



今日参考

- 中国联通 A、H 股齐跌显示市场对其重组作价存在分歧

财经头条

- 统计局：震后国民经济仍将平稳较快发展
- 食用农产品价格连续 8 周回落 CPI 涨幅有望放缓
- 财政或转松 货币仍从紧

东吴动态

- 活动预告：6 月 4 日东吴基金嘉宾做客雅虎财经
- 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

- 从睡懒觉谈到定投

热点透视

- 业界辩论：“中国经济是否真的面临拐点？”

机构观点

- 中金公司：警惕美元 2009 年反转
- 东方证券：煤炭价格加速上涨

旗下基金净值表

2008-06-03

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7433	2.4633	-0.52%
东吴双动力	1.8772	1.9772	-0.87%
东吴轮动	0.9792	0.9792	0.28%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	3436.40	-0.65%
深圳成指	11991.58	-0.54%
沪深 300	3614.11	-0.32%
香港恒生指数	24375.76	-1.84%
标普 500 指数	1377.65	-0.58%
道琼斯指数	12402.85	-0.81%
纳斯达克指数	2480.48	-0.44%

今日参考

中国联通 A、H 股齐跌显示市场对其重组作价存在分歧

自公布电信业重组消息后，多数机构认为中国联通是此次重组最大受益者，因而市场对于中国联通 A、H 股复牌后表现寄予厚望。然而，6 月 3 日中国联通在两市复牌后的表现却令人“大跌眼镜”。中国联通 H 股最低跌至 16.04 港元，收盘报 16.18 港元，跌幅达到 12.4%；中国联通 A 股则以涨停开盘，之后一路下跌，收盘 9.59 元，下跌 1.54%，A、H 股成交量同时出现激增。中国联通复牌后股价走势反映了市场对日前公布的联通重组交易作价有看法。瑞信将对联通评级由跑赢大市降至中性，理由是出售 CDMA 业务的作价较预期为差，目标价调低逾两成至 19 港元。高盛认为，重组方案令竞争加剧，导致行业的整体风险上升。里昂证券也将中国联通港股评级降至卖出，称中国联通与中国网通的合并交易对中国联通而言价格偏高，并且合并将带来每股收益增值，但不会带来价值增值。申银万国 6 月 3 日发布的研究报告认为，联通上市公司出售 CDMA 的对价低于 5 月 23 日停牌前的一致预期，停牌之前市场上给联通 C 网用户的估值在 600 亿元左右，而 438 亿元的对价较此水平折价 27%，目前联通估值水平已经接近合理水平的上限。尽管有投行看空，但也有投行表示乐观，国信证券维持中国联通“推荐”评级。天相投资顾问则认为，联通 A 股收购网通后，尽管 A 股公司间接持有红筹公司的股权由 58.4% 下降到了 33.3% - 33.6% 之间，但若包括可转债和退税影响的情况下，2007 年联通 A 股的每股收益为 0.30 元，增厚幅度为 15% - 17%，按照通信行业 2007 年 40 倍的 PE 计算，公司价值应为 12 元。

财经头条**统计局：震后国民经济仍将平稳较快发展**

国家统计局有关负责人近日表示，汶川大地震不可避免地会波及到全国整体经济，但不会改变整个国民经济总体上仍将延续平稳较快发展的基本态势。（上海证券报）

食用农产品价格连续 8 周回落 CPI 涨幅有望放缓

商务部昨天公布，上周（5 月 26 日至 6 月 1 日）我国 36 个大中城市重点监测的食用农产品价格总水平较前一周下跌 0.7%，连续八周呈回落态势。至此，我国农产品价格 5 月份环比下降 3.2%。（上海证券报）

