



今日参考

- 7月成为今年以来限售股解禁压力最轻的一个月份

财经头条

- 5月份外储增长403亿美元
- 台湾6月30日起开放人民币兑换业务
- 证监会等部门将联手规范企业内控
- 证券公司IPO停顿5年之后重新启动

东吴动态

- 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
- 7月1日起, 东吴基金旗下基金
在东吴、广发、联合、兴业、中信建投证券推出定期定额投资业务

理财花絮

- 选择基金定投的四个理由

热点透视

- 央行加强资本管制能堵住热钱流入吗

金融同业

- 人保圆梦金融控股集团

机构观点

- 中金: 经济软着陆下价值渐现

旗下基金净值表

2008-06-26

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.6485	2.3685	0.47%
东吴双动力	1.6914	1.7914	0.07%
东吴轮动	0.9009	0.9009	0.01%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2901.85	-0.11%
深圳成指	9999.66	0.18%
沪深300	2980.91	0.38%
香港恒生指数	22455.67	-0.79%
标普500指数	1283.15	-2.94%
道琼斯指数	11453.42	-3.03%
纳斯达克指数	2321.37	-3.33%

今日参考

7 月成为今年以来限售股解禁压力最轻的一个月份

继 6 月份解禁步入低潮后，7 月上市公司限售股解禁市值规模环比再度下降。据《中国证券报》数据中心统计，7 月份解禁股份合计仅 58.77 亿股，以 25 日收盘价计算，解禁市值规模为 657.92 亿元，和 6 月的 932.38 亿元环比下降近三成，7 月成为今年以来限售股解禁压力最轻的一个月份。通过分析，7 月份非股改解禁在整个解禁规模中居于主导地位。首发和增发的 7 月融资解禁规模达到 461.44 亿元，占总解禁规模的 70.13%，解禁股数为 35.7 亿股。统计数据显示，在获得解禁的 93 家上市公司中，75 家上市公司为股改解禁，占总比例的 80.65%，在获得解禁额度上，股改受限股解禁也得以 23.07 亿股的解禁额度和首发和增发的融资解禁“分庭抗礼”，但是就解禁市值来看，7 月份限售股的股改解禁 196.47 亿元的规模仅占当月上市公司解禁总额的比重尚不足三成。进入 6 月以来，大盘经历了连续 10 个交易日的下跌，上证综指从 6 月初 3459.04 点，下跌 554.03 点，跌幅 16.02%。在这样的市场环境下，不少股票的市场估值日趋合理，而大小非股东的减持意愿开始减弱。统计显示，截至 6 月 25 日，21 家上市公司本月共发布了 22 份大小非减持公告，累计减持股份 1.35 亿股，与 6 月份大小非减持股份 1.44 亿股相比，本月大小非减持规模减少了 6.25%。

财经头条**5 月份外储增长 403 亿美元**

截至 5 月底，中国外汇储备总额达 1.797 万亿美元。其中 5 月份增长 403 亿美元，小于 4 月份近 750 亿美元的创纪录增幅。（中国证券报）

台湾 6 月 30 日起开放人民币兑换业务

据介绍，本月 12 日，台湾立法机构三读通过“两岸人民关系条例”第三十八条及九十二条，允许人民币在台兑换。台金融主管部门也已制定了人民币在台湾地区管理及清算的具体办法。（中国证券报）

证监会等部门将联手规范企业内控

财政部于 2006 年 7 月联合证监会、国资委、审计署、银监会、保监会等部门成立了企业内部控制标准委员会，着手建设中国企业内部控制标准体系，并于 2007 年 3 月公布了《企业内部控制规范（征求意见稿）》。

证券公司 IPO 停顿 5 年之后重新启动

证券公司 IPO 在停顿了五年多之后重新启动。中国证监会发行审核委员会昨日公告称，将于 6 月 30 日审核光大证券 IPO 申请，光大证券有望成为继中信证券后的第二家 IPO 上市券商。（上海证券报）

