



投资月报

基金经理视点

2008年5月6日 第10期 总第10期

专供VIP客户参阅

目录

旗下基金绩效一览-----2

基金月度投资策略-----4

 银河稳健基金月度投资策略-----4

 银河收益基金月度投资策略-----6

 银富货币基金月度投资策略-----9

 银河银泰基金月度投资策略-----11

 银信添利基金月度投资策略-----13

 银河银丰基金月度投资策略-----17

地址：上海市东大名路
908号金岸大厦三楼

邮编：200082

总机：8621-35104666
8621-65956688

传真：8621-65958968

网址：www.galaxyasset.com

客服电话：400-820-0860
8621-35104688

编辑：银河基金管理有限公司



银河基金管理有限公司
Galaxy Asset Management Co., Ltd.





旗下基金绩效一览

一、月度净值增长率（2008年4月）

| 基金名称 | 代码 | 4月净值增长率(%) |
|--------|--------|----------------|
| 基金银丰 | 500058 | 2.71 |
| 银河稳健 | 999037 | 2.93 |
| 银河收益 | 999038 | -0.91 |
| 银河银泰 | 999066 | 0.82 |
| 银信添利 | 999277 | 0.79 |
| 基金名称 | 代码 | 4月每万份单位累计收益(元) |
| 银河银富 A | 999107 | 20.3309 |
| 银河银富 B | 999261 | 22.2752 |

二、风险指标与风险调整收益指标（2008年4月）

风险调整衡量指标是通过将收益加以风险调整，得到可以同时考虑收益与风险的综合指标，以期能够排除风险因素对绩效评价的不利影响。

| 基金名称 | Beta 系数 | Sharpe 指数 | Jensen 指数 | 信息比率 |
|------|---------|-----------|-----------|--------|
| 基金银丰 | 0.7995 | -0.1406 | 0.0055 | 0.4105 |
| 银河稳健 | 0.7437 | -0.1293 | 0.0055 | 0.4027 |
| 银河收益 | 0.1897 | -0.1604 | 0.0007 | 0.2713 |
| 银河银泰 | 0.7278 | -0.1802 | 0.0028 | 0.2766 |
| 银信添利 | 0.061 | -0.0741 | 0.0006 | 0.2698 |

注：数据计算，银河基金金融工程部



备注与阅读提示：

市场平均收益参照标准：上证指数；无风险收益参照标准：一年期存款利率；截止日期：2008年4月30日；样本个数：20；收益率周期：周；数据计算：天相系统。

Beta 系数是用以度量一项资产系统性风险的指标，用以衡量一种证券或一个投资组合相对总体市场的波动性的一种证券系统性风险的评估工具。Beta 系数可用来衡量基金相对于市场的风险，数值愈大，代表波动性愈大。当系数等于 1，表示基金涨跌幅与大盘（如上证指数）相同。如果一个基金的 Beta 是 1.5，就意味着当市场上升 10%时，该基金收益则上升 15%；而市场下降 10%时，基金收益亦会下降 15%。

Sharpe 指数（夏普指数）以标准差作为基金风险的度量，给出了基金份额标准差的超额收益率。夏普指数越大，基金绩效越好。

Jensen 指数（詹森指数）是对基金超额收益大小的一种衡量，是证券组合的实际期望收益率与位于证券市场线上的证券组合的期望收益率之差，代表的是基金业绩中超过市场基准组合所获得的超额收益。詹森指数大于 0，表明基金的业绩表现优于市场基准组合，大得越多，业绩越好；反之，如果詹森指数小于 0，则表明其绩效不好。

信息比率用以衡量基金的均异特性。信息比率越大，说明基金经理单位跟踪误差所获得的超额收益越高。

[返回首页](#)



银河稳健基金5月投资策略报告



钱睿南先生，中国科技大学工商管理硕士。历任银河基金管理有限公司交易主管、银河银泰理财分红证券投资基金基金经理助理。现任银河稳健证券投资基金基金经理。



王忠波先生，博士，高级会计师，现任银河基金管理有限公司研究部总监。具有10年证券从业经验，先后在山东证券公司、深圳证券交易所从事研究工作，2002年4月加入银河基金管理有限公司，历任研究部宏观策略与行业研究员、副总监、总监。现任银河稳健证券投资基金基金经理。

