

今日关注

- 银监会发布实施流动资金和个人贷款新规

财经要闻

- 深交所：严重异常交易股票将被暂停融资融券交易
- 首套房七折利率贷款名存实亡 房贷发放大大放慢
- 原油金属长假期间大涨 国内市场 22 日高开几成定局
- 山西对煤炭开采企业设门槛 注册资本不低于 2 亿

东吴动态

- 东吴基金携手爱建证券走入嘉兴，精彩解析虎年投资策略

理财花絮

- 同样类型基金为什么收益差别很大？

热点聚焦

- 中金公司：再次上调准备金比率对债市负面冲击不大

机构观点

- 兴业证券：关注增长的力量，结构性行情可期

旗下基金净值表

2009-02-12

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7177	2.4377	0.98%
东吴动力	1.1821	1.7021	0.68%
东吴轮动	0.9890	1.0030	0.21%
东吴策略	1.0083	1.0083	0.66%
东吴优信 A	0.9910	1.0030	0.21%
东吴优信 C	0.9880	1.0000	0.20%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	3018.13	1.09%
深圳成指	12304.78	0.66%
沪深 300	3251.28	0.96%
香港恒生指数	19894.02	-2.59%
标普 500 指数	1109.17	0.22%
道琼斯指数	10402.35	0.09%
纳斯达克指数	2243.87	0.10%

今日关注

银监会发布实施流动资金和个人贷款新规

银监会发布《流动资金贷款管理暂行办法》、《个人贷款管理暂行办法》，这两个办法与之前已经施行的《固定资产贷款管理暂行办法》和《项目融资业务指引》（并称“三个办法一个指引”，以下统称贷款新规），初步构建和完善了我国银行业金融机构的贷款业务法规框架，将作为我国银行业贷款风险监管的长期制度安排，标志着我国银行业信贷管理进入新的科学发展阶段。

贷款新规主要从规范贷款业务流程、防范贷款风险、保护金融消费者权益的角度提出监管要求：一是强化贷款的全流程管理，推动商业银行传统贷款管理模式的转型，提升商业银行信贷资产管理的精细化水平；二是强调贷款合同的有效管理，明确对贷款风险要点的控制；三是倡导贷款支付管理理念，强化贷款用途管理，提高商业银行风险防范与控制能力，防范贷款被挪用风险，保护借款人合法权益；四是加强贷后管理，提升信贷管理质量；五是明确贷款人的法律责任，强化贷款责任的针对性，构建健康的信贷文化。

财经要闻

深交所：严重异常交易股票将被暂停融资融券交易

昨日，深交所正式发布融资融券标的证券名单与担保品范围，就试点初期标的证券名单与可充抵保证金证券（担保品）的范围、折算率及相关事项做了明确规定。交易所将对融资融券交易实施严格的实时监控，对交易中出现严重异常的股票采取暂停融资融券交易等措施。（新京报）

首套房七折利率贷款名存实亡 房贷发放大大放慢

记者从工行、中信银行和兴业银行了解到，由于很少有客户能严格满足首套自住普通住房条件，因此首套房七折利率贷款实质上已“名存实亡”，利率上浮已经成为业内常态。同时，不少股份制银行已在春节前向各地分行下发了关于控制房贷的指导性意见，房贷发放速度已大大放慢。（证券时报）

原油金属长假期间大涨 国内市场 22 日高开几成定局

业内人士指出，由于美国经济数据良好，中国需求预期回升等因素，支撑商品持续走高，国内市场节后高开的可能性较大。不过，中国央行提高存款准备金率和美联储提高贴现率的行为也将影响节后市场，或使市场向上空间受到限制。（上海证券报）

山西对煤炭开采企业设门槛 注册资本不低于 2 亿

山西省政府办公厅近日下发通知，要求做实做强煤炭主体企业。为此，山西省政府要求，兼并重组后形成的主体企业注册资本金原则上不得低于 2 亿元，主要负责人必须具有 8 年以上管理大、中型煤矿的经历，企业所有主要专业技术人员工程师及以上职称人数不得少于 90 人等。（第一财经日报）

东吴动态

东吴基金携手爱建证券走入嘉兴，精彩解析虎年投资策略

2月6日下午，爱建证券2010年投资策略报告会暨客户答谢会在嘉兴隆重召开，约200多名营业部的高端客户兴致勃勃地参与了此次盛会，东吴进取策略基金经理朱昆鹏先生作为本次会议的演讲嘉宾，为大家深入分析了去年底至今年以来，国内外市场的宏观形势及发展趋势，他指出，2010年在各种综合因素影响下，市场预计将表现为在合理的估值区间内温和震荡的走势，在行业的资产配置上，消费类、区域经济以及新经济、新技术等板块将蕴含较多投资机会。

