



今日视点

- 存款准备金率再创新高

财经头条

- 准备金率升至 17.5% 历史高位 有望冻结可贷资金逾 4200 亿
- 现行成品油价格政策有利社会经济稳定
- 油价飙升 全球股市震荡加剧
- 震后保持从紧货币政策不变

东吴动态

- 活动报道：东吴基金嘉宾做客中国证券网实录
- 6月2日起，东吴基金开通灾区服务专线
- 5月27日起，持农行卡申购东吴旗下基金力助灾区重建

理财花絮

- 基金帮你买花戴

热点透视

- 经济学家预判中国经济 关键能否摠住流动性过剩

机构观点

- 国内大行点评：准备金率大幅上调对市场的影响

旗下基金净值表

2008-06-06

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7177	2.4377	-0.42%
东吴双动力	1.8329	1.9329	-0.36%
东吴轮动	0.9600	0.9600	-0.45%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	3329.67	-0.66%
深圳成指	11733.97	-1.06%
沪深300	3489.50	-0.65%
香港恒生指数	24402.18	0.61%
标普500指数	1361.76	0.08%
道琼斯指数	12280.32	0.58%
纳斯达克指数	2459.46	-0.61%

今日视点

存款准备金率再创新高

6月7日，人民银行再度上调存款类金融机构人民币存款准备金率1个百分点，经过年内5次上调存款准备金率，至6月底存款准备金率将高达17.5%。此次上调存款准备金率，上调幅度为1个百分点，在历史上仅3次，最近一次为窗体顶端07年12月25日。

此次，在公布5月份经济运行数据之前央行即出手提高存款准备金率表明央行回收流动性的态度十分坚决。初步测算，至6月底，金融机构存款规模预计为44万亿元，本次上调回笼货币量约为4000亿。

毋庸置疑，上调存款准备金率，主要是为了抑制通货膨胀。4月份数据显示，M2同比增速出现反弹，由3月底的16.29%增长至16.94%，PPI则继续上扬，由3月底的8.0%攀升至8.1%。5月CPI持续高位运行的可能性依然存在。因此，央行采取上调存款准备金率的方式，继续执行从紧的货币政策，自然也无厚非。

从上调幅度来看，此次的调整幅度明显超出市场对CPI的预期。在5月市场普遍认为CPI会出现较大幅度的回落的情况下央行大幅提高存款准备金率，显然有着深刻的内涵。就当前而言，抵御通货膨胀，特别是防止由单一产品的价格上涨引发全面通货膨胀依然是央行工作的重中之重。特别值得注意的是，越南的金融危机让管理层看到了前车之鉴。种种迹象表明，越南宏观经济的蝴蝶效应正在向周边国家蔓延，而中国很可能会受到影响。比较可能的情况就是大量出逃的国际资本，为套利而涌入中国。5月份，外汇储备增加可能很多。最新数据尚未公布，但有媒体报道4月份的新增外汇储备高达744.6亿美元，在5月份人民币升值速度重新加快的背景下，外汇储备增加的速度可能仍然很快。在上述背景下，央行采取更严厉的货币紧缩政策，从源头上抑制投资需求，为的就是未雨绸缪。

我们认为在当前复杂的宏观经济背景下，证券场所受到的影响和冲击是多方的，难以简单的以利多利好来加以简单的概括和总结。一方面市场经过充分下跌后使得部分股票具备投资的价值和机会，而另一方面复杂多变的国内外经济形势使得市场发展的趋势和方面变幻莫测。这种复杂的影响机制对机构和个人投资者的心态产生巨大的影响，而投资心态的变化又使得市场出现剧烈的震荡，这可能是下阶段市场的主要运行特征之一。

财经头条**准备金率升至 17.5% 历史高位 有望冻结可贷资金逾 4200 亿**

上调 1 个百分点 准备金率升至 17.5% 历史高位 有望冻结可贷资金逾 4200 亿元 地震重灾区法人金融机构暂不上调。中国人民银行 7 日宣布，为加强银行体系流动性管理，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 1 个百分点，于 6 月 15 日和 6 月 25 日分别按 0.5 个百分点缴款。地震重灾区法人金融机构暂不上调。至此，存款类金融机构人民币存款准备金率达到 17.5% 的历史高位。这是央行今年第五次上调存款准备金率。按照 4 月末广义货币供应量 (M2) 余额 42.92 万亿元计算，此次上调准备金率有望冻结可贷资金逾 4200 亿元。(中国证券报)