一、 市场回顾和展望

2008年4月份市场总体呈现止跌反弹走势。四月中上旬，在A股市场持续暴跌的背景下，管理层相继推出了规范大小非转让和降低印花税的政策，上证指数在击破3000点后迎来了强劲的反弹，四月上证指数最终上涨6.35%，沪深300指数上涨4.45%，指数上涨伴随成交量明显放大。

行业来看，煤炭、金融、农业、航运、石油石化、钢铁表现较强，其中既有行业基本面向好的煤炭和银行，也有超跌性质的石油石化、钢铁以及保险和证券等板块，农业持续维持强势，总体反映了市场热点丰富以及参与资金面较广的特征。房地产、有色板块继续位居跌幅前列，反映了市场对于这二个行业基本面的担忧仍然较重。风格方面来看，4月份大盘股





总体表现超越小盘股，这其中既有估值的因素，也部分包含了市场对于融资融券政策的预期。

境外市场的强势也是 A 股出现较强反弹的重要因素，道指已经回到了 13000 点之上，市场对于美国股市未来表现的预期逐步好转，香港股市近期表现也较为强劲，尤其是国企股的反弹给 A+H 的大盘股带来了支撑和反弹的动力，总体来看，境外市场的良好表现部分减轻了 A 股市场的估值压力。

目前上市公司一季度报告已经全部公布，总体看来基本符合市场的预期，我们目前需要警惕的包括 4 月份的通胀数据，以及出口增速下降趋势是否会进一步加速，同时也要继续关注境外市场的走势。

二、 稳健基金操作及表现回顾

基于之前对于市场出现反弹可能性不断加大的判断，我们在操作上趋于积极，保持了较高的股票仓位，继续维持金融行业的较高配置比例，同时适当增加了钢铁等跌幅较大行业的比重，期望在反弹中获取一定超额收益。

三、 投资策略

我们判断反弹趋势仍将延续，但 5 月份出现反复的可能性较大，我们总体仍将维持较高的股票仓位，但期间会进行战术性调整。在没有看清方向的情况下在行业和板块方面依然会保持适度均衡，对于反弹后估值缺乏吸引力的品种将进行减持，逐步增加防御性品种的比例，重点依然寻找本轮调整存在错杀可能的优秀公司。

银河稳健证券投资基金 基金小组

[返回首页](#)



银河收益基金5月投资策略报告



索峰先生,固定收益部总监,13年证券、期货行业从业经历,先后就职于润庆期货公司、申银万国证券、原君安证券和中国银河证券有限责任公司,期间主要从事国际商品期货交易,营业部债券自营业务和证券投资咨询工作。2004年12月至今,担任银河基金管理有限公司银富货币市场基金基金经理,2006年3月起兼任银河收益证券投资基金基金经理。

一、 市场简要回顾

08年4月股票市场先抑后扬,沪深300指数涨4.44%;债券市场在通胀预期出现减轻下微涨,上证国债指数上扬0.07%。

收益基金4月进一步提高组合久期至2年,主要增持了3年期央票,对部分失去利差优势的分离后债券进行了减持,组合配置策略维持哑铃型不变;股票配置方面淡化行业特征,采取自下而上方法持有和增持主业突出、受宏观调控影响不大、成长性和赢利能力确定的个股,仓位水平控制在15%左右。月内收益基金净值回报率为-0.91%,基准收益率为1.29%,逊于基准。

二、 下阶段市场展望

1、 债券市场：进入阶段性休整，后市偏好

4月底各类债券收益曲线与3月底相比,小幅度上升5-10个BP不等。通胀压力居高不下、新股恢复密集发行、股票市场回暖三个因素,终结了债券市场一季度资金推动性质为主的反弹行情。展望后期,债券市场的加息压力基本解除,法定准备金率继续上调的空间不大,债市能否继续酝酿一轮行情,主要取决于投资者对宏观经济形势的解读。我们认为,一季度





