



今日视点

- 外资机构经济学家认为：全球经济放缓损害中国出口

财经头条

- 大宗交易渐活跃 金融保险成常客
- 人民币升值 下半年或“前快后慢”
- 完善预披露有利于 IPO 向注册制过渡

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”网络征文活动获奖名单揭晓
- 东吴价值成长双动力股票型开放式证券投资基金分红预告

理财花絮

- 从三国看投资

热点透视

- 决策层密集调研经济现状 宏调到了十字路口

机构观点

- 中金公司：环保标准提高和竞争加剧将使大型造纸企业持续受益
- 国泰君安：中兴通讯—中期财报或为平淡 运营商投资招标即将启动

旗下基金净值表

2008-07-11

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.6487	2.3687	-0.11%
东吴双动力	1.6780	1.7780	-0.13%
东吴轮动	0.9003	0.9003	-0.06%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2856.63	-0.65%
深圳成指	10031.38	-1.45%
沪深300	2953.50	-0.68%
香港恒生指数	22184.55	1.66%
标普500指数	1239.49	-1.11%
道琼斯指数	11100.54	-1.14%
纳斯达克指数	2239.08	-0.83%

今日参考

外资机构经济学家认为：全球经济放缓损害中国出口

国海关总署 7 月 10 日公布的数据显示,6 月份出口增速的放缓超过了大多数经济学家的预期。雷曼兄弟、花旗集团等多家外资机构的经济学家认为,放慢人民币升值步伐以保护制造商的压力增大。而穆迪经济网的专家所持的观点则略有不同。

全球经济放缓令出口雪上加霜

雷曼兄弟亚洲经济学家孙明春告诉记者,6 月份中国出口增速的急剧下降受到了两类因素的推动。其一是 5 月份出口增长基数高的一次性因素。今年“五一”黄金周的缩短使 5 月份增加了 3 个工作日,而 6 月份没有这样的一次性因素,出口增长应当回落至大约 20% 的正常水平。其二是基本面因素。人民币汇率升值,以及劳动力、原材料、土地和环境保护成本上升和促进出口的政策取消等等,都损害了中国出口商的竞争力。更重要的是,全球经济放缓的逐步显现正在起到雪上加霜的作用。

根据世界银行的预测,2008 年美国经济增长率只有去年的一半,全球经济增长将从去年的 3.7% 放缓至 2.7%。

穆迪经济网驻悉尼的经济学家 Sherman Chan 也认为全球经济放缓损害了中国的出口。他在发给记者的一份研究报告中指出,在美国消费疲软及其对世界其他地方的负面影响下,中国的出口失去动力是意料之中的事,令人担心的是出口增长的急剧减速。

Sherman Chan 还将 6 月份出口减速归咎于地震等临时性因素,认为 5 月份发生的大地震虽然只在四川造成了严重破坏,但已经影响了整个国家的经济活动,因救援物资需求大增,资源被重新分配用于紧急救援,生产变得更加以国内为导向。

未来出口增速继续回落存争议

孙明春预计未来数月中国的出口增速将继续回落。他说,即使是 6 月份 17.6% 的增速也夸大了中国出口的实力,因为该数据是按照出口价值的标准来测度的。他预计,“两周后将公布的 6 月份出口数额增长数据可能会下降到 10% 以下,比一年前平均 25% 的增速急剧放缓。”

而高盛中国区首席经济学家梁红的看法则有所不同。她认为,由于最近贸易数据波动幅度较大,5 至 6 月的合计数据比 6 月份的单月数据能够更好地衡量贸易增长的势头。数据显示,5 至 6 月出口同比增幅为 22.6%,与 2007 年下半年以来的增长水平基本一致;同期进口同比增幅为 35.4%,高于 2008 年第一季度和 2007 年下半年分别为 28.6% 和 22.9% 的增幅。她认为价格上涨是进口增长速度加快的主要原因,不过,排除价格因素之后的贸易增长仍保持

在较快水平。她预计持续较快的出口增长以及高额贸易顺差将会推动人民币实际汇率继续升值。

海关总署的数据还显示，6 月份贸易顺差继续扩大，达到 213.5 亿美元，高于 5 月份 202 亿美元的水平。但因对美国和欧盟出口增长减速，贸易顺差同比增幅从 5 月份的-9.9%下降至-20.5%。

