

今日关注

- 周小川：适度宽松货币政策将在延续中微调

财经要闻

- 4 月份用电量与工业增加值背离度加大
- 八项惠台新政策公布
- 鲁炜：为国际金融中心建设提供信息支撑
- 长江电力今王者归来

东吴动态

- 东吴进取策略基金首募 10.48 亿

理财花絮

- 关注基金专户“一对多”

热点聚焦

- 长电复牌：125 家基金净值重估

机构观点

- 招商证券：喷吹煤近期投资策略

下基金净值表

2009-05-15

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7060	2.4260	0.18%
东吴动力	1.0507	1.5707	0.54%
东吴轮动	0.9047	0.9047	0.79%
东吴优信	1.0250	1.0250	0.07%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2645.26	0.20%
深圳成指	10273.23	0.21%
沪深 300	2796.12	0.13%
香港恒生指数	16790.70	1.51%
标普 500 指数	882.88	-1.14%
道琼斯指数	8268.64	-0.75%
纳斯达克指数	1680.14	-0.54%

今日关注

周小川：适度宽松货币政策将在延续中微调

中国人民银行行长周小川 15 日在出席“2009 陆家嘴论坛”间隙接受中国证券报记者采访时表示，适度宽松的货币政策将延续，具体操作力度需要走一步看一步，根据实际需要进行动态微调。他说，一季度货币信贷大量投放不会引发通胀，但国际金融危机下各国货币当局释放的流动性有可能导致泡沫。谈及 4 月份信贷投放情况，他表示，4 月份央行在信贷政策方面没有任何调整，信贷环比大幅下降是商业银行自身原因，有可能是 3 月最后几天的突击放贷把 4 月的数据占了。

财经要闻

4 月份用电量与工业增加值背离度加大

中国电力企业联合会最新数据显示，全社会用电量 1 至 4 月份同比下降 4%，为 10559 亿千瓦时。4 月份单月日均用电量同比下降 3.6% 左右。这与刚公布的 4 月份工业增加值同比增长 7.3% 形成鲜明差异。两者一降一升，且增幅背离幅度扩至 11 个百分点。（上海证券报）

八项惠台新政策公布

为落实温家宝总理上月在博鳌亚洲论坛期间提出的五项重要对台举措，中共中央台办、国务院台办主任王毅在 17 日上午举行的首届海峡论坛大会上宣布了八项具体方案。（证券日报）

鲁炜：为国际金融中心建设提供信息支撑

新华社副社长鲁炜 16 日在上海表示，新华社作为中国的国家通讯社、世界性通讯社、金融信息总汇，客观、准确、全面、迅捷地传播金融信息，为国际金融中心建设提供信息支撑，是历史赋予新华社的责任。（中国证券报）

长江电力今王者归来

定价玄机暗藏 50ETF 停牌 1 年零 10 天的长江电力携 1075 亿元注资今日归来，是高调登场？还是平稳落地？抑或肆意跌停？这是投资者今天最为关注的焦点。（上海证券报）

东吴动态

东吴进取策略基金首募 10.48 亿

东吴基金今日发布公告，旗下第五只基金——东吴进取策略基金如期结束募集，首发募集规模为 10.48 亿份，有效认购户数为 25557 户。

统计显示，截至 4 月底，今年以来成立的 23 只偏股型基金户均认购份额达 8.7 万元，东吴进取策略基金户均认购份额为 4.1 万元，是今年新成立基金户均认购份额最少的基金之一，仅次于农银汇理平衡双利基金的 3.5 万元户均认购份额。

理财花絮

关注基金专户“一对多”

中国证监会 12 日颁布《关于基金管理公司开展特定多个客户资产管理业务有关问题的规定》，对“一对多”专户理财业务的投资者参与门槛、资产管理计划的设立条件和资产管理计划的销售方式等做出明确规定，而这个《规定》将于 6 月 1 日施行。

《规定》明确投资者参与单个资产管理计划的最低金额为 100 万元，单个资产管理计划的委托人人数不得超过 200 人且客户委托的初始资产合计不得低于 5000 万元。