的经济数据显示，宏观减速迹象已经非常明显，企业盈利增速下降也已确定，二、三季度宏观经济不利因素将更加明显地显示在经济数据中，债券市场存在继续上涨的基本面支撑。

2、股票市场：政策重注市场信心，但估值再度进入敏感区域

4月份股票市场一度进入恐慌性下跌阶段，政策面恢复信息的连续努力取得了明显效果，市场出现了较为强劲的反弹。当前沪深300动态PE回升到22倍，估值压力再度进入敏感区域。

股票市场短期信心源于政策面对市场深度下跌的强制修正，随着后期政策边际效应递减，我们担心市场将再度思考宏观经济对中期方向的影响。当前通胀形势严峻，宏观开始减速，对市场较为有利的因素不多。政府可能的政策取向一是通过行政措施限制涨价作为权宜之计，二是继续维持紧缩货币政策不变、甚至不排除牺牲经济增长来进一步控制通胀，这将进一步降低未来的企业的盈利预期。此外，二季度房产消费旺季中房价的表现对地产和银行股的走向至关重要，其影响不仅仅是这两类行业在市场拥较大的权重，也是判断其它多个联动行业的重要线索。

三、 投资策略

1、债券策略

5月份债市机会可能在收益曲线的形变次序上，我们认为基准利率上调风险的解除，是3年以下的债券品种收益率向下定位的一个契机，之后再向中长端传递。收益基金的对策是将部分短期品种转换为3年期央票和国债，拉长组合久期。

2、股票策略

市场反弹仍会延续，但空间有限，5月份谨慎看多，拟逐步降低权益类资产的现有比例。

银河收益证券投资基金 基金经理小组

[返回首页](#)



银富货币基金5月投资策略报告



位健先生，男，1976年生，复旦大学本科生，曾就职于青岛市商业银行、江南证券，2005年3月加入银河基金管理有限公司，历任交易员，银河银富货币市场基金基金经理助理。现任银河银富货币市场基金基金经理。

四月份一季度金融运行数据陆续得以公布，数据显示今年以来从紧货币政策成效显著：信贷增长得到有效控制，同比少增891亿元；3月份广义货币供应量增长16.29%，较上月回落1.19个百分点。经济运行过热局面在保持平稳发展基础上得到有效控制，但通胀形式依然严峻，且成本推动作用明显，3月份PPI同比上升8%，前期资源价格价格扭曲的修正是其主要成因，目前来看修正在未来一段时间仍将持续，成本推动作用下的高通胀有望成为常态。趋紧的金融环境作用于实体经济产生的调控效果已逐渐显现，一季度贸易顺差较去年同期减少10%预示调控效果可能超出预期，经济增长硬着陆成为目前中央政府需要认真防范的一种可能。因此二季度政府调控措施有望趋于温和，从紧政策的实施将体现出相当灵活性，确保经济增长尽可能长的保持平稳健康持续发展，届时债券市场将面临稳定且有利的宏观经济环境并有望维持较长时间。债券市场对金融运行数据反映正面；一方面数据均在预期之中，公布的结果印证了市场预期，消除了不确定因素，吸引配置资金入场建仓；另一方面，数据公布后央行上调存款准备金的举动向市场表明政府紧缩货币政策的选择注意以数量工具为主，市场加息预期随之减弱，债券投资的主要阻碍之一利率风险明显淡化。

4月份以来，随着权益类二级市场行情的转换，新股申购收益降低，以参与新股申购为目的的回购套利操作明显减少，交易所逆回购阶段性脉冲高点与债券收益相比不再具有明显比较优势，有鉴于此，银富货币适时改变投资策略，增加债券配置，提高组合久期，为投资





者赢得了稳健的超额投资回报。

银富货币市场基金 基金经理小组

[返回首页](#)



银河银泰基金 5 月投资策略报告



刘风华女士，研究生学历，中国人民大学工商管理硕士，8 年证券从业经历。曾先后在中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司工作。曾任银河基金管理有限公司行业研究员、银丰证券投资基金基金经理助理。2007 年 1 月起担任银河银泰证券投资基金基金经理。

