



今日关注

- 李荣融：央企要绝对控股 为股市作积极贡献

财经要闻

- 国有“大非”相当时间内不会大量减持
- 沪综指 8 日创出年内收盘新低
- 三季度 GDP 增长 10.2% CPI 上涨 6.6%
- 中国南车 16 亿 H 股今日发售

东吴动态

- 东吴基金举办订阅电子对帐单“月月抽奖”活动
- 东吴基金举办“基金经理接待日”活动

理财花絮

- “闹市”投资，你该相信谁？

热点聚焦

- 近期美元走强意味着什么？

机构观点

- 摩根士丹利报告：人民币不会持续贬值
- 国泰君安：保险行业——通胀：中国寿险公司进入价值实现周期

旗下基金净值表

2008-08-8

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.6131	2.3331	-2.14%
东吴双动力	1.2335	1.7535	-1.04%
东吴轮动	0.8243	0.8243	-2.69%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2605.72	-4.47%
深圳成指	8658.78	-4.17%
沪深 300	2591.46	-4.74%
香港恒生指数	21885.21	-0.99%
标普 500 指数	1296.32	2.39%
道琼斯指数	11734.32	2.65%
纳斯达克指数	2414.10	2.48%

今日关注

李荣融：央企要绝对控股 为股市作积极贡献

李荣融是在昨日举行的国企改革发展新闻发布会答记者问时作表示。关于国有股减持的问题，我认为很大一部分是市场的炒作。对于大部分国有企业来说，目前的要求还是要绝对控股。尤其是中央企业。当然，这些股份可以流通，但是为了保持国有经济的控股地位，不可能大量减持，也可以说在相当一段时间内不可能大量减持。对于这些减持的管理，我们早就已经发布有关的要求，这是我们跟证监会发出的国有股东转让所持上市股份管理的暂行办法，这早已经发布了。现在我们正在做的就要做到实时监管。所以我们会同证监会以及中国证券登记结算公司这两家联合建立一个动态监测系统，做到实时监测。目的是确保这些转让减持都要合法。我一直说，中央企业的上市公司要为中国证券市场的发展做出积极的贡献。因此，那些炒作我们大股东要大量减持是没有根据的。

对于国有股减持的管理，李荣融说，目前国资委正在与证监会以及中国证券登记结算公司等部門合作，实时监控国有股进出证券市场情况，其目的就是要确保国有股转让减持都要合法。李荣融强调，国有股东必须按照市场的规则来运作，把关注点更多地放在提高公司的质量上，为我们的股东、投资者提供持续的好的回报，为中国证券市场的发展做出积极的贡献。

在回答关于央企重组计划的问题时，李荣融表示，根据国有经济布局调整的要求，中央企业到2010年将减少到80户到100户的目标不会改变，“在奥运会之后，央企重组的步伐将加快，重组的方式也将由企业自愿组合转向由国资委主动推进，相当一部分不属于国家经济命脉和国家安全的企业将进入市场竞争。”

李荣融表示，目前中石油、中石化、中海油三家企业都进入了世界500强，他们加起来还抵不过美国一家公司，因此，重组的工作应该说还刚刚开始。中央企业房地产业务的重组是必然的，以房地产业作过渡的中央企业将会逐步退出。此外，对于五大电力集团进行重组目前还尚无计划。

财 经 要 闻**国有“大非”相当时间内不会大量减持**

国资委主任李荣融昨日指出，为保持国有经济的控股地位，上市公司的国有大股东不可能大量减持上市公司股份，也可以说在相当一段时间内不可能大量减持股份。他昨日在 2008 北京国际新闻中心举行的新闻发布会上说，国资委正会同证监会及中国证券登记结算公司联合建立一个动态监测系统，做到实时监测，确保国有股转让或减持都要合法。（上海证券报）