现行成品油价格政策有利社会经济稳定

正在出席中印日韩美五国能源部长会议的中国国家发展和改革委员会副主任张国宝表示，中国现行的成品油价格政策有利于社会经济稳定。(中国证券报)

油价飙升 全球股市震荡加剧

由于麦当劳全球销售收入增幅超过预期、美国 4 月成屋销售签约指数意外上升以及国际油价大幅回落，周一纽约股市开盘出现反弹。同时，国际油价盘中大幅回落。(中国证券报)

震后保持从紧货币政策不变

为加强银行体系流动性管理，央行 6 月 7 日宣布上调存款类金融机构人民币存款准备金率。此次调整的幅度为 1 个百分点，将分两次进行，存款类金融机构分别于 2008 年 6 月 15 日和 25 日按 0.5 个百分点进行缴款。(上海证券报)

东吴动态**活动报道：东吴基金嘉宾做客中国证券网实录**

活动主题：股市震荡期也可以买基金

活动时间：2008 年 6 月 5 日 14:00 - 15:00

活动地点：中国证券网 www.cnstock.com

活动嘉宾：钱巍 证券注册分析师 张剑辉

活动情况：累计访问人数：21369 人

峰值访问人数：746 人

发帖数：345 帖

活动实录地址：http://paper.cnstock.com/paper_new/html/2008-06/10/content_61932715.htm

6月2日起，东吴基金开通灾区服务专线

为更好地为基金份额持有人提供服务，本公司客服已设专席接听受灾地区基金份额持有人的电话。请拨打本公司客服电话 021-50509666（按 6 转受灾地区客户爱心专线）进行咨询，本公司将竭诚为您提供服务，并就基金交易、资料变更、非交易过户等问题提供咨询。

5月27日起，持农行卡申购东吴基金旗下基金，力助灾区重建

携手同心，情系灾区。中国农业银行立足自身方便快捷的电子银行渠道优势，新推出一项主题为“用农行网银，助灾区重建”的支援灾区献爱心活动。东吴基金作为农行的合作伙伴，也将致力于这项活动的推广和开展。在此呼吁广大持农行卡在网上购买基金的投资者携起手来，共同向灾区奉献爱心。即日起至 2008 年 9 月 30 日，凡是持农行卡登陆东吴基金网站购买旗下任何一支产品，农行将从每笔交易手续费中拿出 0.1 元，拨付给中国红十字会等慈善机构，用于支援灾区重建。

理财花絮

基金帮你买花戴

传说中，上帝抽了一根肋骨造出了女人。而在当今的社会里，这根“肋骨”已经成长为“精明能干、雷厉风行”的社会半边天，无论是教育程度、工作能力还是赚钱指数，都已经是“巾帼不让须眉”，从而演变为现代城市里一道惹眼的靓丽风景。

在梁凤仪和亦舒的小说里，常会有这样一句话来描述现代女性“自己赚钱买花戴”，“日进斗金”、“日出斗金”也不算什么希罕事。女性经济独立之后，拥有了更多生活方式的选择，也拥有了更多生活的自信。聪明的女性，在辛苦工作之余，自然不会忽略市场盛行的理财之道，尤其是可以轻松理财的基金投资之道。

这是自然的，自己赚钱固然好，但是如果可以通过投资，让基金帮你买花戴，何乐而不为呢？其实女性理财，也是基金投资中的重要主题之一。”

近年来随着女性受教育程度的提高，以及女性就业机会的增加，女性已完全具备了进行基金投资理财所必需的条件。其实，女性细心、思考周密的特性，往往在基金投资上有更大的优势。

增强理财意识是很有必要的。许多女性认为现在自己的积蓄不多，不需要理财；或者以每天工作繁忙、根本没空研究作为借口，来规避投资理财的责任或忽视其重要性。事实上，基金投资正是针对人们这些需求应运而生的。最重要的是如何迈出第一步，并且是正确的第一步。”