《规定》的颁布，对投资人和基金管理公司而言无疑都是一个福音，因为自基金公司专户理财业务开闸以来，其最低 5000 万元的资金门槛将众多的投资人挡在了门外，而此次“一对多”业务的放行，降低了资金门槛，无疑是给很多有需求的投资人提供了机会，也给各大基金管理公司带来了新的业务增长点。

细看基金公司的专户“一对多”业务，和阳光私募基金产品有很多相似之处，比如两者在最低投资额度和投资者人数方面的限制非常接近，而且都不能通过公共媒体销售资产管理计划。

如果从目标客户来看，两者针对的都是高端客户的特定理财需求，强调的是特殊客户的特殊需求，所以跟大众投资者的关系可能还不大，故而也采用专户的形式进行管理。不过仔细研究一下专户的特性，还是有一些值得深思的地方。

专户的“专”，指的应该是专门和唯一的意思，也就是这一账户是针对客户的特定需求专门定制的。所谓定制，如果从理财的角度，就是根据客户的资金性质和风险承受能力，专门制定一个与此相匹配的投资计划。如果再简化一点来想，所谓专户就是在传统的公募基金产品基础上再加上一层资产配置，专户的“专”指的就是这个资产配置是根据客户的特殊情况专门制定出来的。

客户之所以需要专户，道理也很简单，主要是因为传统的基金产品并不能很好的直接满足投资人的需求。专户可以实现的另外一个功能就是在客户基本状况不变的情况下，根据各类资产风险收益特征的变化，动态的调整资产配置比例，比如在市场估值明显过高时降低股票类资产配置，而明显过低时增加配置。

所谓的资产配置之所以重要，主要是因为其在最终的投资回报中起着决定性的作用，同一资产类别中间，比如股票类资产，各种股票组合的相关度非常高，其整体涨跌的风险只能通过调整该类资产在组合中的分配比例来控制，如果只是在该资产类别中间互相切换，并不能有效地回避和控制该资产类别的系统性风险。部分在海外养老金上的学术研究结果是，资产配置对整个组合收益的贡献度超过 90%。

如今，高端客户已经有了私募产品这样一个选择，既有大类资产配置，又有股票和行业选择，从而可以比较好的达到客户追求绝对收益的目标，现在又多了基金专户这样一个渠道。但是，广大

的公募基金投资人，其资产配置环节又该怎么办呢？靠自己？市场上这么多公募基金产品，如果因为资产配置不到位而不能很好地为投资人创造价值，将才是真正的“浪费”。

热点聚焦

长电复牌：125 家基金净值重估

历经一年之久的等待，长江电力终于掀开了整体上市的“面纱”。5月15日晚间，长江电力发布公告称，公司拟实施重大资产重组，向控股股东中国三峡总公司购买其拥有的1075亿元的目标资产，本次交易完成后，长江电力将拥有三峡工程全部发电资产。

公告称，长江电力将以承接债务的方式支付约币500亿元，以非公开发行股份的方式支付约200亿元，以现金支付约375亿元。

非公开发行股票的价格按定价基准日前20个交易日长江电力A股股票交易总额除以交易总量计算，扣除分红除息后，发行价格调整为每股12.89元。

可查资料显示，2008年5月8日，长江电力突然停牌并发布公告称，公司正在筹划重大资产重组事宜。6天后，长江电力发布公告明确，中国三峡总公司拟将主营业务整体上市，并初步向相关部门咨询、论证。之后，长江电力开始了为期长达一年多的停牌。停牌前一交易日，长江电力报收14.65元。

券商多数看多

今日，长江电力股票将复牌。对长江电力复牌后的投资价值，分析人士多数看好，但也有券商认为应予卖出。

统计了9家研究机构的研报后发现，中金公司、招商证券和天相投顾等7家研究机构，对长江电力给出了推荐、强烈推荐、买入等明显看多的评级。其中，中银国际分析师余念给出了16.64元的目标价位。余念说，水电作为清洁能源具备更好的上网优势，在2008年三峡电能消纳区域（可理解为发电覆盖区域）首次出现供过于求的情况下，长江电力仍实现了全额销售电量，因此看好公司未来发展。

不过上海证券和瑞银证券却对长江电力的走势持谨慎态度。上海证券维持该股“大市同步”的评级，并认为从行业市盈率比较来看，该股估值较高。瑞银证券分析师欧力文索性更是给出了卖出评级，认为长江电力身处水电行业，今年并不会受到煤价下跌带来的正面影响，况且该公司停牌以后股指大幅下跌，复牌后面临补跌的危险。