沪综指 8 日创出年内收盘新低

受奥运概念、农业、钢铁等前期强势股下跌拖累，沪深股市 8 日出现深幅调整。沪综指创出年内收盘新低，深成指更是破位下行，创出年内调整新低点。8 日，沪综指以 2724.43 点小幅低开，此后维持弱势震荡整理格局，下午指数快速跳水，盘中最低下探至 2595.92 点，全天下跌 4.47%，收报 2605.72 点，创年内收盘新低。深成指收报 8658.78 点，下跌 4.17%，盘中最低下探至 8647 点，创年内调整新低点。（中国证券报）

三季度 GDP 增长 10.2% CPI 上涨 6.6%

国家信息中心今日在本报独家发布的“三季度宏观经济预测报告”预计，三季度 GDP 增长 10.2%，与二季度大体持平；居民消费价格指数(CPI)上涨 6.6%，比上半年回落 1.3 个百分点。（中国证券报）

中国南车 16 亿 H 股今日发售

中国南车今日发布公告称，将发行 16 亿 H 股，少于此前 20 亿股的发行计划。公司还透露，本次 H 股的发行价为 2.49 至 2.76 港元，预计募集约 40 亿港元，并将于 8 月 21 日在香港联交所挂牌上市。（上海证券报）

东 吴 动 态**东吴基金举办订阅电子对帐单“月月抽奖”活动**

为减少大量邮寄纸质对帐单对森林资源的浪费并以实际行动支持国家环保政策，同时也为了运用现代化服务手段为投资者提供更加全面周到的服务，东吴基金自 2007 年 12 月 18 日至 2008 年 12 月 31 日举行订阅电子对帐单月月有奖推广活动，每月初对上一个月度成功订阅电子对帐单的投资者进行抽奖，同时在年底抽取年终大奖。

东吴基金举办“基金经理接待日”活动

东吴基金“基金经理接待日”活动 7 月 23 日正式开始。东吴基金投资副总监兼东吴轮动基金经理庞良永昨日下午 3 点半至 5 点，与近 20 位基金持有人和投资者通过“面对面”与“电话会议”两种形式进行了近 2 个小时的直接沟通交流。

东吴轮动基金经理认为，投资者对当前市场要保持冷静和理智的态度，理财是一项长期而持续

的工作，只有在一个较长的期限内才能检验理财的成效。对当前市场蔓延的恐慌心理，投资者应有清醒的认识，在目前估值较为合理的市场区间内，要倡导理性投资理念，避免非理性行为。

理财花絮

“闹市”投资，你该相信谁？

最近，投资大师罗杰斯的一则澄清新闻让不少投资者瞠目结舌。他不无委屈地称，去年其中国行期间反复被曝光的“只有沪指在 2008 年达到 10000 点的时候才会抛出中国股票”的论调，可能只是翻译错误，实际上，他从未买过 A 股，而且当时就认为 A 股估值过高了。

对于被“忽悠”了的投资者而言，这有点像一个国际玩笑。不过，这也恰是一个在各色“消息”和市场研判轰炸下的“闹市”缩影，也让意志不坚定的投资者愈发无所适从：如果连投资大师的话也会真假莫辨，以讹传讹，你该相信谁？

被称为“现代证券分析之父”的本格雷厄姆曾经讲过一个故事，生动的描述了“消息”可能导致的谬误：一位石油勘探者来到天堂门口，却听到一个令他万分沮丧的消息：为石油工人保留的“庭院”已经满了。在得到圣彼得的恩准可以说几句话后，他大声叫到：“地狱里面发现了石油！”于是天堂里的每个石油工人都纷纷出发寻找冥府的财宝去了。圣彼得对他留下了深刻的印象，并告诉他说，现在天堂里有足够的地方了。然而，这个石油勘探者犹豫了一下，“不，”他说，“我想我应该和余下的这些人一起去，也许在谣传的背后会有一些真实的成分。”

当然，并非所有的消息都是“地狱里面发现了石油”，但毫无疑问的是，盲从就恰似在黑暗中纵身一跃，有勇无谋。

当然，无论听取哪位高人的意见，最终获取收益并且承担风险的还是投资者自身。投资恰如在收益和风险之间走平衡木，其中，你所能够承受的风险，可能才是需要考量的第一要素。

也正因如此，除了尽可能全面地了解分析市场上的资讯以外，独立思考也是投资的必备技能之一。信息的“闹市”永远不乏分歧，最专业的投资者也不能保证永远与真理同行，与其在形色各异的消息和市场研判中失去方向，不如静下心来聆听内心的声音。

