



今日视点

- 宏观经济数据将陆续出台，关注宏观调控预期的变化

财经头条

- 上半年融资总额同比上升逾 25%
- 金融股砸盘 亚太股市跌声一片
- 高油价和投机只是“替罪羊”
- 出口退税率有望上调 财税政策渐显积极

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
- 7月23日 东吴基金推出“基金经理接待日”系列活动

理财花絮

- 别具慧眼战熊魔

热点透视

- 历年人民日报重磅“股论”后的市场表现

机构观点

- 高盛：政府暂无放松货币政策空间
- 国泰君安：康缘药业（600557）上半年销售数据点评

旗下基金净值表

2008-07-15

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.6433	2.3633	1.60%
东吴双动力	1.6657	1.7657	1.19%
东吴轮动	0.8837	0.8837	2.09%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2779.45	-3.43%
深圳成指	9649.02	-4.03%
沪深 300	2852.98	-4.13%
香港恒生指数	22014.46	-0.77%
标普 500 指数	1228.30	-0.90%
道琼斯指数	11055.19	-0.41%
纳斯达克指数	2212.87	-1.17%

今日参考

宏观经济数据将陆续出台，关注宏观调控预期的变化

经济增速放缓、企业利润下降、房地产价格的波动等因素引起管理层的高度重视，如何保持经济稳定发展将与全面控制物价成为下半年国家宏观调控的重点。

央行7月14日公布了上半年货币信贷数据，6月末M2余额为44.31万亿元，同比增长17.37%，比上月末低0.7个百分点；M1余额为15.48万亿元，同比增长14.19%，比上月末低3.74个百分点；金融机构人民币各项贷款余额28.62万亿元，同比增长14.12%，比上月末低0.74个百分点；金融机构人民币各项存款余额为43.90万亿元，同比增长18.85%，比上月末低0.84个百分点。2008年6月末，国家外汇储备余额为18088亿美元，6月份外汇储备增加119亿美元，同比少增281亿美元。本周还将公布6月份CPI数据，国家统计局将于7月17日上午举行新闻发布会，国家统计局新闻发言人将介绍今年上半年国民经济运行情况并回答记者提问等，应该说本周是消息集中释放的时期，市场普遍持谨慎心态对待可能出现的调控政策的变动。

财经头条**上半年融资总额同比上升逾 25%**

今年上半年上市公司融资总额为 2490.72 亿元，较去年上半年同比上升 25.31%。其中 A 股 IPO 及再融资额均出现大幅下滑；债券融资比例大幅提升，占到了 29.33%。（中国证券报）

金融股砸盘 亚太股市跌声一片

在美国政府上周日宣布紧急救助房利美和房地美之后，两家公司的股价仅在本周一开盘前后短暂反弹，此后便一路下行。14 日收盘，房利美和房地美的股价分别再跌 5.1% 和 8.3%，并拖累美国金融股创下 8 年多来最大单日跌幅。（上海证券报）

高油价和投机只是“替罪羊”

油价及其背后的投机资金只是“替罪羊”：油价上涨除了供求紧张外，主要缘于美元弱势和其他资产市场不景气。（中国证券报）

出口退税率有望上调 财税政策渐显积极

有关下半年的财政调节方向，业内专家表示，部分产品的出口退税率会适当上调，从而减轻出口企业的成本负担，使沿海省份继续发挥经济发动机的作用。（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 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。

7 月 23 日 东吴基金推出“基金经理接待日”系列活动

7 月 23 日,东吴基金推出“基金经理接待日”系列活动,以基金经理王炯为首的投研团队将与来自全国各地的投资者进行面对面的交流。据了解,东吴基金“基金经理接待日”活动每季度举办一次,投资者可登陆公司网站及其他相关宣传网站报名。

理财花絮

别具慧眼战熊魔

正当部分基民为到底要不要赎回手中的股票基金而烦恼时,笔者却悄悄作出了连妻子都不能告诉的决定:将银行里的债券基金赎回,分批买入 50ETF 指数基金。面对着如此惨烈的市况和满目都是各路专家发布的各种看空理由,笔者之所以敢这样做,是基于如下理由:

首先要看到,影响市场趋势的因素固然很多,并且有许多是不可测的,如雪灾、地震等,但大部分因素影响的只能是短期趋势,而对养基族而言,真正需要知道并作为决策买卖时机依据的是中长期趋势。纵观海内外市场,其中长期趋势都只是按照自身固有的规律在运行。具体分析牛熊轮回,又存在着低迷期、初升期、回档期、主升期、末升期、初跌期、反弹期、主跌期和末跌期九个阶段。纵观散户,许多人之所以成为失败者,其原因不是由于在牛市末期追高买入,就是在熊市初期过早进场,以致长期被套,最终忍耐不住内心痛苦,割肉离场。对应沪深股市的实际盘面表现来看,去年三季度时,不论内行外行,这期间只要买进股票都能赚钱;新股老股都受到追捧,不分热门股、冷门股,早晚都会涨。市场充满了乐观情绪,一批批办理证券开户手续和购买股票基金的人排起了长队。这正是典型的主升期特征。需要指出的是,这也正是机构大户兑现盈利的阶段。而今年 4 月以来,管理层先是恢复了新基金的发行审批,暂停了大盘新股的发行,紧接着出台了大小非减持新政和下调印花税这两大利好,其态度可谓十分明确和坚定。但市场不但遇利好反应麻木,甚至不涨反跌,逢利空,哪怕仅仅是子虚乌有的传言便狂泻不止,甚至走出了史无前例的十连阴,这又是典型的主跌期特征。再看现阶段,尽管管理层尚未出台实质性救市政策,市场却已经数次出现了高开上冲

再下跌的走势，成交量持续走低，大部分投资者退出观望，一批批原本被当做稀缺投资品种而热烈追捧的蓝筹次新股跌破发行价，股市最基本的融资功能正面临威胁。多数股票由于深度被套而处于跌不动状态，但只要出现一笔稍大买单，价位便可上升好几档，而原本处于麻木状态的中小投资者受此刺激往往又开始割肉，将股价很快打回原位……未跌期特征已经呈现。

其二，现阶段沪深股市有一个不同于其他市场的特点：这是一个只有做多才能获利的单边市。由此决定，这里的每一个投资者潜意识中只能选择作“多头”。持股者自然内心盼着上涨，持币者唱空也是为了能够在低位拿到便宜筹码后做多。

第三，要知道，当公众都意识到熊市来临的时候，熊市其实已经到了末期，股市中真正赚钱的永远是能够先知先觉的少数人，这是已为中外投资历史反复证明过的真理。

热点透视

历年人民日报重磅“股论”后的市场表现

2008年7月14日《人民日报》第14版财经纵横《全力维护资本市场稳定运行》

这组报道总标题为《全力维护资本市场稳定运行》，共分五篇，除一篇言论--《稳定的力量从哪来》(金海观潮)，还逐条分析了证监会主席尚福林提出的稳定股市的四条措施。

当日上证指数报收2856.63点，上涨21.62点，涨幅0.76%。

2008年4月7日《人民日报》第14版财经纵横《股市怎样走出大起大落》

该组文章针对中国股市方方面面的问题，着重提出制度建设的问题，指出股市相关制度的缺失已经影响到了和谐社会的建设。

当日上证指数收3599.62点，上涨153.37点，涨幅4.45%。

2008年3月31日《人民日报》第14版财经纵横《完善资本市场税收政策》

这组报道认为印花税是调控股市有力之手，并引述专家意见对调与不调进行了探讨。

当日上证指数收3472.71点，下跌107点，跌幅3.00%。

2008年2月4日《人民日报》第14版财经纵横《再融资也得立规矩》

该文针对平安再融资展开讨论，建议监管部门应当对上市公司再融资在制度层面上做更详细规定。

当日上证指数收4672.17，上涨351.40点，涨幅8.13%。

2007年7月21日《人民日报》第2版国内要闻《中央祭出组合拳股市不会剧变》

该文认为打出二率齐动的调控组合拳，不会使运行趋势发生重大改变，不会造成市场剧烈波动。

2007年7月23日，上证指数收4213.36点，涨154.51点，涨幅3.81%。

2007年5月23日《人民日报》海外版第5版《克服制度性障碍 央行连出重拳能否抑制过热》

文中指出股市投机气氛重新显现，股市的投资热情高涨，正是我国投资过热的表现之一。该文当时并未引起股市较大震荡，仍为持续上涨，直至5·30出现。

2007年4月17日《人民日报》海外版头版《中国股市还能涨多高？》

该文指出一季度新增开户股民就超过500万户，这些新手根本没有做好亏钱的准备，买入卖出完全是人云亦云，在市场中处于弱势地位。

2007年4月16日、17日、18日上证指数一直徘徊于3600点左右，直至4月19日受宏观调控与其压力，上证指数报收3449.02点，下跌163.38点，跌幅4.52%。

2007年2月12日第14版《对症下药 灵活操作》

文章黑体字着重强调的一段提示，在被动投放基础货币的情况下，利率工具并不能发挥吸收市场流动性的作用。利率工具一般在影响市场需求上会发生作用。

此文发表后，上证指数多日振荡上行，直至春节前最后一交易日2月16日，盘中突破3000点整数关。

2005年7月4日第13版经济周刊《白话股权分置改革》

在中国股市跌穿千点、最低至998点时，《人民日报》发表此文支持股改，股市随后再次探底确认未创新低后，牛市开启。

2002年12月14日《人民日报》海外版第7版《业内专家认为：中国股市将迎来大牛市》

该文采访了上海福卡经济预测研究所所长王德培，文章指出中国股市所处的外部经济环境也已经发生了改变，随着对市场经济基本要素的改革，表明证券市场一个时代的结束。伴随上市标准的改变，一批代表先进生产力的公司进入证券市场，必将带来从未有过的大牛市，大牛市的拐点将在一年内出现。