一、 2008 年 4 月市场表现回顾

2008 年 4 月市场呈现先抑后扬的振荡走势。前期 A 股市场在对宏观经济、大小非减持、巨额再融资以及业绩下滑的担忧下，连续创出新低，一度跌破 3000 点大关，随着政策面利好不断，先是证监会出台了规范非流通股上市的规定，接着政府出台了调低印花税的措施，市场随后展开报复性反弹，上证指数从 3000 点一线反弹超过 20%。

回顾 4 月份的市场表现，我们注意到位居跌幅前列的行业包括有色、房地产、贸易、元器件等，而表现较好的行业则集中在金融、煤炭、石化、农业和航运等行业；从市场风格特征来看，大盘股月份表现明显强于中小盘股票。

4 月行业表现（主要行业最好和最差的前几名）

| 名称 | 涨幅 |
|-----|--------|
| 金融 | 16.91 |
| 煤炭 | 14.53 |
| 石化 | 2.95 |
| 农业 | 2.89 |
| 航运业 | 2.88 |
| 元器件 | -12.82 |





| | |
|-------|--------|
| 房地产开发 | -14.96 |
| 房地产 | -15.07 |
| 园区开发 | -15.84 |
| 有色 | -17.9 |

(数据来源 天相资讯)

4月份宏观经济政策没有放松的迹象，在3月份的CPI出来后央行又一次提高了存款准备金率。人民币在升破7.00关口后，近期升值速度有所放缓。在股票市场方面，管理层出台了两项利好政策的同时，继续加快基金审批的速度，市场人气有所集聚。

二、 5月市场展望

展望5月，宏观经济依然存在不确定性，通货膨胀虽然有望在二季度出现环比回落，但依然维持在高位；经济减速迹象依然明显，上市公司业绩一季度的增速也出现了明显的放缓迹象，如果扣掉金融股，增速下滑更为明显；宏观经济政策偏紧的基调短期内不会发生明显改变，但在经济减速的背景下，短期内更加严厉的可能性也在降低；市场面的政策则明显是偏暖基调。经历了前期几个月的大幅调整后，A股市场整体估值水平在合理范围区间内，在季报公布到中报公布这一段时期，市场对业绩的担忧会有所缓解，伴随着政策面的转暖，5月份的市场依然有望延续反弹格局，但由于宏观经济和企业盈利下滑趋势并没发生改变，因此不能对市场过于乐观。

08年5月份我们将持有适当的股票仓位，保持一定的灵活性。在保持行业均衡配置的同时，加大一些业绩增长确定，估值水平不高的行业的配置，并重点集中在行业龙头和具有持续竞争优势的企业。积极参与“奥运”和“节能减排”“新能源”等主题投资。

银泰理财分红证券投资基金 基金经理小组

[返回首页](#)



银信添利债券基金 5 月投资策略报告



陆栋梁先生,先后就职于中国建设银行苏州分行信托投资公司、中国信达信托投资公司、宏源证券股份有限公司和上海永嘉投资管理公司,长期从事固定收益投资及相应的管理工作。2004年9月加盟银河基金管理有限公司,曾任研究员、基金经理助理,现任银信添利债券基金基金经理。

一、 报告期市场回顾

1、 指数表现

交易所市场：

4 月份交易所债券市场处于强势整理状态,上证国债指数全月表现平稳,但交投活跃,成交量较上月放大超过 8 成,显示市场在目前位置分歧明显,尤其是长期债券换手较大,成为交易的主要品种,企业债经过前期的上涨,活跃度有所降低,月末受预期物价指数回落及近期加息可能性降低等的影响,资金有试探性买入的迹象,成交量进一步放大,预计五月份市场有望走出盘局,进一步上攻。

银行间市场：

本月银行间债券市场由于影响市场的政策面及消息面因素较少,延续前期稳步上升态势,幅度稍有降低,但成交量维持前期平均水平,尤其中期债券在市场上颇受欢迎,市场整体显示出良好的运行趋势。鉴于当前市场基本面趋于稳定,预计这种趋势仍将延续一段时间。

2、 收益率曲线变化

交易所市场：

从交易所本月份国债收益率曲线的变动情况来看,主要的变化仍是处于曲线远端的中长期债券收益率相比中短期债券下降明显,特别是 15 年期以上的超长期债券,单月收益率下降





