



今日视点

- 东吴基金下半年投资策略报告——以守为攻

财经头条

- 上证综指收复 2700 点整数关口
- 五家航空航天上市公司大非承诺延缓减持
- 台湾昨通过决议——提高基金投资大陆股市上限
- 欧央行一年来首度加息 欧股上演大逆转

东吴动态

- 东吴基金“2008 基情岁月”大型网络征文活动  
获奖名单揭晓
- 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

理财花絮

- 未老先富，要投资自己更多

热点透视

- GDP 下行的趋势明显 四季度可能小幅加息

金融同业

- 上半年财政存款为央行回笼超过 1 万亿流动性

机构观点

- 广发证券：2008 年下半年市场策略——避重就轻，迎接奥运
- 中金：电力行业投资建议

旗下基金净值表

2008-07-03

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.6314	2.3514	2.40%
东吴双动力	1.6572	1.7572	0.98%
东吴轮动	0.8786	0.8786	1.67%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2703.53	1.95%
深圳成指	9398.17	2.58%
沪深 300	2760.61	2.26%
香港恒生指数	21242.78	-2.13%
标普 500 指数	1262.90	0.11%
道琼斯指数	11288.54	0.65%
纳斯达克指数	2245.38	-0.27%

## 东吴基金下半年投资策略报告：以守为攻

2008年上半年基金业绩排行榜出炉，东吴旗下东吴双动力基金以-22.9%的净值增长率夺得上半年业绩冠军，同期上证指数跌48%，股票型基金平均跌35.69%。日前，东吴基金发布下半年投资策略报告，认为市场下跌空间已相对有限，后市适合采取防守反击策略，以守为攻。

报告分析认为，当前A股市场面临最大的问题之一就是居高不下的通胀，通胀致使从紧货币政策难以放松，影响经济增长；通胀推高企业成本，降低企业盈利。因此，通胀走势和政策取向将是判断股市走势的关键因素。在未来一段时间内，通胀仍将保持相对高位运行，央行将继续实施从紧货币政策，继续实行信贷控制。从通胀走势和政策取向判断，目前还看不到A股市场反转的迹象。

但报告同时认为，目前2008年A股市场动态市盈率为17.28倍，估值已经低于2005年1000点时21.5倍市盈率的水平。从估值水平看，A股市场下跌空间已相对有限，除非中国经济出现严重衰退。为此，下半年A股市场将以震荡为主。

对于2008年下半年的投资策略，报告分析认为，适合采取防守反击，直到通胀真正回落和从紧货币政策的放松。具体落实到投资策略上，重点关注以下三条主线的投资机会：

第一条投资主线是对宏观经济波动敏感性低，并且能够保持稳定较快增长的行业，重点关注：商业零售、酒店旅游、饮料、造纸和软件行业。

第二条投资主线是行业景气有望继续上升的行业，重点关注医药、煤炭、钾肥、电力设备和通信设备制造行业。

第三条投资主线是适当把握具有交易性投资机会的行业。一种是存在超跌反弹机会的行业，重点关注：银行、地产、机械、家电、有色和钢铁行业。另一种是受益于政府价格管制放松的行业，重点关注：石油和电力行业。

**财经头条****上证综指收复 2700 点整数关口**

在个股普涨的带动下，沪深股市昨日呈现放量反弹格局。其中，上证综指在盘中一度击穿 2600 点防线后，尾市成功收复 2700 点整数关口。（中国证券报）

**五家航空航天上市公司大非承诺延缓减持**

今日，哈飞股份、洪都航空、中航地产、贵航股份、航天动力五家航空航天系上市公司分别公告，公司控股股东承诺延缓减持。“加强上市公司发展，对中小股东负责”成为大当家们作出上述承诺的共同理由。（中国证券报）

**台湾昨通过决议——提高基金投资大陆股市上限**

台北消息：台湾行政当局 3 日通过决议，将台湾基金投资大陆股市的资金比例上限标准，由现行的 0.4% 扩大为 10%，同时完全取消台湾基金投资香港红筹股与 H 股的限制。（上海证券报）

**欧央行一年来首度加息 欧股上演大逆转**

北京时间昨晚 19 时 45 分，欧洲央行宣布，将欧元区基准利率提高 25 基点，至 4.25% 的七年高点。这也是该行自去年 6 月初以来首次加息。（上海证券报）

**东吴动态****东吴基金“2008 基情岁月”大型网络征文活动获奖名单揭晓**

“东吴基金 2008 基情岁月大型有奖征文活动”于日前正式结束，本次活动由东吴基金主办、中国证券网、证券之星协办。最终通过联合评审小组共选出一等奖 1 名、二等奖 10 名及三等奖 20 名。

