



今日视点

- 专家激辩当前以抑通胀或保增长为主

财经头条

- 有信心有能力保持经济平稳较快发展
- 中投公司将试水全球股市
- 今年上半年大小非减持市值逐月下降
- 6月CPI料降至7.1% 加息压力减缓

东吴动态

- 活动预告：7月17日 东吴基金基金经理做客中国证券网
- 东吴基金“2008基情岁月”大型网络征文活动获奖名单揭晓
- 7月10日起 东吴基金在民生银行开通定投业务

理财花絮

- 基金套住了，怎么办？

热点透视

- 什么样的救市之举才能药到病除

机构观点

- 中金公司：艰难的破冰之旅——3季度海外股市投资策略
- 国泰君安：短期加息预期或被夸大

旗下基金净值表

2008-07-08

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.6481	2.3681	0.54%
东吴双动力	1.6761	1.7761	-0.39%
东吴轮动	0.8936	0.8936	0.07%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2814.95	0.81%
深圳成指	9950.27	0.48%
沪深300	2901.84	0.66%
香港恒生指数	21220.81	-3.16%
标普500指数	1273.70	1.71%
道琼斯指数	11384.21	1.36%
纳斯达克指数	2294.44	2.28%

今日参考

专家激辩当前以抑通胀或保增长为主

当前政策取向应以抑通胀还是保增长为主，专家观点分歧明显

2008年，全球粮食涨价和大宗商品价格飙升带动全球进入高通胀时期。同样在输入型通胀压力和经济持续多年高增长带来需求急剧增加的影响下，中国国内的高通胀已持续多时。近期油价持续上涨和资本市场的宽幅振荡，更增加了宏观调控的难度。

下半年，宏观调控的走势如何？外界异常敏感的人民币加息是否如期而至？在日前举行的第三届中国金融市场投资分析年会上，与会专家就当前宏调应以抑通胀为主，还是以保经济增长为主发表了各自不同的观点。

国务院发展研究中心金融所所长夏斌表示，通货膨胀是世界问题，治理需要多国家合作，因此中国不能牺牲自己的增长来控通货膨胀，要保持控通货膨胀和增长的平衡。业界人士表示，夏斌的观点可基本代表官方制定政策的重要依据。而著名经济学家、中欧国际商学院教授许小年则明确表示，“宏调要抑止通货膨胀，不能拖了，越拖风险越大，抑制通货膨胀的成本就越高。”

夏斌：压物价不是当前宏调首要目标

国务院发展研究中心金融所所长夏斌在会上发表观点认为，当前宏观经济政策的首要目标，是尽可能在增长与物价之间取得适度平衡，而不是压物价。

全球通货膨胀的根本原因，是世界经济周期发生了根本的转变。“全球通货膨胀的原因归根到底是这一轮全球性的矛盾，是上一轮经济周期运行的特征所必然产生的结果，如果说是货币原因也是全球的货币原因，而不仅仅是一个国家的货币原因。”因此夏斌认为，扭转这个经济失衡的局面涉及各国经济利益，能不能扭转、如何扭转取决于相关国家政策的博弈和协调，也需要时间，相关国家都应该调整各自的经济政策协同合作紧缩信用。

针对目前多数专家所认为的宏观经济政策当前最首要的任务是压通胀的观点，夏斌表示，如果大幅度地减少需求，肯定能把物价降下来。但如果经济增长速度下降过快代价太大，同时像中国这样一个庞大的经济体，如果不讲代价地紧急刹车也容易引发全球性风险。因此他的结论是：从国家利益出发，宏观经济政策的首要目标，是尽可能地在增长与物价之间取得适度平衡，这也是最难的。“一味压物价绝对不是当前宏观经济政策的首要目标。”

许小年：通胀是今年第一经济难题

著名经济学家、中欧国际商学院教授许小年则持有不同的观点。他强调，高通货膨胀是

2008 年的第一经济难题。他分析称，国际原材料涨价最终都和中国有一定关系。许小年认为，中国经济增长如果不适度放缓，全球资源进展的格局不会改变，国内要有效控制物价就比较困难。他以石油为例分析，全球石油供应紧张和中国快速的能源需求有一定关系。他认为，在国际原油价格和粮食价格没有大幅度回落的情况下，国内通货膨胀压力不会消失。

短期内美联储不会收紧银根，其宽松货币政策在下半年会继续。“如果美联储的货币政策保持不变，那么国际油价就只能看需求方。而石油的价格不下来，就会推动 PPI 上涨，并进一步传导到 CPI 上。”