此文见报后第一个交易日12月16日，股市止住连日跌势，上证指数报收1409.94点，经历最后一跌后连升两波，最高升至2003年4月16日的1649点。

2001年11月10日《人民日报》海外版第5版《中国股市能不能推倒重来》

该文三问指出，如果现在我们不善待股市，宏观经济将受到强烈报复。

此文见报后，股市随即反弹至1776点。止住了凶猛的跌势，逐渐企稳，避免了崩盘。

1999年6月15日 《人民日报》头版 《坚定信心，规范发展》

这篇文章署名为本报特约评论员，文章认为，5月19日以来，调整两年之久的中国股市开始出现了较大的上升行情，反映了宏观经济发展的实际状况和市场运行的内在要求，是正常的恢复性上升。并指出证券市场的良好局面来之不易，各方面都要倍加珍惜。

此文发表后，股市随即出现大涨，从6月15日的1387点启动，6月30日最高达到1756点。

机构观点

高盛：政府暂无放松货币政策空间

近来市场中有许多传闻称中国可能很快会放松调控政策，但高盛认为，政府在当前没有放松货币政策的空间，其原因在于：总体通胀仍保持在7%的高位；而且目前大范围的供电短缺局面已经出现，对能源价格的严格管制亟待调整。

高盛认为，政府应该而且也很可能会利用未来几个月CPI回落带来的空间上调能源价格。与此同时，货币政策需要继续保持紧缩以控制通胀预期。如果央行迫于各种压力允许货币和信贷增长大幅反弹，中国的通胀前景会再度变得不明朗，而且未来1-2年的实体经济增长前景也将变得更加黯淡。

高盛在其研究报告中表示，中国目前的通胀根源在于2006年底至2007年上半年货币供应增长过快导致需求过度增长。因此要使得通胀率降至5%或以下水平，经济增长率需回落至其潜在水平，同时广义货币供应增长需要受到抑制。而目前为止采取的紧缩政策以及外部需求的逐步放缓已经导致经济增长从2007年下半年以来逐步放缓，实际GDP增幅可能很快达到10%或略低水平。

但最近油价的攀升导致短期内实体增长与通胀之间的关系明显恶化。高盛认为，在经济充分调整其供需模式之前，与低通胀目标（5%或以下）相符的潜在增长率可能会因油价飙升而下滑。尽管增长已经放缓至10%左右，但要使得通胀率维持在5%或以下水平，增长率可能还需要进一步回落至9%附近，直到油价的全部影响能够转移至经济领域。

高盛认为，中国CPI增幅回落的主要原因是央行成功地通过信贷控制和频繁的存款准备金率上调抑制了广义货币供应增长。随着广义货币指标M3从去年10月开始回落，CPI同比增幅最近两个月也开始回落。

但是政府的能源价格管制所造成的相对价格的扭曲继续加剧，而且随着夏季用电高峰期

的到来，大范围的供电短缺开始出现。尽管最近油电价格有所调整，但仍显著低于生产商的成本。随着 2008 年上半年国际油价和国内煤价的翻倍，限价措施已经难以为继。石油和供电企业的持续亏损不断加大，影响了它们维持正常生产，甚至已经开始对其贷款人造成风险。

国泰君安：康缘药业（600557）上半年销售数据点评

7 年度收入结构中：工业占比 70.8%（同比增长 20.8%、毛利率 74.6%、占毛利比重 94%），商业占比 29.2%（同比增长 7.8%、毛利率 11.9%），我们重点关注医药工业销售情况。

分析 08 上半年工业数据：08 年 1-6 月临床品种数据（不包含六味地黄软胶囊的工业部分，消化数据）表现不错，08 年 6 月单月消化 7654 万元（同比增幅 50%），1-6 月累计消化 3.29 亿元（同比增幅 41.7%）。六味 1-6 月累计销售 4801 万元（同比增幅 30.2%）。工业总共消化 3.77 亿元（同比增长 40.1%，但半年报中由于消化数据滞后表现，所以销售数据将低于这个数字）

我们近期调研了公司，主要信息如下：公司对销售收入的大致规划是上下半年 4:6；桂枝在新批适应症后增长将加快，FDA 认证计划在 08 年内完成；热毒宁未来有望超越桂枝成为第一大品种；银杏内酯注射剂也是大病种产品，09 年有望实现销售；对六味的销售还需摸索和改善。

我们预计 08\09 年 EPS 分别为 0.58、0.78 元，目前股价对应 08PE 为 38 倍，我们认为：康缘战略定位清晰，做中医擅长的药物；质量过硬 + 产品梯队已经建立、营销改革初见成效、民营企业有天然的动力做大做强，维持增持评级。

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。