700 亿资金面临抉择

另外，长江电力的具体价格还受到市场心态的影响。长江电力流通盘约49亿股，以停牌当日收盘价14.65元计算，有超过700亿元的资金被“冷藏”了一年之久，在复牌后，这部分资金会突然“解冻”，他们的心态以及行为，将直接影响到长江电力的走势。

尤其值得注意的是，长江电力复牌后的股价走势也会对持有该股的基金净值产生波动。据统计，截至一季度末，以大成蓝筹稳健为首的 125 只基金持有该公司 12.6 亿股，总共占其流通盘的 25.74%。其中大成蓝筹持有 6549 万股，博时三只基金共持有 17004 万股。有 4 只基金持有长江电力的市值超过基金净值的 5%，显然长江电力复牌后，对其影响较大。

而根据去年 9 月证监会发布《关于进一步规范证券投资基金估值业务的指导意见》，对基金估值业务，特别是长期停牌股票等没有市价的投资品种的估值等问题作了进一步规范。此后，虽然大部分基金已采用指数收益法，即参考两交易所行业指数的方法对长江电力进行估值，但是与今日市价必然存在差异。统计显示，一季度末基金对长江电力估值为 9.52 元，而两个月来大盘上涨不过 10%。2008 年 5 月 8 日停牌前长江电力报收 14.65 元。（资料来源：开利财经）

机构观点

招商证券：喷吹煤近期投资策略

喷吹煤生产集中度较高，利于大企业提升盈利能力。无烟煤协会十二个会员企业喷吹煤产量约占全国产量的一半；国阳、潞安产量合计占比 23%。这样在市场需求低迷时，以销定产，抑制煤价大幅下跌，在市场旺盛时，也能防止产能盲目扩大，支撑企业盈利能力长期的稳步提升。

进入壁垒较高，支撑供给刚性。喷吹煤洗选技术相对复杂，行业壁垒较高，即便近年来喷吹煤生产企业周边新上一些洗选项目，由于缺乏煤炭资源的支持，其洗选规模非常有限。因此，短期内喷吹煤供给大量增加可能性不大。未来喷吹煤需求提升空间较大。钢铁淘汰落后产能，对喷吹煤需求没有负面影响。我国钢厂喷煤比与国际先进水平差距明显，提高潜力巨大。

近期焦炭价格上涨，喷吹煤提价预期增强。焦炭价格上涨，喷吹煤优势逐渐凸显。我们测算，08 年 6 月到 09 年 6 月，喷吹煤与焦炭价格比平均为 0.52，最高时到达了 0.79，而目前两者价格比仅为 0.48，低于平均值约 8%，也就是说，喷吹煤提价 8%，其价格比才能达到平均水平。

从每股喷吹煤产量和吨煤净利两个指标选择喷吹煤涨价业绩弹性最大的公司。每股喷吹煤产量越高，吨煤净利越低，其弹性越大。对喷吹煤价格上涨业绩弹性最大的是潞安环能，其次是国阳新能。

潞安环能：估值最为便宜。业绩较好，估值较低：09 年公司盈利预测为 2.5 元，照此计算，公司 09 年业绩的动态 PE 不到 15 倍，远远低于行业平均 20 倍 PE 的水平。盈利预测、目标价位及投资评级：我们审慎预计 09-11 年 EPS 为 2.2 元，2.37 元和 2.69 元。同比增长-11%、8%和 14%。我们认为在喷吹煤价格上涨预期中，至少可按照 20 倍 PE 估值，按照公司盈利预测计算目标价位 50 元。较目前股价有 36%的涨幅，维持强烈推荐投资评级。

国阳新能：整体上市可期在山西省出台规划推动整体上市的背景下，我们预计 09 年公司在整体上市方面将有实质性的动作。盈利预测、目标价位及投资评级：预计 09-11 年每股收益分别为 1.35

元，1.45 元和 1.48 元。同比分别增长-11%、8%和 2%。考虑整体上市溢价，目标价可以看到 34 元（相对 09 年业绩 25 倍 PE）。上调为强烈推荐投资评级。

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。