对于女性投资人，按照其年龄、收入、理财目标等可以粗粗分为两大类。

其一，是未婚或者 30 岁以下的女性。她们享有的是最美好的年华，没有太多负担压力，基金投资目标简单唯一，就是快速的累积资产。建议这类投资人可以以积极的产品为主，比如用 70% 的资金投资股票型基金，同时搭配稳健型产品，如平衡型基金等；

其二，年岁较高、已婚、有小孩的女性朋友。由于已有家庭，不能再像未婚时那样随心所欲，所以稳健投资为第一原则。但又不能过于保守，因为子女教育、自己的退休金准备等等目标都造成了一定的压力。因此，股票型基金比重可以在 30%-50% 左右，其余搭配平衡型基金或者债券型基金等。

另外，对于所有投资人而言，定期定额都是个不错的方式。每月花费不多，还可以建立长期投资的理念习惯，尤其针对当前的“月光女神”们而言，可算得上“强迫储蓄”了。

热点透视

经济学家预判中国经济 关键能否摀住流动性过剩

经济学家吴敬琏认为：经济持续发展关键还在于市场化深入

中国目前的通货膨胀根本原因是货币超发导致的流动性过剩。自 1998 年以来，央行每年的货币供给增长都在 15% 以上，2001 年还要更高一点，而货币需求，也就是 GDP 增长则在 11% 左右，两者之间的差距就说明 10 年来中国一直处在一个货币超发的阶段。货币持续超发必然带来流动性过剩，从而引发各种资产的价格重估，再加上这几年粮食价格、能源价格的上涨，通货膨胀便在所难免。所以说，中国的通货膨胀根本原因是货币问题，成本上升只是一个触发因素。只要货币的流动性问题不解决，通货膨胀的问题就很难得到根治。从这个角

度看，四川地震给通货膨胀造成的影响就更有限了。

中国经济还有个要素价格的问题。中国虽然在市场化改革中取得了很大进展，但是要素市场仍然处在行政力量干预的阶段，土地、资本、劳动力等要素市场中，行政决策还占了主导作用。这也给中国经济发展带来了挑战，市场不能充分发挥资源配置中的基础作用，投资过剩，投资回报率偏低，生态环境污染加剧。这也需要我们在改革的方向上走得更深入，首当其冲的就是要解决汇率市场化问题，也就是流动性的问题。只有市场发挥更多的作用，中国经济才会走得更健康。

复旦大学经济学院院长袁志刚认为：三方面因素导致通货膨胀，流动性因素最可怕

中国目前的通货膨胀主要取决于三个方面因素，一个是结构性价格上涨，第二是外部输入，国际能源、粮食和矿产资源价格上升导致国内相关产品的价格上涨，第三就是货币流动性过剩。这三个因素当中，最危险的其实是货币流动性问题，相对而言，前两个因素的影响则是暂时而有限的。

首先是结构性。我们做过研究，中国的CPI指数上涨很快，但除去食品价格影响之后的制造业产品价格指数却非常平稳。这就说明，中国的通货膨胀主要还是由于食品价格的上涨导致的，尤其是粮价和猪肉价格上涨。

外部输入方面，能源价格的持续推高是目前最为显著的，国际油价也在不断创出新高。但我们认为，国际能源价格的影响其实有四个方面，一、原油生产国政治因素导致生产量有限，二、新兴市场的巨大需求，三、中国印度等发展中国家的补贴，四、金融期货炒作的泛滥。由于以上四个方面的影响，短期内能源价格确实会持续上涨，但是根本上其成本仍然有限。

相比之下，货币的流动性反而是目前危险性最大的。中国巨额的外汇储备一方面造成非常大的经济损失，另一方面给中国价格重估带来巨大压力。这其实是一个长期的货币政策积累下来的状况，目前在决策上也面临两难的局面，如果货币政策过紧，那么中国经济有可能陷入停滞，如果不这样，货币流动性状况又可能进一步恶化。

摩根斯坦利大中华区首席经济学家王庆认为：外部经济放缓对于中国经济是好事

2008年中国有这样两个很重要的不确定性，就是外部环境的不确定性和中国政策的不确定性。正因为有这样的不确定性，所以从经济层面上看有各种各样的可能。总的来讲，我们对中国经济是比较乐观的。但是我们不能排除比较坏的可能。因为一方面全球经济出现衰退，尤其是美国经济，实际上已经出现了衰退了，带来了全球经济的放缓。同时我们的政府经济从紧，这很可能导致中国的经济硬着落。2008年中国经济很可能出现软着落，这个意义在什么呢？就是美国经济的放缓，已经带动了其他国家的经济放缓，这可能会帮助中国经济放缓。