现在监管层不愿加息，主要是考虑太多。而国家宏观经济政策要控制通货膨胀，就要付出成本，否则越拖就越严重，最后付出的成本就越高。目前我国大致处于通货膨胀率在 8% 到 10% 的阶段，这个阶段是非常敏感也是非常危险的阶段。如果不采取果断的措施，就会导致“星星之火可以燎原”。

财经头条

有信心有能力保持经济平稳较快发展

6 日至 8 日，李克强在浙江省委书记赵洪祝、省长吕祖善的陪同下，冒着高温酷暑，先后来到温州、杭州等地，考察了一些轻纺、机电和高新技术企业，并主持召开经济情况座谈会，着重就企业发展改革、国内外市场环境等问题深入进行调研。（中国证券报）

中投公司将试水全球股市

在国际著名咨询公司的帮助下，中投公司已设计出包括传统资产和另类资产在内的共 7 大类 16 小类的战略资产配置方案。（中国证券报）

今年上半年大小非减持市值逐月下降

公开披露的信息显示，进入 2008 年的解禁潮后，限售股股东的减持行为虽然十分频繁，但减持市值逐月减少。与此同时，在解禁新规出台后，大宗交易系统的分流作用明显。（上海证券报）

6 月 CPI 料降至 7.1% 加息压力减缓

据专家预测，我国 6 月份 CPI 同比上涨 7.1% 左右，低于 5 月 7.7% 和 4 月的 8.5%，连续二个月来回落。分析人士认为，如果数字属实，这意味着近期央行加息的压力进一步减缓。（上海证券报）

东吴动态**活动预告：7月17日 东吴基金基金经理作客中国证券网**

活动时间：7月17日 14:00-15:00

活动地址：中国证券网（上海证券报主办）

活动嘉宾：东吴基金基金经理

“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。

7月10日起，东吴基金旗下基金在民生银行推出定投业务

本公司自2008年7月10日起，本公司旗下基金在民生银行推出基金的定期定额投资业务。

理财花絮**基金套住了，怎么办？**

“人在很多时候，得逆着自己的本能走”，这是著名的专栏作家连岳先生在最近的一篇谈论股市的文章中提出的观点。贪婪和恐惧是人的本能，在5000点的时候贪婪，在2800点的时候恐惧，这是多数人的本能反应。

连岳先生指出，股票理论对人性其实并不友好，当你看到营业部门前摩肩接踵的时候，就是卖出的时机；而到了门可罗雀的时候，你再大胆买进。也就是说，市场是残酷的，多数人不理性的，“你在心理上觉得自己对的时候，往往是错的”，连岳说道。

而在股市中，恐惧和贪婪又是两种最容易大规模爆发的传染病，且会一再出现。巴菲特也坦言，他希望在弥漫着悲观主义的环境下投资，他说，“不是因为我们喜欢悲观主义，而是我们喜欢由此而产生的价格，乐观主义是投资者的敌人。”近来被问到的最多的一个问题就是，基金套住了，应该怎么办？该不该割肉，能不能补仓？市场惨淡的时候更能看出基金管理人的投资能力，如果持有的确实是一只优秀的基金，从中长期看，仍然有投资价值，在目前大盘距离前期高点拦腰一半还不到的情况下，可考虑以定期定投方式介入；如果手中的基金表现很糟糕，根本经不起市场的检验、业绩垫底、排名靠后、过于激进、换手率很高、

大起大落，那么就要坚决赎回，这种基金不值得投资者与其长相厮守。

热点透视

什么样的救市之举才能药到病除

上周末听到亚洲各地相继救市，例如我国台湾股市、越南股市、巴基斯坦股市。当然，救市能否最终成功还需观察。作为投资人，我们需要知道的是，什么样的救市之举能够起到药到病除的功效。

今年4月的调低证券交易印花税被投资人看作政策利好，一度引发上证指数反弹，但1个多月后在央行提高存款准备金率1%的利空打击下破位下跌。因为降低印花税没有从根本上给市场带来流动性支持，而准备金率的大幅度提高其紧缩流动性的效果是明显的。

此前，A股历史上曾经有过几次政策救市，多数是失败的。如1994年3月刘鸿儒“四不政策”、2001年10月停止国有股出售、2002年6月停止国有股二级市场减持等，“国九条”也被视为证券市场的利好，然都在或大或小的反弹后重归跌势，救市失败。

成功的案例有两例。一是1994年7月，大盘急挫79%到325点时，证监会出台三大救市政策（暂停新股上市、发展投资基金培育机构投资者、有选择地对券商融资），引发上证指数在短短的32个交易日内强劲反弹至最高1052点，此后没有再创新低。另一例就是2005年6月，市场在跌破千点前后的“救市”举措。当时曾有这样几条新闻引起笔者注意：“中央汇金公司拟出资重组银河证券”、“央行拟向申万、华安提供再贷款”、“央行提供再贷款，以向券商提供流动性支持；通过汇金公司或建银投资向券商直接注资等”。