**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。

## 理财花絮

## 未老先富，要投资自己更多

中国老龄工作委员会发布的一纸报告指出，中国到 2037 年老龄化人口，即平均年龄超过 65 岁人口超过 4 亿，2051 年达到最大值。细算一下，在老龄化出现峰值的年代，届时七、八十岁的老年人正是今天二、三十岁的年轻人！未富先老是社会性难题，对年轻人来说，更重要的是，在整个社会想好如何破题未富先老之前，进行自我投资，实现未老先富。

## 一、量入为出，及早培养投资敏感度

很多人由于刚刚步入社会，或者工作时间不长，面临充电、结婚、购房、购车等众多生活目标，往往会觉得投资理财是排在十名之外的事情，等有了闲钱再说。其实不然，从有了人生第一笔收入开始，投资理财便如影随行。俗话说，“你不理财，财不理你”，学习投资理财，可以从吸收财经知识起步，如多看各类财经新闻、理财杂志，或者利用网络上丰富的理财资讯进行理财启蒙。

形成正确的理财观念之后，就可以与自己的消费行为进行对照，如买东西时，到底是“需要”还是“想要”，有很多朋友喜欢车，那么决定是否买车，就会不仅仅从消费的角度，还会从投资的角度来审视该项支出是否合理，从而做出更为切合实际的判断。

## 二、定期定额，掘得人生第一桶金

积累一定本金之后，年轻人由于年纪轻，承担风险的能力强，可以尝试使用一些较高风险、较高收益的投资工具进行理财，如使用定期定额投资股票型或配置型基金，目前已有许多基金公司推出此项业务。只要每月有数百元的闲钱，即可开始利用定期定额计划，即在每月固定扣款日扣取固定金额的款项，根据扣款日基金净值转换成一定的基金份额，收益通过基金净值的增长或分红来体现。这种投资方式不管证券市场涨跌，也不用费心选择进场时机，运用长期平均法降低成本，同时可以享有股票市场长期投资的高收益。不过，定期定额也并不意味着放任不管，有如下原则可供参照：

原则一：依据财务能力适时调整投资金额。随着就业时间增长，收入提高，可投资总金额也会随之提高，定期定额的额度也应该相应提高，由于提高每月扣款额是一种有效缩短投资期间、投资效率的方式，投资金额越高，实现目标机会越大

原则二：慎选基金，合理调整投资比重。由于不同基金在相同市场环境下可能表现迥异，为最大限度地获得收益，有必要定期检视投资计划，依照基金绩效不同，对投资比重进行合理调整，通过动态配置的方式，提高长期投资的收益

其实，只要有心，再加上及早投资，我们不用为四十年后而担心，未老先富并不是梦！

## 热点透视

## GDP 下行的趋势明显 四季度可能小幅加息

对 26 位分析师的调查显示,人民币兑美元三季度末将升至 6.74 元,今年底升至 6.6 元,明年一季度末达 6.48 元,到二季度末增速放慢至 6.43 元。调查同时显示,中国预料于今年下半年上调存贷款基准利率,其中多数受访者倾向于四季度加息。他们预计中国今年底一年期存贷款利率分别达到 4.41%和 7.74%,明年上半年则将保持上述利率水平不变。西南证券分析师王剑辉认为,政府在经济增长和稳定物价两大任务之间艰难抉择,可能偏向在维持增长底线(比如 8-9%)的基础上,尽量控制通胀。"加息措施主要着眼于向市场发出紧缩信息,(因此)加息幅度有限。"调查还显示,中国并预料于今年三、四季度及明年一季度各调高存款准备金率 0.5 个基点,最终达到 19.0%的历史高点。摩根大通证券(亚太)董事总经理兼中国市场主席李晶日前也表示,内地通胀超过百分之七,并存在实质负利率的情况,流动资金仍然过剩,有可能调高息率。她同时表示,相信内地不会推出大规模的救市措施,短期有可能会有个别的措施出台,包括控制新股发行或将印花税征收由双向改成单向。

中国银行全球金融市场部发布的一份最新报告称,目前中国对内面临通货膨胀的压力、对外却依然面临货币升值资本流入的压力,利率的变化必伤其一。况且,在居民消费价格指数(CPI)呈现回落的趋势下,加息则变得似乎更缺乏基础,因此从常理来看,对近期内央行会再度出手加息持怀疑态度。报告称,从季度趋势线来看,资本流入的趋势没有发生根本性的扭转,这也决定了宏观流动性宽松的格局暂难改变。虽然从诸多经济数据来看,基本面信息也并没有出现预期样的恶化,但二季度国内生产总值(GDP)增长预计将在一季度 10.6%的基础上有所回落,全年 GDP 下行的趋势明显。保守估计,7、8 月份 CPI 同比增长幅度依然有很大的概率连续向下突破 7%与 6%的整数关口。9-10 月份可能出现大约 0.5 个百分点的反弹,进入 11 月份后,将再度回落。2008 年全年 CPI 同比增幅在 7.0-7.1%,而即便没有本次成品油调价事件影响,整体 CPI 也将在 6.8-6.9%。(资料来源:银河财经)