热点聚焦

近期美元走强意味着什么？

市场风云真是变幻万千，永远都让人头晕目眩。就在人们对美元前景一片看淡之时，近期外汇市场上美元却是一路飙升，非美货币却是一路狂跌。商品市场上更是空头大获全胜。8月6日，纽约商业交易所9月交割的轻质原油盘中创下117美元的新低，自7月11日纽约市场创下147美元的最高价以来，国际原油价格已经跌去了30美元。不少市场人士表示，全球商品市场拐点出现，商品泡沫正在破灭，死掉多年的空头再次复活！而就在上半年，人们还在狂呼商品牛市来临，前不久美国国会更是气势汹汹，要求调查高油价背后的投机黑手。

“空头不死，多头不止”，在市场一边倒之时，往往就是行情走势反之时。这一点，用来分析商品价格走势，也许没有什么问题，不少市场人士解读目前的石油牛市转折都表示，首先是油价高涨导致美国国内需求减弱，其次是中印在内的发展中国家治理高通胀的紧缩措施也削弱了石油需求。总之是市场对全球经济的预期减弱，导致目前的商品牛市的调整或者转折。这种解释也说得过去。但美元走强就有点让人颇费心思：是何种原因造成美元近期走强？

美联储一直采取减息措施，而欧洲央行对待通胀态度要比美国同行严厉得多。这种情况下，美元相对其他非美元货币走强，肯定不是利率方面的因素。而一般市场人士对商品牛市调整或者转折的解读，也是有问题的。因为如果市场预期美国经济走弱导致需求减少，那么美元也应该跟着走弱才对，一个国家经济的强弱是体现在货币强弱上的。如果说之前商品走强的一个关键因素，是美元贬值造成的资金保值需求，那么在美联储没有加息的情况下，何以资金纷纷离开商品市场呢？现在美元走强、商品价格下调，如果真的是多头基金获利清仓的结果，那么这一切不过是牛市中的调整，不能说明商品熊市来临，美元走强不过是市场多头的回光返照。

另一种解释就是美国经济比我们想象的要好。美国“债券天王”格罗斯就曾经表示，美元相对欧元低估30%。一个可以佐证的事实，就是美国生产率出乎意料的强劲。在20世纪70年代以来爆发的6次美国经济衰退中，工人生产率（即每小时产出）平均仅增长0.8%。然而自去年年底以来，虽然经济疲软，但生产率增长折合年率预计平均为2.5%。这种情况不符合生产率通常在经济发展繁荣时期出现增长、经济不景气时下降的常态。美国一些经济学家表示，目前生产率的良好增长势头反映出资源从住房建设等生产率较低的国内行业转向更为高效的出口行业。出口行业的生产率增长远高于整个经济的平均增长水平。部分经济学家在去年的一份报告中指出，涉及出口商品生产的制造厂商的生产率约为26%，远高于不生产出口商品的厂商。服务行业的情况也是一样。经济学家表示，与上世纪70年代的情况不同，最近的能源价格上涨不太可能抑制生产率。佐治亚州立大学和几位亚特兰大联邦储备银行 Federal Reserve Bank of Atlanta 的经济学家在最近的一份报告中指出，以

全要素生产率衡量，1982 年之前，较高的能源价格会对生产率产生负面影响，但这种效应已经消失。这种效应可能还会走向相反的方向。虽然原材料价格飙升，但美国公司表示很难将增加的成本转嫁给消费者。这让他们别无选择，只能极力提高生产率，以避免利润受到重大打击。生产率出乎意料的强劲估计是近期美元走强的兴奋剂。

最终分析结论 (Final Analysis Conclusion):

