订草案。业内人士向中国证券报记者表示，草案看点主要在于对私募基金作出专门规定和公募基金组织形式更加多样化等方面，公募基金或在契约型的基础上补充两种新的形式理事会型和无限责任型。

这位人士透露，草案对私募基金专门作出规定。私募基金将被纳入监管。虽不像对公募基金的要求那样严格，但草案对私募基金合同内容、私募基金监管、维护投资者利益、信息披露等作出一系列规定。

这位人士表示，草案对公募基金组织形式方面进行了有益的创新，即在契约型的基础上补充两种新的形式理事会型和无限责任型。草案还对公募基金估值、销售、登记、咨询等方面作了修改补充。(中国证券报)

东吴动态

东吴基金下半年策略报告：股指有望在年底时向上突破

2012 年 6 月 25 日 深圳特区报

日前，东吴基金发布 2012 年下半年策略报告，认为流动性将在下半年继续改善，上市公司业绩也逐步见底，但仍在底部徘徊，估值将继续分化，传统行业低估值将长期维持。在伪成长公司估值下坠的同时，优质成长股仍旧享估值溢价。东吴基金判断下半年市场的主导因素在于库存周期回补后预期的改善，A 股将在 2200-2500 点区间震荡，在年底向上突破。

对于国内经济形势，东吴基金表示，现在国内经济正处在主动去库存的阶段，工业增速快速下滑到 10% 以下，工业品价格下跌，投资和消费需求缓慢下降，原材料库存快速下降。但是，这一阶段结束后，有望在四季度迎来库存回补。尽管如此，东吴基金判断，由于存款增长缓慢、波动巨大，以及利率市场化，银行成本继续上升，惜贷情绪增加。再加上国内投资收益率下降至平均贷款之下等因素，政策刺激空间非常有限，对私营部门投资的带动作用也会下降，因此经济反弹的力度并不强。

在投资机会的选择上，东吴基金建议关注以下三个线索：景气回升与稳定行业，主要包括医药、电子、食品饮料、电力；经济转型受益行业，主要包括环保、传媒、天然气、非银金融；稳增长受益行业，主要包括房地产、家电、装饰园林。

理财花絮

基金定投正值吸筹期

近期 A 股在 2300 点附近徘徊，基金定投“断供”增多。业内人士指出，“断供”多由于去年四季度以来，定投缺乏赚钱效应，很多客户坚持不下去。其实，基金定投宜择“势”不择“时”，一些量化指标显示，目前，定投正是低价吸筹期，投资者不应轻易“断供”定投。

盈利率指标可判断风险

A 股市场震荡反复消磨投资者对基金定投的信心，据了解，近期，部分基金公司定投销户数悄然增加。目前，基金定投是否该“断供”？对这个问题，理财专家普遍认为，投资者不应该被情绪左右，可以参考一些量化指标，判断市场的风险程度和可投资性。

据融通基金理财师介绍，可用“盈利率”与 1 年期存、贷款利率的关系，判断市场是否处于底部区域。盈利率取沪深 300 指数市盈率的倒数。当盈利率大于 1 年期贷款利率时，表明市场处于低风险区域，定投继续，可以加码。反之，当盈利率小于 1 年期存款利率，表明市场处于高风险区域，可将前期获利部分赎回，同时定投继续。

Wind 数据显示，截至 5 月底，沪深 300 指数市盈率 11.3 倍，已处于历史低位，盈利率（8.84%）大于 1 年期贷款利率。据此判断，市场已进入低风险区域，正是加大定投的好时机。

波动性大基金潜伏效率高

对于定投产品的选择，理财专家建议，基金投资者应充分了解自己的投资期限，并确定预期收益率以及风险承受能力等投资目标，并在此基础上选择适合的产品。

一般来讲，投资期限越长，产品的波动性越低、收益率越稳定；投资目标越是倾向于满足基本生活水平或必需生活支出的，应倾向于稳健类产品，投资目标越是提升生活品质或可选生活支出的，可以考虑高风险、高收益类的产品。

从近一年的定投收益来看，表现突出者多为债券基金，但业内人士普遍认为，如果投资者认可中国经济中长期向好的趋势，又有一定的风险承受能力，可以适当“激进”一点，定投波动较大的指数基金“潜伏”权益类资产，静待行情好转。