超过 20 个基点以上，而中短期债券收益率则略有上升，说明市场对未来物价指数下行具有充分的信心，同时对宏观调控政策防止经济过快增长的预期还在进一步强化。从收益率曲线形态上来看，由于曲线太过平坦，其中中期债券收益已经超过长期债券，长期债券的上涨带有较强的投机成分，理论上中期债券有补涨的要求。

银行间市场：

本月由于银行间市场走势平稳，收益率曲线基本上呈现向下平移的特征，各年期债券收益率下降幅度在 20-30 个基点，相比交易所市场，银行间市场收益率曲线的变化表现得更为清晰，也更具合理性，更能反映出大资金对市场趋势的看法。

3、公开市场操作

投放量统计：

本月央行增加了票据的发行量，以对冲大量正回购到期，因此公开市场操作为净回笼，金额为 510 亿元。

发行利率分析：

发行利率延续前期平稳态势，本月央行票据招标利率仍然波澜不惊。值得注意的是，目前各期限的央行票据发行招标利率自 1 月中旬以来，一直维持在目前的水平，而同时期银行间市场国债指数上涨超过了 3%，从这点来看，未来央票招标利率下行将成为必然。

二、操作回顾及组合分析

报告期基本延续了上月的操作策略，具体如下：

一是谨慎参与新股特别是大盘股的申购，合理分配网上网下新股申购资金，在规避股票二级市场下行风险的同时，积极争取无风险收益，及时了结新股申购的收益。

二是进一步加强对股票市场运行趋势的研判，合理控制权益资产在基金资产中的比重，在期末股票市场低位时，逐步加大网下申购的比例和转债二级市场的投资，取得了良好的效果。





三是延续前期较为积极的债券投资策略，在大幅提高债券投资比例的同时，积极提升债券投资组合久期，转变以往单纯依靠新股收益来支撑基金收益的盈利模式。

三、市场展望

1、就新股申购业务而言，由于市场普遍预期这次反弹在时间和空间上都将继续，因此就目前新股发行的节奏以及申购收益率水平来看，新股申购仍还有不错的吸引力，由于近期新股发行众多，质地参差不齐，因此需要加强对单个公司发行价的估值水平的判断和网上网下新股申购资金的配比，避免对基金造成不必要的损失。

2、预期未来几个月资金面仍将比较充裕，物价指数的走低以及加息预期的降低，预计债券市场在未来一段时期仍将有良好的表现。结构方面，我们比较看好中期债券和信用债券，而长期债券，经过前期的上涨，则将会沉寂一段时期。

四、季度投资策略

5月份，降低股票二级市场波动给基金净值的影响，在安全的基础上，追求基金资产的稳步增长，回归债券投资基金的本色，将是我们投资操作的重点。债券投资方面，由于基本面的改善，5月份市场仍可能进一步走暖，在操作上，将会把中期债券作为投资的重点，适当提高整体组合久期水平以及债券投资规模。新股申购方面，股票二级市场的回升，使得新股申购收益水平有所上升，但由于回购成本侵蚀了很大一部份申购收益，因此合理安排融资计划，有效利用目前市场的各种融资工具，降低融资成本显得十分重要，5月份将在这方面挖掘潜力。

银信添利债券型证券投资基金 基金经理小组

[返回首页](#)



银丰基金 5 月投资策略报告



李昇先生，基金经理，硕士研究生学历，14 年证券从业经历。自 1993 年起进入君安证券公司工作，先后担任研究所研究员、公司二级市场风险控制员和证券投资部一级投资经理。2002 年 2 月加入银河基金管理有限公司，2002 年 8 月至 2005 年 12 月担任银丰证券投资基金基金经理。2006 年 1 月起担任银河银泰理财分红证券投资基金基金经理。2005 年 1 月起担任基金管理部副总监，现任股票投资部总监。2007 年 1 月起担任银河银丰证券投资基金 基金经理。