尽管 6 月份的贸易顺差仍处于 213.5 亿美元的高水平，但已比去年同期的 269 亿美元顺差低 20.5%。因此，孙明春认为 12 个月的顺差累计额将继续下降。“我们认为，以 12 个月累计数额计算的贸易顺差已经在今年 1 月份见顶，会在今年剩下时间和 2009 年继续收窄。”

人民币升值步伐可能放慢

尽管今年以来上涨的原材料、能源和劳动力价格已经使出口商承受了巨大的压力，但应对通胀一直是中国首要的经济目标。为了控制处于 12 年来最高水平的通胀，中国政府加快了本币升值步伐，人民币成为世界上表现最为强劲的货币，上半年对美元汇率折合年率已上升 12%。

花旗集团中国区首席经济学家沈明高认为，应放慢人民币升值步伐，为出口商调整赢得更多时间，因大量企业的利润收缩会导致工厂倒闭和经济的剧烈放缓。而孙明春则强调说，临近今年年底经济增长很可能超过通胀成为中国优先考虑的问题，导致政府放松货币政策。

“在今年剩下的时间里，出口的前景或更加黯淡，经济增长的下滑将变得更加严重。”他说。

鉴于出口增速减缓、贸易顺差收窄，以及有迹象显示最近通胀放缓，孙明春认为，中国应放慢汇率升值步伐以缓解对出口商的损害，预计人民币升值速度在今年下半年将显著放慢，远低于上半年折合年率 12% 的增速。

而 Sherman Chan 则表示，人民币的稳步升值并非是中国出口前景的一个威胁，因中国的生产成本与先进经济体系相比仍然较低，产品在全球市场上仍具吸引力。她认为目前中国出口价格竞争力的主要风险也许来自高通胀。与其他经济体相比，中国的名义劳动成本上涨速度更快，如果企业将上升的进口成本传递给买家，这将削弱中国产品的吸引力。不过，产品质量的持续改善有望帮助中国保住出口合同。她预计工业生产和出口在今年最后一个季度可能出现反弹。

财经头条**大宗交易渐活跃 金融保险成常客**

4 月以来大宗交易市场成交 88.44 亿元，金融保险业以 34.18 亿元成交额居首位。“大小非”一个月内减持股份超过 1%的必须通过大宗交易系统的新规自 4 月 20 日实行以来，大宗交易市场日趋活跃。（中国证券报）

人民币升值 下半年或“前快后慢”

上半年出口增速明显下滑引发了市场对人民币对美元升值速度将放缓的预期。但此间观察家认为，奥运会之前人民币仍将维持快速升值势头，之后升速会稳步放缓。（中国证券报）

完善预披露有利于 IPO 向注册制过渡

中国证监会发行监管部日前发布《关于调整预先披露时间的通知》，将 IPO 预先披露的时间提前到反馈意见回复阶段。证监会发行监管部负责人表示，预先披露制度的不断完善将我国证券发行制度最终向注册制过渡奠定基础。（中国证券报）

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 王炯

“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。

东吴价值成长双动力股票型开放式证券投资基金分红预告

东吴价值成长双动力基金于 2006 年 12 月 15 日基金合同生效，根据《证券投资基金法》、《证券投资基金运作管理办法》的有关规定及本基金基金合同的约定，本基金管理人决定对本基金实施 2008 年度第一次分红。拟向在东吴基金管理有限公司登记在册的本基金全体持

有人进行收益分配。每 10 份基金份额拟派发现金红利 4.20 元左右。该分红金额可能根据权益登记日前本基金的可分配收益进行调整，分红金额如有变化，以分红公告为准。

理财花絮

从三国看投资

影迷们期待已久的电影《赤壁》终于上映，虽然褒贬参半，但立即就在各大影院掀起热潮。今天我们要用“三国”来探讨一下，什么才是当前投资理财组合的最佳策略。

东汉末年，天下分崩，群雄并起，各路诸侯无不想建功立业，名垂青史，但最后却只有吴、蜀、魏三国涌现出来并成鼎力之势。这是因为，在曹操、刘备和孙权的帐营之中，拥有最多元化的文臣武将组合，比如刘备麾下，就既有诸葛亮这样的天才军师，又有勇冠三军的五虎上将，他们术业专攻，各有所长，所以当齐心协力，互相配合之时，就能发挥出最强大的威力。