在基金业人士看来，定投选择波动较大的基金，同样的资金可在低位时申购到更多的份额，一旦行情反弹，获利将更加明显。

在中国市场，创业板指数类似于纳斯达克指数，具有成长性较高、波动性大的特征。但创业板个股投资风险较大，且退市制度推出后，“踩雷”风险提高。对于普通投资者而言，最简单有效的办法莫过于直接投资“创业板指数”。

热点聚焦

产能投放压力将逐步显现

09 年高达 9.6 万亿的固定资产投资，主要体现为库存的快速去化，而真正的产能扩张开始于 2010 年下半年，因此从 2012 年下半年开始，大部分行业面临产能的大量投放，制造业产能过剩的局面更加恶化。我们对不同行业的资本支出状况进行分析，同时利用库存情况进行印证，目前上、中、下游均面临一定的产能投放压力，只有地产、商贸、信息设备、交运、公用事业、建材、机械行业的产能投放压力相对较小。

产能投放压力逐步显现

分行业来看，未来产能投放相对较少的行业包括地产、信息设备、交运、公用事业、建材、机械；而产能投放压力较大的行业包括采掘、钢铁、化工、家电、食品饮料、医药、农业、餐饮、电子。现金流量表中的购建固定资产项目反映公司外购设备、厂房等的现金支出，前期购建固定资产较高，未来可能面临产能投放的行业包括采掘、化工、机械、家电、汽车、纺织服装、食品饮料、医药、餐饮旅游、电子。资产负债表中的在建工程项目反映产能建设情况，前期在建工程较高，未来可能面临产能投放的行业包括有色、钢铁、化工、机械、家电、汽车、农业、纺织服装、食品饮料、医药、餐饮旅游、电子。固定资产净值反映产能的建成情况，前期固定资产净值增长较高的行业包括采掘、家电、汽车、农业、食品饮料、医

药、商贸、地产、电子。库存情况印证当前的产能过剩与否，以及未来产能投放对于毛利率的冲击大小。

目前库存增速较高的行业包括采掘、食品饮料、医药。

基本面景气跟踪：煤价大幅下跌，库存历史高位

上游行业景气仍在低位。国内煤炭价格持续大幅下跌，港口库存小幅回落至 925 万吨，仍在历史高位。LME 有色金属价格大幅下跌，库存小幅上升。5 月份投资增速下行趋势放缓，中游行业景气企稳。钢铁价格环比持平，库存开始下行。水泥价格创 09 年以来新低，玻璃价格小幅反弹，主要化工产品价格仍然低迷。可选消费景气回升，二线城市房地产日均成交量放大，一线城市中北京、上海日成交放大。日常消费品价格反弹，猪肉价格小幅反弹，CBOT 农产品价格大幅上涨，义务小商品指数出口价格大幅下跌。

市场面情绪：全面下调盈利预测

上周卖方全面下调盈利预测，特别是消费类行业开始大幅下调盈利预测，以食品饮料为代表的消费行业盈利增速从去年四季度以来维持高位，但近期开始下调。上游煤炭盈利预测小幅下调，有色维持低位；中游化工、建材、机械行业盈利预测均下调；下游可选消费中地产、汽车下调，家电上调；下游日常消费中食品饮料、医药、纺织服装均下调，农业、商贸上调。

机构观点

东吴基金：QE3 预期落空引发市场大跌 7 月反弹仍有可能

昨日，股指跳水创出五个月内新低。上证指数跌至 2224 点，跌幅达 1.63%，主要是水泥煤炭等权重板块持续回调。

对此，东吴基金表示：主要是美国 QE3 预期落空引发，加上国内周期性行业继续转差，尤其是煤炭价格大幅走低，以及金融改革边际力度减弱、6 月汇丰 PMI 预览指数继续下降等因素综合所致。

尽管如此，东吴基金表示对于后市无需悲观，预计在 7 月下旬市场或见到底部，并开始反弹上涨。首先，现在经济周期进入到去库存的最严重阶段，后面去库存的速度会减缓，甚至开始逐步补库存。其次，流动性的实质性宽松可能在 7-8 月发生。此外，外围风险中期内的峰值可能就发生在 7 月份。所以，在风险充分释放之后，经济与流动性实质恢复将会带来市场的显著机会。

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。