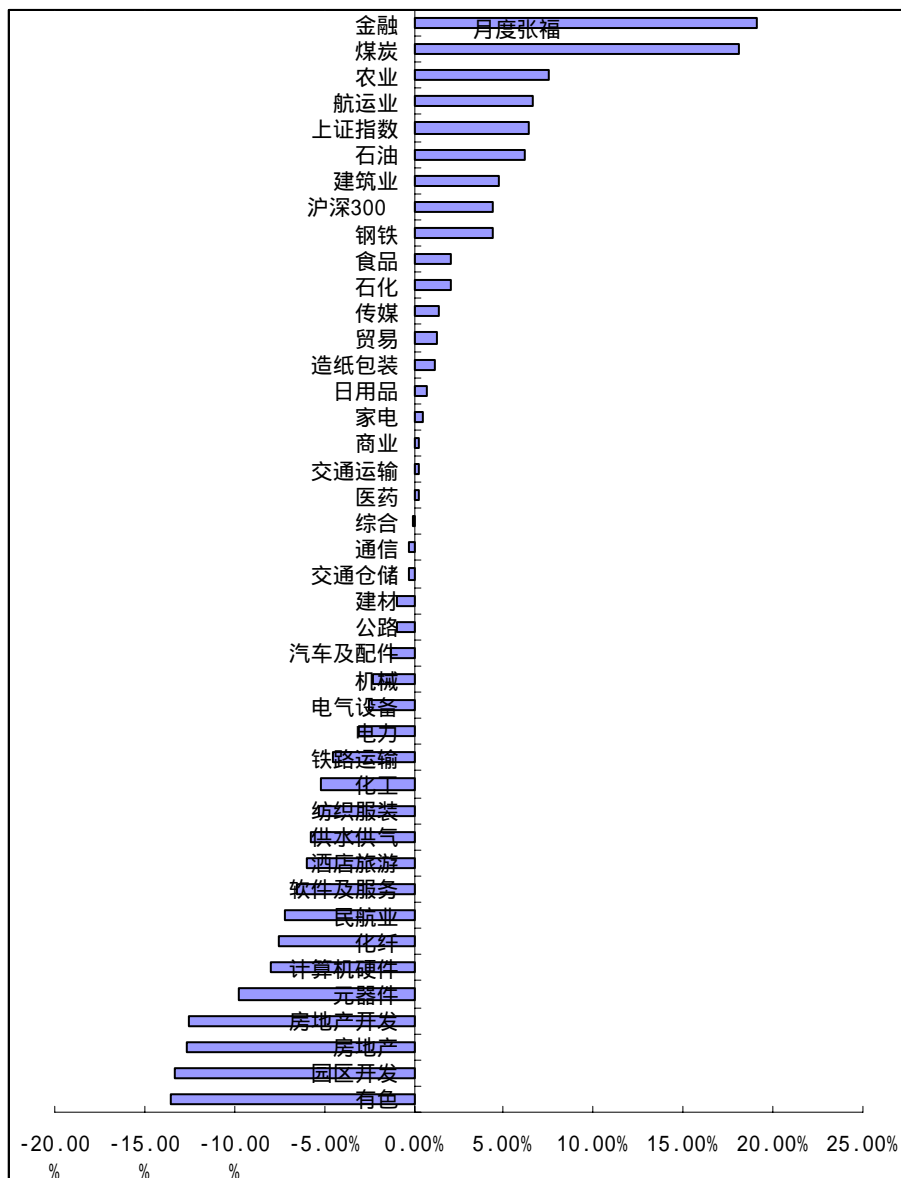
尚鹏岳先生，基金经理，理学硕士，曾就职于汉唐证券研究所。2004 年 2 月加入银河基金管理公司，曾任策略研究员、基金经理助理，现任银丰证券投资基金基金经理。

一、 4 月份 A 股市场回顾

4 月下旬，上证指数创出 2990.79 低点后，开始大幅反弹，全月沪深 300 指数涨幅 4.45%。金融、煤炭、农业、航运、石油、建筑等行业指数涨幅强于沪深 300 指数，有色、房地产、元器件、计算机硬件、化纤、民航等行业指数表现较差。



图 1：4 月份 A 股市场行业指数和沪深 300 指数表现



(数据来源：天相系统)