东吴动态**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。

7 月 1 日起，东吴基金旗下基金在东吴、广发、联合、兴业、中信建投证券推出定期定额投资业务

本公司自 2008 年 7 月 1 日起，本公司旗下东吴行业轮动基金在银河证券推出基金的定期定额投资业务。

理财花絮

选择基金定投的四个理由

基金定投，顾名思义就是在每个月的固定时间、购买固定金额的基金。这项申购业务，基民可以通过在银行开立的账户直接办理。笔者“从基”时间极短，但对于基金定投却颇有一见倾心之感，或可从以下几个理由说起。

第一，基金定投可以帮助“懒人”实现投资理财。做基金说起来容易，听起来简单，其实操作起来未必就是那么回事。特别是我们上班族，通常也没有时间去深入研究它，也没有时间盯着净值变化起伏搞什么波段操作。办理基金定投，可以省去选择申购时机的烦恼。

第二，基金定投可以使收入不高者加入基民行列。对于许多年轻人来说，每月收入不高，要说投资连想都不敢想，总觉得搞投资是财富积累到一定程度之后的事。而基金定投的低门槛儿向这些人敞开了大门。

第三，基金定投可以培养节约、理财意识。对于一般人来说，几百元的零花钱放在兜里，有时候不知不觉就花掉了。而这些开销，往往并不是非花不可。如果拿这部分不该花而花掉了的钱办基金定投，不仅实现了投资理财，而且还能逐步培养自己注重节约、减少浪费的意识和习惯。

第四，基金定投可以减少投资风险。固定的日子投入固定的钱买入基金，净值肯定会有高有低。就长期而言，逢高值买入时，你以往低时买入的基金正在赚着大钱；逢低值买入时，同样的定额你却可以买入更多的份额，这些份额又会在净值上涨时为你带来利益。所以，无论基金市场是涨是落，你都会喜乐无忧，笑纳一份稳定而较高的财富积累。

热点透视

规避信贷管制的理财产品恐将迎来严厉监管

2007年可谓银行理财产品发展元年，然而，蓬勃发展的理财产品殊不知却对从紧的货币政策效果构成了一定的负面影响。截至2008年1季度，全国理财产品销售量达到9100亿，超过了去年全年的总额。同时，我国面临更加复杂的国内、外经济金融形势，包括美次贷危机的影响、通胀压力不断增大、越南危机引发的金融稳定担忧等。6月25日，在首届银行理财高峰论坛上，央行上海总部调查统计研究部、金融稳定部主任凌涛指出，由于理财业务属于典型的表外业务，但商业银行目前的理财业务却具备了表内业务特征，并正对宏观调控产

生冲击。比如目前理财市场上规模较大的结构性存款产品，实质和表内存款差异不大，但央行收缩流动性的上调准备金率就不能应用在这类产品上，缩小了存款准备金政策的效应范围。信托贷款类产品的出现，也规避了央行对信贷规模的窗口指导，使得信贷规则的统计失真，效率下降。同时金融创新也会降低货币供应量与宏观经济变量之间的相关性，从而增加货币政策制定执行的难度。虽然银行在目前的形势下有发行理财产品的利益诉求，但这对央行的调控产生了影响。因此，凌涛认为，从呵护刚起步的中国理财市场角度出发，监管层需要考虑制定执行货币政策时对银行理财创新的影响。同时，监管必须跟上金融创新的步伐，否则金融创新就有可能放大与积聚风险。而央行作为维护金融体系的主要部门，加强对金融风险监测和评估，重点加强对跨市场金融产品的风险监测，努力维护金融稳定，从而尽力减弱由此给货币政策效果带来的影响。

金融同业

人保圆梦金融控股集团

第三大险资金融控股集团呼之欲出。华闻传媒 26 日发布公告称，人保投资控股公司（“人保投资”）将以合计 8.62 亿元的价格，获得华闻传媒实际控制人中国华闻投资控股有限公司（“华闻控股”）55%的股权。由于华闻控股旗下的上市公司新黄浦拥有的证券、基金、期货和信托 4 张金融牌照，此次收购也让人保控股母公司人保集团的金融控股之梦迈出了关键的一步。