财政或转松 货币仍从紧

汶川大地震难以撼动从紧货币政策取向。但抗震救灾和灾后重建要求财政政策更多发力。分析人士认为，财政政策取向由“稳健”转向“积极”的迹象日益明显，“积极财政政策 + 从紧货币政策”组合呼之欲出。大地震虽然造成巨大人员伤亡、基础设施损毁惨重，但这种损失主要体现在灾区人力资本和物质资本等存量指标上，并非 GDP、投资、消费等流量指标上。受生产和交通停顿影响，重灾区二季度 GDP 增速可能大幅下滑，但由于重灾区 GDP 占全国的比重较低，难以造成全国“经济下滑”。（中国证券报）

东吴动态**活动预告：6 月 4 日东吴基金嘉宾做客雅虎财经**

活动地址：雅虎财经频道 <http://biz.cn.yahoo.com/special/fundlive/index.html>

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

从睡懒觉谈到定投

从睡懒觉跳到基金定投，似乎有些风马牛，可听完甲君的分析倒也让我们认同，年轻的懒睡一族倒确实是定投的适宜人群。

一般来说，“贪睡一族”做事更容易随性，会少些理性和自觉性。如果不是平时需要上班，有时间的刚性要求的话，他们会得睡且睡；同样的道理，贪睡的年轻上班族，每个月的花费也常常是能花且花，很容易成为“月光族”。而基金定投正好能帮助“月光族”治疗“月光症”。

“月光族”可以将发工资后的手头宽裕的几日设为银行的扣款日，这样申购基金相当于强制型的储蓄。若干年后，会发现自己已经积累了一笔不小的财富。比如，投资者每月只在基金定投业务中投资300元，假如所投基金的未来平均收益率为5%，投资五年之后，投资者所能获得的资金总额将达到20427元。

通过强制性的定期投资，达到积累财富的长期投资目标，而且定投还有利于形成良好的投资习惯，甚至是行为习惯，这对自觉性差、“纪律性差”的朋友们确实很有意义。

除了上面谈到的定投的强制储蓄、积少成多的特点外，定投还有其他优点值得关注，无论你是否贪睡，是否是月光族。

比如，大盘走势难以预料，投资在低点皆大欢喜，投资在高点很是不爽。当市场处于震荡周期时，一般的投资者很难正确把握投资时点，“高买低卖”的情况很普遍。如果采取定期定额的投资方式，不管市场如何震荡，定期买入、强制投资，每个月投入固定的金额，在基金净值高时买入较少份额，基金净值低时买入较多份额，分摊了投资成本，由于买进时点分散，长期投资下来，每份额基金平均成本低，风险降低。因此，在市场波动中想“投基”

的投资者，也没必要担心自己能否踩准点位，而通过“定投”入市可以作为一个投资选择。

另外，有两点需要提示一下“贪睡”的朋友们：一是“定投”通常对象要以优质的偏股型基金为主，债券型基金等防御品种不甚适合；二是，“定投”获利要依靠较长的投资期间，只有投资期间足够长，才能削弱市场短线波动对回报造成的影响，发挥连续复利的威力。因为一时的市场波动或经济情况而中断投资，自然无法享受较好的收益。

热点透视

业界辩论：“中国经济是否真的面临拐点？”

国家统计局副局长许宪春日前提出一个问题：两位数的高速增长还将持续多长时间？是否已经达到峰值，2008年后会逐步回落？而央行最新发布的《2007中国区域金融运行报告》也指出，受世界经济增长减缓、外部需求减弱和国内冰雪、地震灾害等因素影响，经济增长可能高位趋稳并适度放缓。中国经济是否真的面临拐点？

经济学家梁小民日前表示，在近一两年内中国经济会出现一个拐点，这并不是由美国经济引起的，是国内自身因素造成的，难以避免。而以银河证券研究所所长滕泰和人大金融与证券研究所教授李永森为代表的学者则并不赞同这一观点。