二、 热点问题分析

1、 年报、季报业绩增长分析。

截至 2008 年 4 月 30 日，除*ST 威达、九发股份两家公司外，其余 1574 家上市公司均



风险提示：本报告不保证所用数据信息的完整和准确，不构成任何投资建议。据此入市，风险自担。未经许可，不得复制或进行商业性传播。



如期披露了2007年度报告。1574家上市公司去年共创造净利润9496亿元,我们以2007年底已上市的公司为比较样本,则1547家可比公司净利润较去年同期增长了49.44%,如果不包括中国石油,可比公司净利润同比增速上升至63.55%。

截至2008年4月30日,除*ST威达、九发股份两家公司以外,其余上市公司均如期披露了2008年第一季度报告。披露季报或在上市公告书中披露一季度财报的1573家上市公司,今年第一季度共实现净利润2684亿元,剔除掉缺少去年同期数据的样本,其余1565家可比公司一季度净利润较去年同期增长了17.38%。如果剔除掉电力、石油、石化行业公司,其余1495家可比公司一季度净利润同比增速上升至49.61%。

表1:沪深300指数综合预期

| 项目 | 2005A | 2006A | 2007A | 2008E | 2009E |
|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 指数一致预期净利润(万元) | 43508990.02 | 55061985.84 | 80236328.47 | 96969517.27 | 116622897.8 |
| 指数一致预期净利同比(%) | 24.60% | 26.55% | 45.72% | 27.21% | 20.27% |
| 指数一致预期PE/G(倍) | 1.524 | 1.204 | 0.826 | -- | -- |
| 指数一致预期总市值PE | 53.225 | 42.057 | 28.862 | 22.368 | 18.598 |
| 指数一致预期PB | -- | -- | 4.554 | 3.845 | 3.198 |
| 指数一致预期ROE | 15.62% | 14.92% | 15.95% | 17.19% | 17.20% |

综合比较分析,外部需求放缓和成本压力增加逐渐影响到了上市公司净利润的增长,比较与表1市场总体预期08年27.21%的利润增长幅度,我们认为上市公司净利润增长幅度可能要低于市场总体预期,但是结合08年沪深300指数的22.4倍PE、3.85倍PB估值水平,A股市场估值相对合理,结构性投资机会依然存在。

2、美国一季度宏观经济状况





表 2：GDP 分项贡献率

| | 07年1季度 | 07年2季度 | 07年3季度 | 07年4季度 | 08年1季度 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 实际GDP | 0.60 | 3.80 | 4.90 | 0.60 | 0.60 |
| 最终消费 | 1.28 | 3.59 | 3.98 | 2.45 | -0.24 |
| 贡献(百分点) | | | | | |
| 私人消费 | 2.56 | 1.00 | 2.01 | 1.58 | 0.68 |
| 耐用品 | 0.67 | 0.14 | 0.35 | 0.15 | -0.48 |
| 非耐用品 | 0.61 | -0.10 | 0.46 | 0.25 | -0.27 |
| 服务 | 1.28 | 0.96 | 1.20 | 1.18 | 1.43 |
| 私人投资 | -1.36 | 0.71 | 0.77 | -2.40 | -0.70 |
| 固定资产投资 | -0.70 | 0.49 | -0.11 | -0.62 | -1.50 |
| 企业投资 | 0.22 | 1.12 | 0.96 | 0.63 | -0.28 |
| 建筑物投资 | 0.20 | 0.78 | 0.52 | 0.41 | -0.23 |
| 机械设备和软件投资 | 0.02 | 0.34 | 0.44 | 0.22 | -0.05 |
| 住宅投资 | -0.93 | -0.62 | -1.08 | -1.25 | -1.23 |
| 存货变化 | -0.65 | 0.22 | 0.89 | -1.79 | 0.81 |
| 净出口 | -0.51 | 1.32 | 1.38 | 1.02 | 0.22 |
| 出口 | 0.13 | 0.85 | 2.10 | 0.77 | 0.67 |
| 货物 | 0.07 | 0.53 | 1.96 | 0.33 | 0.45 |
| 服务 | 0.05 | 0.33 | 0.14 | 0.45 | 0.22 |
| 进口 | -0.63 | 0.47 | -0.72 | 0.24 | -0.44 |
| 货物 | -0.57 | 0.42 | -0.67 | 0.39 | -0.35 |
| 服务 | -0.06 | 0.05 | -0.05 | -0.15 | -0.09 |
| 政府支出 | -0.09 | 0.79 | 0.74 | 0.38 | 0.39 |
| 联邦政府支出 | -0.46 | 0.41 | 0.50 | 0.04 | 0.32 |
| 国防 | -0.54 | 0.39 | 0.47 | -0.03 | 0.28 |
| 非国防 | 0.08 | 0.02 | 0.03 | 0.06 | 0.04 |
| 州政府和地方政府支出 | 0.36 | 0.37 | 0.24 | 0.34 | 0.07 |
| 存货变化 | -0.65 | 0.22 | 0.89 | -1.79 | 0.81 |