华闻传媒 26 日公布的权益变动报告书中显示，人保投资和华闻控股的控股股东人民日报社于 6 月 20 日签署《股权转让协议》，人保投资和中海投资将分别向华闻控股增资 5.62 亿元和 2.4 亿元，前者同时受让人民日报社持有的华闻控股 0.98 亿元的出资额，受让价为 3 亿元。交易完成后，人保投资将持有华闻控股 55%股权，成为控股股东。

华闻控股是通过全资子公司上海新华闻投资有限公司控股华闻传媒和新黄浦的，由于人保投资控股的广联（南宁）投资股份有限公司持有上海新华闻投资另外 50%股份，人保集团从而实现了对整个“华闻系”的控制。公开资料显示，新黄浦目前持有华闻期货 100%股权、瑞奇期货 43.75%股权、迈科期货 40%股权、中泰信托 29.97%股权以及爱建证券 5.91%股权。

此外，华闻控股还通过新黄浦实际持有国元信托 49%的股权，后者则持有国元证券 22%的股权，并且是长盛基金的第一大股东。显然，在成功控股后，上述信托、期货、证券和基金 4 类金融业务均将成为人保集团的囊中之物。由此，继中国人寿和中国平安之后的国内第三个保险金融控股集团雏形也浮出水面。

不过，由于华闻系股权庞杂，其核心金融平台新黄浦的股权非常分散，人保集团入主后还将面临资产整合的挑战。或许是前期铺垫，人保集团今年4月刚刚完成了78亿元次级债的募集。

机构观点

中金：经济软着陆下价值渐现

当前中国经济和股市条件的变化是全球经济“再平衡”下调整的一部分。失衡崩断之后，在一端的美国，内需快速放缓（房地产萧条和消费停滞），美联储大幅减息，美元加速贬值。这些变化给另一端的新兴市场带来了巨大的冲击波。各国经济不同程度上受到了美国需求下滑的负面影响，但美国宽松货币政策的输出和弱美元导致的大宗商品价格高企使新兴市场同时面临着加剧的通胀压力。在滞胀阴影的笼罩下，许多新兴市场股市大幅调整。全球经济调整将持续进入2009年。在这个阶段里，中国经济将继续面临的四大宏观趋势：国际大宗商品价格高企、通胀压力持高不下、经济增长放缓、人民币升值。

1、中长期经济展望和合理估值：相对许多别的新兴市场，中国对这一轮经济调整采取了更多的应对措施（货币政策调整、控制产能扩张、人民币升值、以及近来的能源价格调整等），经济有望实现软着陆。在未来5年，中国经济有望保持较高速增长（8-10%），通胀得以有效控制，但将保持在比以前较高的水平（4-8%）。基于对A股市场中长期盈利和资本回报率的假设，我们认为A股长期的合理市盈率为20倍左右的水平。

2、但在经济下行周期下，股市的合理估值中枢下移。而且不排除股价出现超调的风险：（1）散户化的投资者结构可能导致的恐慌性下跌；（2）限售股解禁压力。在经济软着陆预期下，基于自上而下的盈利趋势量化分析模型以及我们的宏观假设，预计今明两年非金融行业的盈利增速将会放缓到3%和-7%，但是由于金融行业盈利依然有增长，因此，整体企业盈利仍有望保持在14.9%和10.7%，可见当前的市场估值（一年期动态市盈率16倍）水平下行的空间比较有限。股市拐点的出现取决于通胀的走势。如果通胀能够得以有效控制（由于能源价格上调导致全球油价回落，或者经济需求放缓导致通胀压力减缓），政府宏观调控政策有望出现转向，股市拐点出现。

3、尽管我们认为在估值上A股已趋近合理范围，但今后3-6月，上市公司盈利仍然面临下调风险，能源价格的提高在加剧短期通胀压力的同时压低增长，货币政策继续从紧，股市出现反转的机会不大。一个可能性较小、但更为悲观的情形是：如果通胀走势失控，经济硬着陆的情况出现，引致更严厉的宏观紧缩政策，A股整体盈利就有可能出现负增长，那么

A 股市场就极有可能重复 05 年市场估值大幅下降的情形。如果这种情景发生，传统的市盈率估值方法已不适用，从市净率的角度出发寻求合理的估值水平更合适，那么当前估值水平离底部尚有 30%或更大的下降空间。

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。