央行对于金融机构套取央行资金的做法一直保持着很高的警惕性，这之前对于为鞍山证券、新华证券和南方证券再贷款以备股民挤提保证金的做法表示不妥，为何此次又舍得掏钱呢？原因在于，始自2001年的熊市进入第五年时，如果再不解决券商的流动性不足问题，帮助券商渡过难关，则将有大批券商倒闭，从而形成足够大的金融风险。

因此央行通过汇金公司给资产质量尚可的券商提供流动性支持，既挽救了券商也挽救了市场免于崩溃。这是一次真正的救市。

这使笔者想起《伟大的博弈》一书中记载的1929年和1987年美国股市两次崩盘后管理当局的不同做法。1929年危机暴发后，胡佛总统费尽心思一再向公众保证华尔街是个投资的好地方，但结果适得其反，只能使人们更加担心。而1987年的里根总统却对当时的崩盘极少谈论，他这种非常放松的态度反而让投资者增强了信心。与此同时白宫悄悄地借钱给几家大公司回购自己的股票，刚上任的美联储主席格林斯潘开始在市场上大量购买政府债券

以增加银行储备。

显然，格林斯潘的做法是有效的，2005 年破千点前后央行的措施也是必要的，当资本市场有可能崩溃引发更大的金融风险并影响社会稳定时，管理层最有效的救市举措就是向市场注入流动性。在低迷的市场中，呼口号式的显性救市是救不了市的。所以，尽管近期管理层频发维稳讲话，但大盘能否走出低谷，还需关注央行对于流动性紧缩的政策是否有变，同时关注货币市场的利率升降。因为流动性才是市场的“牛鼻子”。（资料来源：银河资本市场）

机构观点

中金公司：艰难的破冰之旅——3 季度海外股市投资策略

我们认为，影响 3 季度全球股市的三大主题是利率、信贷危机和能源价格，取其首字母组成单词 ICE、即英文单词冰。预测美国企业整体盈利 2 季度将同比下滑 12%。主要受益于金融股减计额的下降，静态 12 个月每股盈利水平将在 3 季度开始反弹，但是金融以外行业的整体盈利水平将难有增长。当前 1280 标普 500 指数点位对应我们预测的 2008 年底动态市盈率为 17.1 倍。我们认为 3 季度美国标普 500 指数的合理运行区间为 1238-1350 点。最大的不确定因素来源于金融信贷市场的稳定。对于美国股市中长期走势依然保持谨慎，整体的市场调整可能将要延续到 2009 年。下半年行业配置建议：继续看好能源、材料和防御性股票。除前期推荐行业外，新增推荐铁路运输、环保水资源、教育培训产业和军工烟草等防御性产业。建议回避东南亚和东欧股市风险。

国泰君安：短期加息预期或被夸大

支持中国近期加息的理由有三：

其一为周行长对通胀的频繁讲话。然而从美国的经验来看，央行行长不缺乏说的动力，但缺乏做的决心。其二为美国加息预期的升温。在 6 月中旬时，美国在 9 月份开始加息似乎确凿无疑，然而目前美联储的加息预期已迅速消散，使得中美利差改善的希望落空，从而制约了央行的加息能力。其三为改善实际负利率。然而，实际负利率持续的时间已经超过 1 年半，为何不在以往改善，偏偏要在现在改善呢？从时间上看，实际负利率在 08 年初时显著恶化，一度超过 -4%，理应是加息的良机，但当时的央行却迟迟未动用利率政策，让人难以琢磨。根据 08 年一季度货币政策报告中披露的信息，我们知道央行使用了 X12-ARIMA 方法来调节 CPI 的季节因子，并观察 CPI 环比趋势年率来推测 CPI 的趋势。而这一方法下的

CPI 自 07 年 8 月份起就稳步下降，因而央行对于物价的自然回落有足够的信心，从而没有采用加息政策。

然而，基于同样的方法，我们观察到的 CPI 环比趋势年率仍在下降，其对应的实际利率也在改善之中，即便是直接基于 CPI 同比的实际利率，也会在 6 至 8 月份继续改善，按照央行年初的行为逻辑，同样不支持短期加息。假定食品价格 6 月份的同比涨幅为 16%，6 月份的提价使得 CPI 中非食品价格在 6、7 两月分别上升 0.3%，且在以后每月上升 0.1%，我们预测的 6 月份 CPI 为 6.6%，3 季度均值为 6.1%，4 季度均值为 6.6%。亦即通胀在 8 月份触底，在 4 季度或会反弹，届时从改善实际利率的角度，不排除央行再次加息的可能。

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。