

今日关注

- 央行公开操作异动 引发市场猜测将下调准备金率

财经要闻

- 全球风险溢价下降推动 A 股反弹
- 美联储开买国债搅动全球市场
- 地方债发行将开闸 新疆有望拔头筹
- 王兆星：银行须做到六个到位

东吴动态

- 东吴进取策略灵活配置混合型基金 3 月 30 日起公开发售

理财花絮

- 做好基金的伯乐 让不确定的未来转化为确定的成长

热点聚焦

- 中国应抓住 IMF 增资机遇抢夺话语权

机构观点

- 申银万国：交行年报引市场重估银行股

下基金净值表

2009-03-19

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.6268	2.3468	1.69%
东吴动力	0.9338	1.4538	0.57%
东吴轮动	0.8251	0.8251	1.39%
东吴优信	1.0205	1.0205	0.00%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2265.76	1.89%
深圳成指	8622.47	1.85%
沪深 300	2382.56	2.14%
香港恒生指数	13130.92	0.11%
标普 500 指数	784.04	-1.30%
道琼斯指数	7400.80	-1.15%
纳斯达克指数	1483.48	-0.52%

今日关注

央行公开操作异动 引发市场猜测将下调准备金率

央行昨天上午在公开市场招标发行 700 亿元 3 月期央票,发行量与上次持平。发行价 96.76 元,中标收益率 0.9650%,连续第八次与上期持平。业内人士分析,央行公开操作异动,引发市场猜测短期内下调存款准备金率。

自 2008 年下半年以来,央行曾有多次在下调准备金率之前,都以扩大公开市场的资金回笼作为前奏。有市场分析人士指出,为了保持经济增长,政府依然有可能出台一系列刺激政策。而从货币政策看,在降息空间不大的前提下,存款准备金率的调整可能会更加频繁。

支持降息的专家认为,市场预期存款准备金率下调主要原因是,在 1、2 月信贷“井喷”后,目前商业银行超额存款准备金率已从去年底的 5%左右快速下降至 2 月底的 3.8%附近水平。银行系统为进一步保持信贷高速增长,很可能选择下调准备金率。同时,CPI、PPI 在 2 月份双告负增,物价下行压力进一步增大。

申银万国资深宏观研究员李慧勇表示,央行近期是否将调低存款准备金率仍取决于市场流动性的变化,可以预期的是今年全年流动性将较为宽裕,而考虑到发行央票的成本相对较高,未来一方面下调存款准备金率,另一方面加大央票发行力度回笼资金可能成为主要的政策组合。

财经要闻

全球风险溢价下降推动 A 股反弹

短期 A 股走势转强,与欧美经济体集中采取量化刺激货币政策所形成的全球股票市场风险溢价下降有关,其推动了处于平衡格局中的 A 股位置的上移。(中国证券报)

美联储开买国债搅动全球市场

经过两天的例会,美联储当地时间 18 日宣布,在维持基准利率在 0-0.25%区间不变的同时,计划推出一系列重大措施刺激经济和改善信贷,包括在未来六个月收购 3000 亿美元长期美国国债,同时将现有的收购“两房”发行或担保抵押贷款相关证券的规模扩大至 1.45 万亿美元。(上海证券报)

地方债发行将开闸 新疆有望拔头筹

消息人士 19 日透露,新疆将在 2009 年地方政府债券发行中拔得头筹,3 月 27 日发行第一期,发行金额为 30 亿元,相关发行办法将于近期公布。(中国证券报)

王兆星：银行须做到六个到位

银监会副主席王兆星在 18 日召开的“全面提升中小企业金融服务水平会议”上强调,中国经济真正想克服、渡过危机,真正实现健康的发展,真正解决当前所谓“保增长、保就业、调结构”,必须要解决小企业发展问题。(证券日报)

东吴动态

东吴进取策略灵活配置混合型基金 3 月 30 日起公开发售

东吴进取策略灵活配置混合型证券投资基金，基金代码：580005，定于 2009 年 3 月 30 日在农业银行、东吴证券、直销中心及各大银行和证券公司公开发售，敬请广大投资者关注。

