今 日 参 考

- 最新热钱数额达 1.75 万亿 规模或已超外储

财 经 头 条

- 历史与国际视野下的本轮价格上涨
- A 股市盈率已接近 2005 年大盘千点时水平
- 温家宝强调要避免经济出现大的起落
- 胡晓炼三地调研 设防热钱“贸易通路”

东 吴 动 态

- 活动预告：东吴基金嘉宾做客雅虎财经
- 6 月 23 日起　东吴基金网上交易系统
  新增招商银行支付渠道且费率优惠
- 6 月 24 日起，东吴基金旗下基金在海通证券、长城证券推出定期定额投资业务

理 财 花 絮

- 基金投资：不妨从娃娃抓起

热 点 透 视

- 市场当前三个积极发酵因素

机 构 观 点

- 中信证券：银行业 2008 年下半年投资策略——谁能超越悲观的预期

旗下基金净值表　　2008-06-24

基金名称	最 新	累计	涨 跌
东吴嘉禾	0.6278	2.3478	1.80%
东吴双动力	1.6585	1.7585	1.08%
东吴轮动	0.8805	0.8805	1.37%

主要市场表现

指　数	最 新	涨 跌
上证指数	2803.02	1.54%
深圳成指	9525.66	3.10%
沪深 300	2851.92	2.22%
香港恒生指数	22456.02	-1.14%
标普 500 指数	1314.29	-0.28%
道琼斯指数	11807.43	-0.30%
纳斯达克指数	2368.28	-0.73%

今 日 参 考

最新热钱数额达 1.75 万亿 规模或已超外储

采用新估值模型的社科院专家报告指出，流入我国的热钱已赚了 5000 多亿美元

社科院世界政治与经济研究所专家张明在社科院网站上发表报告指出，在一定的经济学模型假设下，中国资本市场上的热钱数额惊人，已高达 1.75 万亿美元，这一数字大约相当于截至 2008 年 3 月底的中国外汇储备存量的 104％。

张明在接受记者采访时强调，其此番研究结论之所以会与其他机构的数据出现差异，主要是模型假定有所不同。一是丰富了对热钱内涵的定义，将热钱在中国的盈利，也就是高达 5000 多亿美元的数额，也算入热钱本身的范畴；二是对热钱的估算时间，一般是从 2005 年计起，此次研究则将起始时间前移至了 2003 年；三是在推算过程中采取了高估原则；四是在对外汇储备增加额进行调整时，还综合考虑了汇率变动、储备投资收益、央行对中投公司的转账等一系列因素。

报告详细讨论了通过外贸及 FDI（国外直接投资）进入我国的热钱数目：2007 年通过外贸途径进入我国的热钱有 1835 亿美元，而 FDI 未汇出利润及折旧（可视为热钱的长期投机性资金）则高达 706 亿美元。

财 经 头 条

历史与国际视野下的本轮价格上涨

2008 年价格的大幅度上涨引起了社会各界的关注，不同的学者和不同的管理部门根据各自的理论和政策定位提出了大量相互冲突的观点和治理措施，使我们在认识本轮价格上涨问题上产生了大量认识的分歧和治理措施的分化。（中国证券报）

A 股市盈率已接近 2005 年大盘千点时水平

沪深股市昨日震荡走高，上证综指重返２８００点，深证成指上涨３％以上。以昨日收盘价计算，沪深 A 股市盈率为 23.51 倍，上证 50 成分股市盈率为 20.97 倍，沪深 300 成分股市盈率为 21.57 倍。A 股市盈率已接近 2005 年 6 月 3 日大盘千点时水平。（中国证券报）

温家宝强调要避免经济出现大的起落

国务院总理温家宝２４日在中国科学院第十四次院士大会和中国工程院第九次院士大会上向两院院士通报抗震救灾工作和当前经济形势，对新形势下做好科技工作提出要求，强调依靠科学技术支撑经济社会发展。（上海证券报）

胡晓炼三地调研 设防热钱“贸易通路”

中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长胡晓炼日前在大连、苏州、武汉等地调研时指出，为了更好地实施国家宏观调控，须采取措施加强跨境资本流动管理。（上海证券报）

东 吴 动 态

活动预告：东吴基金嘉宾做客雅虎财经

活动地址：http://biz.cn.yahoo.com/special/fundlive/index.html

活动时间：2008 年 6 月 25 日 13:00－15:00

2008 年 6 月 23 日起　东吴基金网上交易系统新增招商银行支付渠道且申购费率优惠业务

持有招商银行“一卡通”借记卡的投资者，即可通过东吴基金网上交易系统进行开户、申购本公司旗下管理的开放式基金，申购费率在该基金原申购费率基础上实行 8 折优惠。申购费率低于 0.6％或固定费率时，执行相关公告的申购费率。

2008 年 6 月 24 日起，东吴基金旗下基金在海通证券、长城证券推出定期定额投资业务

本公司自 2008 年 6 月 24 日起，本公司旗下基金(仅限于前端收费模式)在海通证券、长城证券推出基金的定期定额投资业务。

理 财 花 絮

基金投资：不妨从娃娃抓起

曾经听到过这样一个故事：甲、乙两个小伙子上世纪 80 年代初移民到美国，进入同一家工厂打工，拿着 5、6 块的时薪。每天午餐时，甲习惯到工厂旁边的麦当劳店吃快餐，乙则总是吃着自己从家里带来的便当。20 年后，甲仍然在这间工厂打工，而乙呢，则已经做了老板，拥有了一家属于自己的麦当劳店。当被问起何以成功时，乙说当初他只是每月把别人吃麦当劳的钱，凑足 100 块后，坚持买了 20 多年的麦当劳股票。他的初衷很简单，那么多人去消费它，麦当劳能不赚钱吗？麦当劳赚钱了，麦当劳的股票也一定会涨。