爱建证券的客户在会场中提问踊跃，对近期市场发展趋势、热点行业、美元指数的走势、海南区域概念等都一一提出问题，朱昆鹏先生都细致深入的做了解答，活动现场交流气氛热烈，效果良好。

理财花絮

同样类型基金为什么收益差别很大？

面对业绩榜，总会有投资者有这样的疑问：即使同样类型的基金，好像收益差别也很大？这是为什么呢？是因为管理水平的原因吗？

其实，影响基金业绩分化的因素有很多，除了基金类型和管理水平外，基金的投资风格和投资理念、基金规模、成立时间等因素都会对基金业绩造成短期或长期的影响。具体来讲，主要包括以下几个方面：

1. 投资风格、策略不同。即使为同类型基金，也存在投资风格、投资范围上的区别。例如，股票型基金又包括价值型和成长型。这种细分的类型具体的投资策略也有所区别，有些基金产品采取主题型投资策略，与价值投资策略相比，这类基金关注那些符合某一时代经济发展主题的投资机会，注重寻找有潜力成为行业领跑者的企业，而价值投资则更为注重在合适的价格买进具有确定价值的股票。

2. 受市场环境的影响。宏观经济和证券市场都存在明显的周期性特征，在证券市场中，也存在着风格、板块轮动的特征。从短期来看，基金不同的投资风格和范围会受到当时市场环境的影响而导致同类基金的业绩差异。例如，当中小盘股上涨较多时，以中小盘股票为主要投资标的的基金产品会有好的表现。

3. 基金规模。即使是同类、风格接近的基金产品，其管理资产规模的不同也会影响到业绩表现。基金规模并不是越大或者越小才好，而需要适中。很多投资者通常认为，规模小的基金在操作上较为灵活，但是，随着我国证券市场容量不断扩大，基金可投资标的的不断增多，规模过小的基金反而可能会丧失一些投资机会。因此，基金规模要与其投资风格、策略相匹配，适合才是最好的。

需要提醒的是，在进行基金业绩比较时，要观察长期业绩，因为市场热点是不断变化的，基金业绩也会呈现出波动性，每只基金都有可能在一段时间内业绩领先，在比较两只基金业绩时，一定要拿尽可能长期的业绩来比较，以避免被基金某一阶段的突出表现所误导。更重要的是选择基金要从自身的风险收益特征出发，选择合适的基金产品。

热点聚焦

中金公司：再次上调准备金比率对债市负面冲击不大

事件：

2月12日，中国人民银行决定，从2010年2月25日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。为加大对“三农”和县域经济的支持力度，农村信用社等小型金融机构暂不上调。

评论：

1、为什么上调法定准备金比率在节前宣布、节后实施？

节前央行已连续四周通过公开市场净投放资金，累计投放额达到6820亿元，如果再加上春节一周公开市场到期的现金流750亿元，实际投放额高达7570亿元。而节后2月只剩下一周，要在这么短的时间内通过公开市场操作实现当月净回笼几乎是不可能的，所以为了及时地收回节前投放的流动性，只有通过上调法定准备金比率才能达到这个效果。由于法定比率从宣布到实施通常会留有一周的准备时间，所以如果要在节后实施，就必须节前宣布。从过去法定准备金比率政策宣布的时间来看，也大多在每个月的15日之前，这样才有利于在当月实施。类似的情况在2007年也出现过，当时的春节在2月18日，央行在2月16日宣布上调法定准备金比率，并在2月25日实施，而节前两周的公开市场操作也是大幅净投放，累计投放额达到4510亿元。

与1月份上调不同的是，我们认为本次上调更多的是针对节前央行主动投放的流动性，而1月份上调更多的是针对1月份信贷增长过快和12月份超预期的通胀数据。不过，本次上调也同样有助于抑制节后银行放贷的冲动，使放贷节奏更加均衡。

2、上调法定准备金比率对流动性和回购利率会有多大的影响？

需要缴纳法定准备金的存款基数大约为58.8万亿，0.5%的法定准备金率估计将增加准备金2900-3000亿。由于农村信用社等小型金融机构暂不上调，所以实际增加的准备金可能更少。前面已谈到，春节前和春节一周累计投放的资金量已达到7570亿元，而0.5个百分点法定比率上调锁定的流动性不到投放量的40%，所以对流动性的影响并不大。