我们理财也应当“谋士”搭配“猛将”，建立可以互补互足，互利互进的资产组合。换用投资语言来说，就是要分散投资，多元化配置。道理很简单，环球各地股市的走势并不一致，多元化配置可以帮助投资者在个别市场波动的情况下，降低风险，较少受到影响，从而保证投资组合处于相对安全的状态，并有机会巩固回报。

让我们通过模拟投资组合的比较，来加以说明。今年前六个月，上证综指的跌幅高达 45%，也就是说如果你把全部资金都放在 A 股里，那么现在可能已经亏损四成五之多；但是，如果只放七成在 A 股，其余部分平均投资在成熟市场股票（摩根士丹利世界净回报指数）和新兴市场股票（摩根士丹利新兴市场净回报指数），那么下跌幅度就只有 36%；而如果把 A 股配置比例降到五成，在成熟市场股票、新兴市场股票和新兴市场债券（摩根大通新兴市场政府债券指数）分别投资 20%、15% 和 15%，情况如何呢？这一次，跌幅缩小到只有 27%。

让我们再来研究这些模拟投资组合的夏普比率。夏普比率是用来衡量风险调整后收益的重要指标，数值越大，说明风险调整后收益越高，该模拟组合就越值得投资。截至今年 6 月底，上述三种模拟组合过去三年的夏普比率分别为 1.11、1.18 和 1.22，可见配置最为分散的第三种模拟组合，的确是其中风险调整业绩最佳的一个。

热点透视

决策层密集调研经济现状 宏调到了十字路口

关系下半年宏观政策走向的中央经济形势分析会，将于本周在北京召开，预计此次会议将为当前中国经济面临的一系列难题找出应对之策。而就在刚踏入 7 月的几天里，中央多

位高层接连出动，分别带队奔赴数个省份深入企业考察调研。有专家指出，从这次前所未有的密集式调研可见，决策层对中国经济现状心存隐忧，说明宏调已经到了一个关键的十字路口。

香港《文汇报》报道，本月4日至6日，国务院总理温家宝在江苏、上海进行调研；4日至5日，国家副主席习近平在广东调研；6日至8日，国务院副总理李克强在浙江调研；3日至5日，国务院副总理王岐山在山东调研。短短6天内，4位中央领导在5个经济发达的外贸型省份进行了经济考察和调研。这是自6月13日中央及省市和有关部门负责人会议之后，中央、国务院官员和各部门的一次集体大行动。与此同时，银监会、国家税务总局等部委也纷纷出动调研。北京财经专家指出，新中国成立以来，还少有类似的高规格、密集式的集体调研行动，这也说明当前的宏观调控到了一个关键的十字路口。

在这些中央高层官员和部委集体调研的路线图背后，是CPI居高不下、出口增速下滑、企业陷入困境、财政收入减少、资本市场低迷的难题如何化解？从紧的宏观政策是进是退？据悉，本周，关系下半年宏观政策走向的中央经济形势分析会将在北京召开。显然，国务院密集式的调研就是为制定下半年的宏观政策提供依据。届时，这些难题也有望一一得到答复。

从中央高层的行程看，这次集体调研的主体无疑是企业。最令调研组关注的是，由于人民币升值、国际形势恶化和宏观政策紧缩，企业究竟受到了怎样的影响？出口受阻的程度有多大？

消息人士并透露，国家统计局17日将公布上半年的经济运行数据。而从已经出台的一些数据来看，上半年的经济形势不容乐观。

首当其冲的即是出口。据海关总署统计，6月当月实现贸易顺差213.5亿美元，比去年同期下降20.6%，净减少55.4亿美元；上半年累计贸易顺差为990.3亿美元，比去年同期下降11.8%，净减少132.1亿美元。其中，6月份外贸出口增长17%，自今年2月份之后再度跌至20%这一敏感临界点以下，显示外贸拐点已经显现。这个信号是大家所不愿意看到的。

但温家宝在上海调研时强调，经济正朝宏调预期的方向发展，总体形势是好的。有分析认为，中央从紧的货币政策不会进行大调整，但会采取调整信贷结构、有保有压的方式，可能会对特定企业群面临的一些特定问题出台一些微调式的优惠政策。

国务院发展研究中心企业研究所张文魁表示，由于宏观调控的压力依然很大，中央经济形势分析会能够在多大程度上拿出实质性的解决方案，多大程度上解决问题，还不是很清楚。当前，物价上涨和经济增长减速，成为近期宏观经济决策的两大核心问题。