这个故事给人的启发会有许多，笔者总结的一句话就是：一个好的投资习惯会改变人的一生！乙的投资习惯是坚持买麦当劳的股票，而且一买就是 20 年！巴菲特的投资习惯是价值投资，坚持了一辈子，他们都成功了。

乙和巴菲特的故事能复制吗？笔者相信可以。最近朋友 A 刚刚喜得贵子，考虑为儿子准备将来的大学学费了。问计于如何投资理财时，笔者给 A 算了一笔账：A 夫妇工作稳定月有盈余，每月投资 500 元不成问题，开放式基金专家理财，可以选择定期定额方式进行长期投资。如果 A 坚持买开放式基金直到孩子 18 岁，依照国内资本市场长期看好的形势，借鉴国外基金长期收益的经验，相信 A 所投资基金的年收益可以持续超越国内 GDP 年均增长加通货膨胀水平。以年收益率 12%计算，18 年后，A 投资的本金加收益将超过 38 万元。听完笔者介绍，A 的眼睛里立刻闪烁着金光。“好，买基金从娃娃抓起！孩子满月就去开户”。

热 点 透 视

市场当前三个积极发酵因素

当前 A 股市场出现了相对积极的信号，有利于周二的强势行情得以延续，这主要体现在 3 点。

一是资金面的信息。近期关于新多资金进场的报道渐趋增多，较为典型的有热钱渐有从银行系统流向股市的舆论信息。而昨日也有媒体报道称，保险资金开始申购开放式股票基金，这也显示出长线资金渐渐入场的信号。这其实在昨日的盘面中也有所体现，那就是封闭式基金出现大幅反弹的迹象。而封闭式基金历来是一轮弹升行情的先行指标，是资金进入 A 股市场的风向标，所以，资金的流入也有利于提升多头的做多力量。

二是大非们的维持稳定预期的信息。继三一重工、有研硅股之后，黄山旅游大非承诺将所有限售股延长锁定期两年，鼎立股份控股股东则在目前股价仅为 5.95 元的情况下，承诺减持价不低于 20 元。对此，有观点认为自觉维护市场稳定似乎正成为“大非”们的风尚。而这种维持稳定的信息将有利于稳定市场参与各方关于大小非减持后资金面的承受能力的预期，从而有望推动着证券市场的平稳运行。更为重要的是，这其实也从一个侧面说明了当前不仅仅是监管部门在密切关注着证券市场的运行，而且上市公司的控股股东也关注着二级市场股价大幅回落的走势，自然有利于市场参与各方的利益取向渐趋一致，有利于证券市场当前反弹行情的延续。

三是时间窗口有利于多头发动一轮弹升行情。目前离举世瞩目的北京 2008 年奥运会越来越近，而前期 A 股市场的大幅回落又为机构资金发动一轮奥运行情提供了极佳的空间，而越来越近的奥运脚步则为机构资金提供了极佳的时间窗口，所以，在稳定运行迎奥运的舆论导向下，A 股市场在近期的确有望出现震荡盘升的弹升行情，以营造一个相对祥和稳定的市场氛围。（资料来源：银河资本市场）

机 构 观 点

中信证券：银行业 2008 年下半年投资策略——谁能超越悲观的预期

行业增长向内生性可持续速度回落，高位息差和低位信贷成本使银行可维持较高的 TOA 水平。贷款重定价、税改等财物因子一次性放大作用充分释放后，宏观调控背景下，行业增速从超常加速度向内生性可持续水平回落。行业利差接近高位，信贷成本处于低位，使得行业 ROA 高位持续，具有主动的资产结构调整能力和信贷成本下降空间的公司仍有上行潜力。

增速下滑预期下估值理性回归，合理的估值水平匹配的是可持续的增长速度。09 年 15%-30%的净利润增速和 15%-20%的 ROE 预期下，目前 08 年的 10-13 倍的 PE 和 2-4 倍的 PB 的估值水平已经释放了银行在多重负面因素共振下的基本面预期和估值压力，因此，我们认为，银行的合理估值水平匹配的是可持续的增长速度和经营效率。

焦点问题判断：宏观出现压力，但是今天的银行具有更强的生存能力和更高的经营效率。息差：高位稳定性较强，个体公司仍具有上行空间。存款成本是判断息差的关键。而个人住房按揭贷款、中小企业贷款等将成为提升贷款利率的重要因素。资产质量：充足的拨备水平缓冲短期压力，宏观经济决定中长期趋势。房价和企业盈利能力变化是监测资产质量中长期趋势的重要参数。历史较高水平的拨备对阶段性波动具有良好的抵御功能。

投资主题：强抗压能力+结构性调整带来的增长和加速度。在宏观经济和行业趋势存在一定不确定的背景下，我们推荐“攻防兼备”即兼具强抗压能力和通过主动的结构调整获取增长加速度能力的品种。其中，抗压能力来自于稳定的盈利结构+厚实的财务安全垫；结构调整获取加速度的能力来自资产结构调整的能力、信贷成本的下降空间和成本收入比的弹性。

维持行业“强于大市”评级，选择具有超越市场悲观预期能力的投资标的。行业增速下滑的原因主要在于一次性财务放大因子的消失和较高的增长基数，行业本身的内生性的增长仍然良好而稳定，估值水平大幅度理性回落。所以，维持行业“强于大市”的评级，建议关注兼具有强抗压能力和内生增长动力的公司，如招商、工商、华夏、浦发、北京银行等。

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。