## 金融同业

## 上半年财政存款为央行回笼超过 1 万亿流动性

今年上半年央行运用数量调控手段回笼流动性的力度在加强,但热钱流入的意外加快使得央行对于外汇占款的对冲比例有所下降。不过,考虑到财政存款增长所发挥的回笼作用,

今年上半年仍实现了对于外汇占款的净回笼。粗略计算，央行今年上半年通过公开市场操作、存款准备金率上调对外汇占款的对冲比例仅为 60%。不过，分析人士指出，今年财政存款的快速增长则发挥了重要的回笼基础货币的作用。渣打银行经济学家王志浩在发布的报告中指出，虽然财政存款并不是真正的回笼，但财政部不断增加在央行的存款，意味着这些钱不断从社会流通中抽出的，实际上起到了回笼基础货币的效果。央行的数据显示，今年 1-5 月份财政存款增加了 10222 亿元。以今年来财政存款月均 2000 亿元的增长速度，如果 6 月份财政存款仍增长约 2000 多亿元，这将使今年上半年财政存款增长达到 1.22 万亿元，较去年同期增加了 1.8 倍。考虑到财政存款对于基础货币的回笼效果后，今年上半年不仅完全对冲了外汇占款，而且实现了对于外汇占款的净回笼，净回笼量可能达到 2000 亿元。虽然计算方式和数字预估会存在一些问题，但财政存款的增加客观上的确起到了为央行回笼了流动性的作用，这样上半年央行货币投放基本上是进出平衡的。但财政存款一般会在年末的时候集中释放出来，但那时央行会面临非常大的对冲压力，这也是央行为什么在每年年初大量发行央票的一个重要原因。

## 机构观点

### 广发证券：2008 年下半年市场策略——避重就轻，迎接奥运

6 月 CPI 回落已无悬念，最坏的预期已被反映：由于翘尾因素的减弱以及未来进入粮食作物丰收期，6 月 CPI 涨幅回落几乎没有悬念，只是回落的幅度或会受近期南方水灾影响而有所放缓。我们认为：近期的合理范围 2600—3200 点，中长期估值中枢在 3000 点

尽管通胀尚未过半，关注投资指标尚早。我们仍旧对于投通资增长较快的中游制造表现出忧虑。

对于下半年的投资方向，我们建议通过两条线索来选择：

首先我们认为，由于经济的原因，大盘向上突破反转的机会较小，但是在金融地产板块稳定的状态下，有两类品种反弹值得高度关注。一类是市值处于二线的蓝筹超跌品种，投资价值凸显；另一类是近期刚刚上市的中小板新股次新股，是市场游资较为关注的热点品种。

其次以谨慎的态度来看，我们强调通胀受益 + 内需 + 弱周期的策略思路。配置主要包括煤炭、医药卫生、商业贸易、食品饮料和信息服务等。

减持方向：本轮通胀中，目前上游资源类价格调整、下游产品需求受挫，中游行业将是受害者，因此我们下调钢铁、运输、建筑等周期性行业评级。

**中金：电力行业投资建议**

2008、09 年电企业绩风险主要来自于煤价。08 年 6 月 19 日-12 月 31 日，国家对于煤价临时干预政策，09 年煤价增幅仍有不确定性；短期内，我们注意到，自价格干预政策实施以来，秦皇岛煤价仍创新高，价格干预的实际效果仍待观察。此次上网电价调整幅度基本符合预期，我们维持现有业绩预测不变。

我们认为短期内难以有更多改善电企业绩的正面消息。如前文所述，煤价风险仍待观察。我们仍建议投资者关注电企中报业绩，我们担心电企煤价增幅会超出市场预期，对短期股价上行形成压力。另一方面，近期工业企业用电、尤其高耗能产业用电增速下降较快，对电企机组利用小时产生一定的影响，该趋势是否会持续尚待观察。

港股方面，电力股长期交易在 1.0-1.5 倍 PB 之间，1 倍 PB 处有较强支撑。经过最近两周的持续下跌，电力股的估值区间有所下降：华电国际当前股价对应 07 年 PB 分别为 0.8x，我们认为已经具备长期投资价值。对于进行长期投资、抗风险能力强的投资者，我们建议可以考虑买入华电国际。华能国际、大唐发电目前股价处于合理区间之内，当前股价对应 07 年 PB 分别为 1.3x，1.7x，估值基本合理，考虑到近期内缺少利好因素发生，我们仍建议投资者关注中报业绩。

**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](http://www.scfund.com.cn)，客服电话：021-50509666。