专家称，加息与否将取决于对二者的取舍，实际上，未来几个月央行作出加息决定的可能性已被降低到30%。（资料来源：星岛环球网）

机构观点

中金公司：环保标准提高和竞争加剧将使大型造纸企业持续受益

资金成本快速上升及融资难度加大，带动估值水平迅速下跌。环保标准提高，行业整合将加速进行。产能仍在扩张，业内竞争日益加剧。纸品价格仍在上涨，原材料价格仍处高位。受益于 08 年上半年造纸行业景气度持续高涨，A 股主要纸业上市公司业绩都有不错表现。其中，晨鸣纸业上半年预计可实现净利润 8.75 亿元，同比增长 125%；华泰股份上半年预计实现净利润 3.23 亿元，虽然同比只增长 20%，但 2 季度净利润预计可达到 2.1 亿元，同比增长 104%；博汇纸业由于文化纸毛利率扩张，上半年净利润预计可大幅增长 165%，达到 1.63 亿元。投资建议：综合性造纸龙头值得买入。如果从下半年行业趋势来看，博汇纸业和晨鸣纸业都将直接收益于文化纸的高景气度，且目前估值较为合理。但若从长期趋势来看，大型综合性造纸企业既有抵御单一纸种景气下行风险的能力，又能在行业整合过程中直接收益，是投资的首选。我们推荐晨鸣纸业，作为国内最大的造纸龙头企业，其产品结构相对分散，长期盈利增长较为确定，目前 A 股估值合理，而 B 股被严重低估，可择机买入。

国泰君安：中兴通讯--中期财报或为平淡 运营商投资招标即将启动

2008 年上半年表现较为强劲的中兴通讯近日股价有所疲弱，我们对近期投资者关注的问题有如下观点：

(1) 2008 年中期业绩预测：我们预计 2008 年上半年中兴收入增速为 25% - 30%（其中国内业务略降 5%、海外业务仍可达 50% 以上增速、海外业务占收入比重达 65%）。上半年国内业务平淡是制约整体营收增速的重要原因（电信重组后电信和网通在固网投资几近停滞），其次全球通胀压力也使公司上半年人员费用压力较大，加之可能的汇兑损失的公允价值计提，我们预计 2008 年中期净利润增速约 20% - 25%、即 0.57 元 - 0.6 元（占我们全年盈利预测的 32%）。但由于下半年特别是第四季度才是中兴的销售旺季，如 2007 年上半年净利润占全年比重为 36.7%、第四季度净利润占全年比重为 52%，这主要与中兴的收入进度和费用确认进程有关（奖金计提等基本反映在上半年），下半年收入比重高但上半年费用比重高，例如 2007 年上半年收入占全年比重为 44%、但期间费用比重占全年比重为 52%。

(2) 运营商投资规划：奥运会期间三个月（7 - 9 月），运营商将对奥运会举办城市停止网络建设，这会进一步影响中兴的国内业务。但其间，运营商的重要投资规划也将明确并启动。如中移动可能在 8 月初进行 TD 第 2 期网络招标，预计 8 月底完成招标、10 月发货确认完毕，建设基站数量约为 2 万个（较 1 期增长 43%），我们预计投资规模约为 200 亿元（系

统设备约为 100 亿元)。中国电信 2008 年底即将推出 CDMA 的 3G 业务——CDMAEVDO，因此预计电信重组完成即 2008 年 10 月底后将展开大规模的 CDMA 网络建设，这意味着三季度将完成 CDMA 的招标工作，我们了解到中国电信在 CDMA 网络的总投资约为 600 亿元(扩容+迁改)，2008 年底前可能完成超过 100 亿元的投资。此外，中国联通 2008 年对于 GSM 投资预计将较原规划增长 1 倍，三季度也将进入议标招标过程。

(3) 投资建议：我们认为中期业绩和三季度业绩不会为投资者带来惊喜，但由于利润的结算将较 2007 年更集中的体现在第四季度，加之三季度运营商投资信息的明朗，我们依旧维持 2008 年—2010 年 EPS 分别对应为 1.88 元、2.58 元、3.41 元(激励费用摊销后)，三季度期间披露的平淡财报如使股价下跌，将成为良好的介入时机，“增持”评级。

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。