梁小民认为，中国经济出现拐点受以下几个方面影响：第一，这两年宏观调控效果并不明显，当经济增长到某一点的时候，经济本身的规律在起作用，必然会出现一个下滑。第二，经济增长方式的转变还没有成功，只是数量上规模做大了，而并没有掌握核心技术，质量并不高。第三，整个国际经济都在放缓，但美国次贷危机对中国出口的直接影响并不大。第四，这两年来经济增长过快，引起原材料价格上升，同时新《劳动合同法》的实施将使劳动力成本大幅提高，低工资，低成本的时代已经过去。

“所以我认为中国经济会出现拐点，并不是由于美国经济引起的，关键是我们国内自己的经济造成的，而中国经济出现一个拐点也是难以避免的。”梁小民说。

那么中国经济出现拐点，究竟是好事还是坏事呢？梁小民认为，短期内，它对经济的影响将是不利的，也可能是灾难性的。但长期看，是中国经济进行调整，走向新的更快更好发展的一个机遇。

他分析，“在这一次经济拐点的过程中，企业会出现重组。而在重组的过程中，中国会出现有创新能力的大企业。这些企业作为龙头进行技术创新，中国的经济增长将会更加健康。

而在经济出现拐点，同时货币政策从紧的情况下，对于企业来说，就是一个歼灭别人，把自己做大做强的绝好机会。另外，这也是做私募基金最好的时机。现在中国的市场，一方面有许多人手中有资金没有地方用，另一方面也有许多企业的发展需要资金。而这两者之间联姻的“婚姻介绍所”实际上就是私募基金。

“所以经济出现拐点其实并不是灾难，而是中国经济的一个新机会。在这之后，中国经济将会更加繁荣。”梁小民说。

滕泰认为，中国经济出现拐点的说法有些夸张了。国家经济出现拐点很明显的一个反映是，GDP 增长率大幅回落。但从今年的相关数据看，前四个月的内需产品呈现 20 倍的增长，中国已迈入了以内需为主拉动经济的时代。预计 2008 年 GDP 增长率会维持在 10.4%。另外，投资固定资产的增长还会持续至少十多年，而这次震灾除了带来经济损失外，很可能加速国家对城乡投资、西部大开发、新农村教育的步伐。现在虽然出口有所回落，但还难以使中国经济处于拐点。另外，出口贸易回落有利于减少贸易顺差，保持宏观经济面整体平衡。

中国经济还是处于高速运行阶段，只是略有“颠簸”，虽然短期的工业利润和实际增长等方面会有所影响，但长期来看，内需的作用将不断加强，投资需求仍旧旺盛。

李永森分析，中国经济现在面临“新型+转轨”的时期，这个周期会相当长，经济发展表现为物价上涨过快和经济过热等情况，所以现在国家的主要任务是“防过快，防过热”。从宏观调控看，2008 年的目标比去年略低，但调控的目的并不是让经济向下走，而是为过热的经济降温。

经济结构调整的周期和拐点的周期是不同的。结构调整是战略性和长期性的，通过初级产品-加工产品-创新产品-创新技术出口，实现这个结构转变所需要的时间会非常长。而拐点的周期相对来说则短得多。

“所以，我不同意把结构性调整的周期和经济周期联系得那么紧密，另外所谓的‘经济拐点’和‘双防’的概念是不同层次的。”

机构观点

中金公司：警惕美元 2009 年反转

“警惕美元 2009 年反转。”这是中国国际金融有限公司首席经济学家哈继铭和研究员沈建光在最新研究报告中发出的警示。他们的理由是：首先，美国巨额贸易逆差有所好转并将进一步改善，经常账户赤字占 GDP 比重有望下降并接近均衡水平，将对美元形成支持。哈继铭表示，美元贬值与美国经常项目赤字的不断扩大密切相关。截至 2005 年底，美国经常项