理财花絮

做好基金的伯乐 让不确定的未来转化为确定的成长

风险的另一个名称叫做不确定性。投资的不确定性随着时间的推移有可能转化为确定投资收益，也有可能转化为确定的投资亏损。其中，系统性风险是每一个市场参与者必然面对的，是市场发生的整体震荡，是不能用分散投资来规避的。任何基金都要面临系统性风险对基金的投资标的（例如股票、债券等等）带来的波动性影响。举例说明，美国经济衰退给中国出口行业带来的整体负面影响，央行宽松的货币政策给各行业带来流动性增加的影响等等。

公募基金根据基金合同规定的仓位比例进行投资，可以通过调整持仓结构降低投资标的所产生的非系统性风险（例如个股、行业的波动）。优秀的基金会从主动优选投资标的和合理地控制仓位两个方面去减小这种不确定性对净值的影响，从而战胜市场。如果一只基金在中长期的考察期内创造出高于市场中同类产品平均收益水平的收益率，那么可以说，这支基金在这段时间内的投资水平是值得肯定的。相对收益越高，就越能体现这只基金较好的管理能力。

研究创造价值，研究也能弱化风险。公募基金规避市场中过多的泡沫并寻找估值洼地进行投资，这些既是研究的过程，也是研究的目标。因为，在由无数专业机构和投资个体组成的市场当中，只有大多数时间里走在市场趋势曲线之前的基金，才能够创造出高于市场平均水平的超额收益。所以作为投资者来说，基金投资成功与否的关键在于，我们是否选择了能最大限度降低风险，提升创造价值的能力的投资品种。此次面临的经济环境的改变不确定性很大。在衰退环境下，各类资产的价格肯定处于相对的低位，当下一个增长周期来临的时候，管理能力强的基金持有的资产的增值空间会更有想象力。

好的基金也需要伯乐。选择基金当然是每一位投资者必须亲自参与的过程，这其实也是一种研究。虽然难度和复杂程度要比基金经理选择股票要容易得多，但从对自己负责的角度出发，多了解目标基金产品各个方面的特点以及历史业绩等方面都是不能忽略的要素。同时还要参考自己资金的流动性好坏、风险偏好等等，因为这些都是选择投资方向的标准。就像买衣服需要量体裁衣一样，对于每个人来讲，找到真正适合自己的基金产品是非常重要的。选择基金并不是基民的负担，而是应当身体力行，体验做基金伯乐的乐事。

热点聚焦

中国应抓住 IMF 增资机遇抢夺话语权

核心提示：IMF 增资带来的经济势力结构性的剧变是发展中国家必须要抓住的机遇。中国的投票权应该继续增加，按照中国目前的综合实力（平价计算的经济规模、外储水平等等），中国的投票权应该从 3.66% 上升至 5% 附近。

近日，“金砖四国”（中国、巴西、俄罗斯和印度）的财政部长在 G20 金融峰会之前发表联合公报，呼吁世界各国在稳定国际金融体系、采取财政刺激措施拉动内需和反对保护主义等领域达成了一致意见。公报认为，必须重视国际金融机构的改革，包括改革国际货币基金组织和世界银行等，改革进程应保证新兴和发展中国家拥有更大发言权。这也许是近年“金砖四国”共同发声中最重要的的一次，反映了世界经济和金融秩序正在酝酿重要变化。

针对国际金融机构的改革，中国总理温家宝在前不久的“两会记者招待会”上表示：中国同意 IMF 的增资但需要改革，要根据成员国的责任来调整出资配额以及 IMF 要帮助发展中国家。的确，IMF 以及世界银行应对全球性经济危机迫切需要增资。IMF 也许需要一倍的扩资，即从现在的 2500 亿美元扩张到 5000 亿美元。

新的增资方案不可能是根据过去的各国在 IMF 的配额比来进行“出资分配”，如果按照“过去的规则”，那么美国、英国等国的权益将没有任何变化。而这是不可能的，巴西人就表示，“不应当对金融灾难的制造者——美国赋予更多拯救者（IMF 中的角色）的色彩”。

美国现在在 IMF 中拥有 16.77% 投票权，拥有重要的“一票否决权”，重要提案都需要获得 85% 的投票权通过。IMF 增资带来的经济势力结构性的剧变是发展中国家必须要抓住的机遇。中国的投票权应该继续增加，按照中国目前的综合实力（平价计算的经济规模、外储水平等等），中国的投票权应该从 3.66% 上升至 5% 附近。