同时中国的从紧货币政策有可能不会自始至终的持续下去。

当然我们不能排除另外的可能。这种可能就是中国的经济实力实际非常强，即使外部经济放缓，中国经济仍然保持比较强的增长势头。

总体来讲，我认为中国经济实现软着陆可能性比较大。而且这种可能是外部经济放缓，帮助中国经济实现这样一个软着落。

从这里说，美国经济衰退对中国经济从长期来讲不是坏事情。比较糟糕的是美国经济不放缓，中国经济不会有一个很好的自身调整，这对长期的稳定来讲反而是不好。所以从这一点来讲，我们不应该悲观。为什么不要悲观呢？很重要的一点，中国的经济抗风险能力很强。

从这个意义上来讲，如果整个宏观经济形势保持这样的继续良好健康状态的话，那么对于整个地区经济是有好处的。

机构观点

国内大行点评：准备金率大幅上调对市场的影响

国泰君安证券研究所认为：本次上调存款准备金率主要目的在于：紧缩多余流动性，反通胀。08年4月份CPI、PPI分别达8.5%、8.1%，5月份虽然会有所回落，但通胀压力仍很大；同时国际游资加速涌入，央行通过上调存款准备金率以紧缩多余流动性，并减缓通胀压力。

本次上调存款准备金率1个百分点，将使银行体系的流动性回收约4000亿元左右。央行未来上调法定存款准备金率仍有空间，预计法定存款准备金率上限为19%，本次上调后，一般银行存款准备金率达17.5%，预计08年第3季度仍有2至3次上调存款准备金率的可能，每次0.5个百分点。另一方面，央行大幅上调存款准备金率也昭示了非对称加息的可能性进一步下降。

调存款准备金对银行的影响主要包括两个方面，其一是法定存款准备金增加直接导致收益减少；二是流动性紧缩后银行配置的信贷减少导致总的收益率下降。

仍假定银行流动性调减占法定存款准备金增量比重为100%。经过测算，我们认为，本次上调存款准备金率对整个银行业的负面影响为1.3%（对净利润的负面影响）；对上市银行的负面影响约1.37%。

安信证券研究所认为：准备金率上整表明，在资本快速流入的背景下，流动性管理仍是人民银行目前调控的主要目标，地震的影响并不改变管理层继续从紧的决策和态度。

同样的，与历次上调一样，我们认为准备金调整不会对 A 股市场产生方向性影响，目前商业银行总资产（亦或总负债）的增长仍然与 GDP 增速相匹配，金融市场总体流动性并不短缺，导致股市下行压力的主要因素仍来自信贷数量化控制，由此导致流动性的结构性不平衡，使其大量集中在货币和债券市场。

需要注意的是，随着准备金率连创新高，以及通胀压力的持续，经济系统中流通的现金与实际需求的差距已越来越大，并且已经对企业的现金流造成了压力。即使在流动性相对充裕的金融系统，银行的超额储备也已降至不到 2%。我们认为这一局面的延续将最终通过总需求的下降来实现必要的平衡。

申银万国研究所认为：准备金率上调符合预期，幅度超过预期

准备金率上调一个百分点，幅度超过预期。准备金率上调 1 个百分点的最直接原因就是回笼过剩的流动性，这主要体现在两个方面。一是 6、7 月份有大量公开市场操作到期，需要相应的应对；二是外汇储备增加可能很多，提出了新的对冲要求。尽管最新的数据尚未公布，但有媒体报道 4 月份的新增外汇储备高达 744.6 亿美元，在 5 月份人民币升值速度重新加快的背景下，外汇储备增加的速度可能仍然很快。

我们认为准备金率上调已经接近尾声。迫于无奈，下半年准备金率还会上调，但频率将从上半年的 6 次缩小到 2-3 次。对债券影响较大。对股票市场会有一些的冲击。上调频率和幅度都超过预期，再结合近期大盘股 IPO 的重启，资金面压力加大，对股票市场会有一些的冲击。

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，客服电话：021-5050666。