目赤字占 GDP 比例达 6.8%，为历史最高水平。但从 2005 年上半年起，美国贸易逆差逐步缩小，至今年一季度出口增长和进口增长已拉开明显差距，明年这一差距将得到进一步巩固。报告预计，在这种情况下，经常账户逆差将持续减小，占 GDP 比重到明年将下降至 3.5% 左右。经常账户赤字的改善将对美元反弹形成支持。其次，美国经济将于明年开始复苏。受次贷危机重创的金融市场将在明年恢复秩序，流动性紧张局面有所好转；房市逐渐回暖并刺激消费，净出口作为美国经济新增长点的动力作用将持续显现，美国经济将得到实质性复苏；美国现阶段经济下滑对其他国家的负面影响将逐步显现，欧洲和日本等主要发达国家明年将面临经济下行风险。第三，美联储自去年起连续 7 次减息后，会在明年开始新一轮的加息周期以缓解通胀压力。随着明年欧洲经济放缓迹象逐渐明显，欧元区可能从明年开始进入减息周期。这一利率升降的角色互换将使美元有望出现反转局面。

东方证券：煤炭价格加速上涨

6 月 2 日，秦皇岛港大同优混离岸价创下 780 元/吨新高，较 5 月 26 日上涨 50 元/吨，呈现加速上涨态势

我们的观点：

1、5 月下旬以来，中转地煤价呈现加速上涨趋势。在中装地煤价上涨的同时，产地煤价也呈现加速上涨的迹象。5 月下旬以来，山西各地区煤价尤其是动力煤价格屡创新高，同时，炼焦煤价格也再次出现加速上涨迹象，无烟煤价格上涨幅度则相对较小。煤价近期的加速上涨符合我们此前的判断，而上涨的动力则在于，由小煤矿加快复产带来的新增供应，难以满足地震灾害以及电力企业增加煤炭库存带来的新增需求。

2、针对近期煤炭供求偏紧、煤价大幅上涨、电力企业库存下降的局面，国务院办公厅近日发出关于做好当前煤电油气运供应保障工作的紧急通知。尤其值得指出的是，继发改委前期明确要求各地加快小煤矿复产验收进度之后，通知中明确规定：产煤县拟安排停产煤炭能力 1/3 以上的，必须经省级人民政府批准并报国家发展改革委和安全监管总局备案。我们认为，这将意味着安全治理模式在未来一段时期或将出现一些变化，此前因安全事故导致大面积停产的现象或将有所减少。但我们也同时认为，当前安全事故总体下降的局面是建立在目前的安全治理模式之上的，而今年以来的安全事故又多发生于合法煤矿，因此，预计未来一段时期安全事故将会有所反弹，安全治理力度必将再次加大，安全问题仍将继续制约小煤矿产能充分释放。

3、我们认为，从长期看，经过三年的大力关停整顿，小煤矿总体上已经达到产能极限，由于无法避免的安全问题，未来即使增产，但空间非常有限，这是煤炭行业景气未来得以延

续的根本原因。就短期而言，我们维持之前观点，即由于新增供应难以满足新增需求，煤炭供求紧张的局面将会进一步加剧，煤价仍将继续上涨。

4、对于市场所关注的煤炭价格问题，我们认为：未来动力煤即使出台临时性限价措施，对动力煤公司也没有影响。反而，随着合同煤与市场煤价差的扩大，2009 年合同价将具有更大上涨空间。炼焦煤和无烟煤方面，限价的可能性较小，但考虑到目前处于非常时期，且煤炭公司多为国有重点煤矿，因此，未来即使煤炭市场价格继续上涨，煤炭公司再次提高合同价的可能性也不大，但给 2009 年合同价格预留了上涨空间。

投资建议：我们认为，未来一段时期行业景气仍将继续提升，而在一季度业绩大增的基础上，受益于二季度以来的煤价上调，煤炭公司业绩全年大增已成定局，并将呈现逐季走高的态势。我们维持行业“看好”投资评级，建议关注中国神华、平煤天安、西山煤电、上海能源、潞安环能、神火股份。

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。