4月30日美国经济分析局公布08年1季度GDP数据，第一季度实际GDP年化环比增长0.6%，与07年4季度相同（表2）。库存量变化对此次GDP增长起到很大作用，贡献率达到0.8个百分点，除去库存量的变化，1季度GDP较上季度萎缩0.2%，是02年1季度以来首次下降。

4月30日当地时间下午联邦公开市场委员会宣布减息25基点至2%，这是美联储自去年此贷危机爆发以来第七次减息，累积减息幅度达325基点。美联储在会后声明中指出近期经济活动低迷，住房和商业支出下滑，劳工市场持续疲软，金融市场仍旧面临较大压力。而信贷紧缩和房市的深度调整将影响到未来经济走势。声明同时也显示了对通货膨胀的担忧，虽





然核心 CPI 较为稳定，但是能源和食品价格高涨，未来通胀仍然存在较高的不确定性。美联储表示会密切关注经济金融发展态势，并会采取必要措施保证经济增长和价格稳定。

综合分析，持续恶化的就业市场和不断下挫的消费者信心给消费前景蒙上阴影，信贷萎缩和房价跌幅加深也将导致私人投资的进一步萎缩，净出口将成为经济增长的唯一动力，但是不足以抵消消费和投资的负面影响，美国经济带来不确定性依然很大。

3、市场政策分析

08年4月20日证监会公布《上市公司解除限售存量股份转让指导意见》，在总结以往有关限售规定的基础上，新提出了存量股份一个月内减持比例超过1%的需要通过大宗交易进行的举措。

《指导意见》的出台显示出积极的政策信号，近期股票市场的下跌幅度过大与限售股给市场带来的巨大压力有关。《指导意见》对以前存量股份限售、解禁与转让的有关规定作了一个总结，也就是说该《指导意见》的出台是建立在以往法律、法规和协定契约的基础上的；存量股份转让的信息披露、转让的限制性条款与限售股股东解禁后参与流通的权利并没有改变。

《指导意见》推出的最大操作意义是通过大宗交易平台分流了部分减持股份对场内交易市场的资金冲击；我们也认为，该制度并不是特意限制解禁存量股份的减持行为，更多的是表明一种意图，使市场得到积极的政策信号；对解禁股东与流通股东的长期博弈格局并不会带来改变。

银丰证券投资基金 基金经理小组

[返回首页](#)



主 编：银河基金管理有限公司 市场部

Chief Editor: Galaxy Asset Management Co., Ltd. Marketing Department.

网 址：www.galaxyasset.com

服务热线：400-820-0860，021-35104688

您知道银河基金管理公司“鼠来宝”吗？

“鼠来宝”是银河基金管理公司倾力打造的基金电子商务平台，专业理财新体验！

- 省钱多：网上购买基金享受优惠费率
- 省时多：7×24 小时全天交易，轻松点击鼠标，一站式开户、交易、查询
- 省心多：实名认证、款项闭环流通、数字证书等多重安全保护

小荧屏，大世界，轻点鼠标巧理财

鼠来宝，能省钱，方便快捷真自在

欢迎使用银河基金管理公司“鼠来宝”基金电子商务平（www.galaxyasset.com）