如果 IMF 的“美欧绝对控制力”得到削弱，那么发展中国家可以提出“改革和扩大 IMF 的监管功能”，尤其是加强发达国家金融市场的监管和设计世界性的监管框架，例如对美欧的对冲基金业实施监管，这样促使 IMF 变成一个发达国家和发展中国家之间更为均衡的博弈工具。

如果说在改革 IMF 方面，欧洲人是“易于沟通”的话（美国则会抗拒），那么在“金砖四国”呼吁“各国进行财政刺激”方面，美国人则是“盟友”（欧洲是麻烦）。美国人和金砖四国都不谋而合地认为各国应该以中国为榜样，用 GDP3% 的财政支出来刺激经济，但是欧洲害怕欧元区一些国家的“过度财赤”将会“撕裂”欧元。在这个问题上，中国应该加大同美国的“一致性”。因为各国进行扩张性政策，对美国是有利的，美国最近的贸易逆差正在收缩，不过不是出口强劲增长，而是进口萎缩造成的。

各国财政扩张刺激总需求，有利于美国的出口，有利于继续降低美国逆差，而这将导致美元币

值的稳定——要知道中国拥有大量美元资产。另外，美国最近的逆差下降的同时，对华的贸易逆差却没有很大的下降，这说明美国进口下降更多是针对其他国家的。（资料来源：21CJ）

机构观点

申银万国：交行年报引市场重估银行股

昨天，交通银行拉开了银行股年报的序幕，公司 2008 年实现净利润 283.93 亿元，折合每股收益 0.58 元，比上年同期增长 38.1%，净资产收益率达 19.57%。与此相对比的是，交行的股价在 6 元附近徘徊，按公布业绩计算，该股市盈率仅 10.34 倍，不仅远低于目前整个市场的平均估值，也处于整个银行板块平均市盈率以下。

银行股目前来说整体表现滞涨，股价定位与业绩表现极不匹配，这主要是由于投资大众对银行业今年的前景不乐观：一是连续不对称降息下，人们认为银行的存贷利差缩小，过去的良好业绩成长性在 2009 年和 2010 年可能难以保持；二是不少经济学界人士判断宏观经济仍有下行风险，银行在年初大量放贷后存在着坏账的风险。所以银行股近几个月来表现不佳，相对落后于其他强势品种，特别是受益于国家扩大投资、拉动内需的行业。

不过辩证地看，我们认为对于银行股不能过分看淡。一是上半年的高信贷增量对全年银行收入利润将产生正面贡献，随着国家明确扩大投资保增长，大量中长期贷款将发放，银行二季度后净息差有望止跌回升，以量补价策略可望实现，上市银行净利润也有望逐季提高，全年实现正增长。

在这个大趋势下看交行的业绩报告，可以发现交行表现还是超出预期的，在经营环境严峻的背景下，公司业绩增长略有放缓，但全年增长率仍达到 38% 以上，净利息收入增长和税率下降构成了 2008 年业绩增长的主要动力。从四季度情况看，公司净利润环比下降 22.3%，除了年末营业费用和减值准备大量计提外，息差大幅收窄带来净利息减少是重要原因，息差因素在今年一季仍有较大收缩空间，但二、三季度随着银行资产配置调整和优化，业绩有望探底成功后小幅回升。由于交行的中长期贷款占比在同业中相对较低，未来有更大提升空间，因此净息差的回升幅度预计会比较大。

不过，交行报表也显示出，公司的资产质量初次受到冲击，四季度贷款质量出现明显恶化，减值贷款和不良贷款余额及比率均有所上升，不考虑税后计提的一般准备金，公司五级分类口径下的不良贷款拨备率为 117.1%，落后于大部分同行，今年交行在拨备计提方面的压力将大于多数股份制银行。

总体而言，交行的业绩在今年仍有望保持正增长，以量补价有望帮助公司净利息收入及净利润增长。据预测，公司今明两年净利润增速分别可达 4.4% 和 -2.4%，目前股价定位基本合理，如果下半年经济形势的确好转，银行业景气回暖的判断得到大多数投资者的认同，则股价有中线走高的潜力，建议对于交行这类低估值蓝筹，执行中长线耐心持有的策略。



本以无正文

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，客服电话：021-50509666。