尽管节后央行可能会重新加大公开市场操作回笼力度，从净投放转为净回笼，但我们也并不认为回购利率会因此而继续保持在2%以上的高位。我们在2月8日的周报中谈到，如果观测02年以来各年份一季度回购利率的走势，不管央行回笼流动性的力度如何，一季度末的回购利率相对于四季

度末都会出现不同程度的下降,即使在 07、08 年央行在一季度两次上调法定准备金比率的情况下(07 年在节后上调法定比率的同时也加大了公开市场的回笼力度),回购利率也依然出现了回落。

之所以央行数量调控政策对流动性的影响不大,是因为数量调控的主要目的是对冲外部的流动性,市场在关注央行回笼流动性的同时,往往忽略了外汇占款带来的新增的流动性。尽管 1 月份贸易顺差低于 12 月份和我们的预期,但从 M2 增量比贷款增量高出 5000 亿元来看,1 月份的外汇占款增量仍将保持在高位,我们估计至少有 3000 亿元,其中不能解释的热钱占比可能较 12 月份继续提高。换句话讲,法定准备金比率的上调只是对冲了外汇占款的增量,并没有对冲掉公开市场的投放量。

3、未来一段时间央行还会出台什么样的政策?

我们认为节后公开市场操作仍需要从净投放转向净回笼,并且央票利率也有可能重新进入上升通道,尽管其上升的节奏很难把握。虽然法定准备金比率的上调在一定程度上会减轻公开市场的回笼压力,但并不表示公开市场就可以持续保持净投放或中性。前面分析已谈到,法定比率上调锁定的流动性不足节前投放量的 40%,而且节后至 3 月底还有 8120 亿元的央票和回购到期,所以公开市场回笼流动性的压力依然较大。这里还没有考虑外汇占款带来的新增流动性,实际在数量调控的手段选择上,我们倾向于维持年度策略报告中的看法:法定比率上调主要是对冲外汇占款的部分,而公开市场操作主要是对冲到期量。而年初以来公开市场操作累计净投放 5180 亿元,这些投放量需要在未来对冲掉,所以节后公开市场操作应该是净回笼的(不仅要对冲掉当期到期量,还要对冲掉前期的投放量)。

要加大公开市场的回笼量而同时保持目前的回购和央票招标利率水平,是十分困难的。我们在 2 月的月报中谈到,央行通过提高法定准备金比率回笼流动性的成本实际是高于公开市场操作的,这一点与过去有很大的不同。目前法定存款准备金利率为 1.62%,3 个月央票利率仍低于该水平,而 1 年期央票利率也仅比法定存款准备金利率高约 30p,考虑到目前 1 年期央票发行量占比很低,公开市场回笼工具的平均利率实际低于 1.62%。换句话说,从收益的角度来考虑,银行购买央票或与央行进行回购还不如直接将钱放入法定准备金账户,这样也就没有动力配合央行加大公开市场回笼力度,除非利率水平进一步提高,如 3 个月央票利率至少要再提高 20bp 达到和法定准备金利率相当的水平,1 年期央票利率也就相应有必要进一步提高。

3 月份央行有重启 3 年期央票发行的可能。一季度 3 年期央票到期量为 4340 亿元,其中有 3010 亿元都是在 3 月份到期。由于这些央票的票面利率都较高(都在 3%以上),到期后如果没有收益率相近的央票可以投资,出于对利润的考核压力,银行放贷的冲动又会增强,所以重启 3 年期央票有助于抑制银行的信贷冲动。此外,我们在年度策略报告中也分析过,在人民币升值预期较强的环境下,为了避免中美利差过大,发行 3 年期央票可以减轻 1 年期央票利率上升的压力。

尽管本次上调法定准备金比率的时间再次超出市场的预期,但我们并不认为加息的时间会相应

提前。当然历史上不乏连续两个月上调法定准备金比率后在后一个月加息的情形，如 06 年 6 月和 7 月两次上调法定准备金比率，8 月加息；07 年 1 月和 2 月两次上调法定准备金比率，3 月加息。但是与那时不同的是，目前的宏观数据尚不支持立即加息，1 月份 CPI 和出口数据都低于市场预期，这使得近期加息的迫切性下降。我们以前谈到，出口数据对判断加息的时点也十分重要，因为政府不仅关注经济增长的绝对水平(GDP 增速是否超过 10%)，也关注经济增长的结构。如果出口的复苏十分显著，那么政府加大调控力度抑制投资的决心就会更加坚决(加息对投资的影响最大)，反之政府就会有所顾忌，担心在投资增速下降后出口是否能成为经济增长新的引擎。我们维持年度策略报告的看法：一季度可能性不大，最佳时间仍是二季度。

4、对节后债市的总体看法。

年初以来，收益率曲线呈现平坦化的趋势。但与过去熊市平坦不太一样的是，短期利率在上升的同时，中长期收益率出现了一定幅度的下降，两者之间出现这样的背离在过去是十分少见的(一般而言，中长期收益率也会跟随短期利率一起上升，只是升幅会较小)。如何理解这一现象？一种解释是资金面宽松造成的，银行压缩信贷也增强了对债券的配置需求；另一种解释是短期利率的升幅低于市场的预期，而中长期收益率由于过度透支了这一预期，所以有向下修正的必要。如果仅仅是这两方面的原因，那么随着法定准备金比率的持续上调、节后公开市场操作回笼力度的加大以及央票利率再次进入上升通道，我们就应该看到债券市场开始进入调整阶段。

但我们认为中长期收益率回落的原因并不仅仅于此。事实上去年四季度也有过央票利率企稳和银行收缩信贷的情况，但我们并没有看到债券收益率出现明显的下降，而且如果是因为配置需求推动债市反弹(即一级发行利率走低带动二级市场收益率回落)，这种反弹的力度并不显著。而年初以来的反弹实际是“二级带动一级”的特征，即二级市场收益率先下降，然后一级发行利率向二级水平靠拢。我们认为更深层次的原因在于：第一，市场对宽松政策退出后经济能否保持高增长持怀疑态度，而且政府目前的调控力度越大，这种担忧就越强，这也就是为什么政策的调控并没有被市场解读为利空的原因(我们在 2 月 8 日的周报中比较了 07 年和 08 年一季度上调法定准备金比率对市场的影响，同样的政策对市场的影响不同取决于该政策是否会改变投资者对未来经济前景的预期，而目前的情形与 08 年更为类似)；第二，全球各个国家纷纷退出宽松政策，加上美元走强，对大宗商品价格造成了较大的打击，使通胀预期减弱。2 月 19 日起美联储将贴现率从 0.50%上调至 0.75%，正式代表美国的货币政策开始向中性化回归。尽管美联储基金利率仍然保持不变，但市场对加息时间的预期可能会提早。在此政策出台后，尽管美国短期国债收益率有所上升，但长期国债收益率反而下降，与国内债市的表现如出一辙。这是因为宽松政策的退出有利于美元走强，而油价相应再次下跌。

基于这一判断，我们认为节后债市的调整风险不大。此外，尽管央票利率可能再次上升，但我们认为超过存款利率的可能性还不小。而且法定准备金比率的上调虽然不改变央票利率上升的趋势，

但会延缓其上升的速度，而短期利率上升得越慢，就意味着中长期债券的等待成本就越高(等待会损失票息收入)，这也是为什么配置型机构无法一直空仓等待收益率到位后再买入的原因。如果短期利率能够很快上升至一个较高的水平，中长期债券的吸引力才会相应下降。

我们认为未来会导致债市出现调整的导火索是：第一，宏观数据显示经济增长势头仍十分强劲，市场对政策调控的持续性预期增强；第二，国内物价上涨速度再次加快(我们农业行业研究员认为，春节前猪病扰市将导致1月份乃至一季度食品CPI低于预期，但二季度可能高于市场预期)，国际油价重拾升势；第三，1年期央票利率上升至1年期存款利率以上，短期债券相对于中长期债券的性价比增强，使得交易型机构重新从中长端向短端转移。

机构观点

兴业证券：关注增长的力量，结构性行情可期

前期，市场已经历了负面情绪的充分释放，春节长假后，存款准备金率上调的负面冲击应大为减弱。建议此时应更加关注经济增长、企业盈利的推动，寻找成长的机会抵御估值的波动性，一旦市场对政策反应过度，逢低布局。

——在政策友好型行业中，精选成长股。继续看好TMT(与3G、物联网等应用拓展相关的信息技术、电子、传媒)；继续看好低碳经济，近期相对关注智能电网；其他高技术行业(军工、医药等)。

——阶段性看好中游周期股。下阶段，在宏观数据相对平淡、政策利空阶段性出尽、企业盈利提升的背景下，部分超跌周期股有望反弹，相对看好估值低且有高分红惯例的钢铁、机械、化工等。

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。