如果美国生产率今后一段时间持续保持 2.5%附近的高增长态势，那说明我们之前低估了美国经济的灵活性和潜力。美国经济在进行一轮调整后，会很快走出衰退的阴影，次贷危机乃至现在的金融系统的问题，都不是问题——美国永不衰落，1 美元永远是 1 美元！但我们对此还是深表怀疑：没有重大的科技进步或者生产领域的重大革新，单靠出口部门的一枝独秀，就能支撑起力挽美国经济衰退之狂澜？生产率大幅提高，自然会反应到美国经济增速上面，除非我们看到美国经济增速和非农就业人数指标上扬，否则就不能太早下结论认为全球经济滞胀格局已经结束。（资料来源：安邦资讯）

机构观点

摩根士丹利报告：人民币不会持续贬值

8 月 8 日，人民币兑美元中间价定于 6.8585。这是人民币自 7 月 17 日止升返跌后探伸的最低价。持续多天的震荡下跌让市场开始关注汇率未来的走势。对此，摩根士丹利近日发布的报告称，由于市场基础不存在，人民币持续贬值的可能性微乎其微。具体而言，在当前贸易顺差巨大的情况下，贸易收支要由顺差转为逆差，进口增长速度必须长期持续大幅超越出口增长，这具有相当大的实现难度。根据大摩估计，即便出口增长速度下降到年同比 10%，而进口增长速度加倍（即年同比 20%），可持续的贸易逆差也只能于 2010 年 6 月之后才能出现。其次，中国资本账户在过去的 15 年里有 14 年处于顺差（1998 年亚洲金融危机除外），中国未来出现大量的净资本流出的可能性很小。除非出现两种情况：一种是，出现大规模的金融危机，从而引发大量资本外逃；另一种是，中国政府解除资本管制，诱导大量资本流出。但摩根士丹利首席经济学家王庆认为，上述两种的可能性均很小。事实上，作为宏观经济最重要变量之一的人民币汇率，在根本上仍然被低估，需要在中期内向均衡水平升值。同时，大摩认为，人民币汇率在央行不进行干预的情况下将面临强劲的升值压力；即便在央行的干预下，人民币升值的趋势也无法逆转。大摩预测，2008 年底，人民币兑美元的汇率将达到 6.6，而 2009 年将达到 6.3。

国泰君安：保险行业——通胀：中国寿险公司进入价值实现周期

无论是美国国际集团(AIG)25 年来的历史经验还是大都会(MetLife)与保德信(Prudential Fin)近 10 年来的历史经验，都无法表明通货膨胀、利率以及债券长短期利差对保险股产生明显影

响。英国的经验也是如此。原因是：在成熟市场体中，保险公司对资产负债进行比较严格的资产负债久期匹配，如果资产负债都是固定利率，则利差在保费投资的当时就锁定了，与以后的利率变化无关；即使债券长短期利差在利率改变的当时有所变化，只要保单定价利率并不明显受短期利率的影响，保险公司的利差也不会有大的变化。至于回报率可变的保单，则更与通货膨胀与利率变化无关了。

在 2000-2006 年的低利率期间，我国保险公司积累了大量的低成本保单，2007 年以来，通货膨胀和利率开始上升，由于资产久期短于负债久期，低成本的资金来源仍可继续使用，而当年配置的资产逐渐到期，重新配置的资产可以获得较高的收益率，保险公司的价值开始实现。

对于当前利率上升阶段获得的保单，由于成本相对较高，引发了利差缩小的担心。我们认为：那只是相对原有业务因资产重新配置而获得的高利差而言的；即使由于定价利率放开或投资型产品的推出而导致新业务无法获得原有业务的高利差水平，利率上升仍能够带来原有业务利差的提升。中国平安 2001 年-2007 年净利润复合增长率 36%，每股收益 26%，推算中国人寿也不相上下；由于 2001 年和 2007 年分别代表了两个投资收益的高点，这一增长率有一定的参考意义。目前，保险投资已经度过了最难关，由于净利润的表现要滞后实际投资活动一段时间，下半年的盈利可能会遇到一些困难，但随着投资形势的好转，2009 年盈利将恢复增长。除了内涵价值估值外，我们也用 P/E 估值作了参照，发现内涵价值估值大体对应基于 2002-2007 年复合增长率的 P/E 估值。我们的估值：中国平安 80 元，考虑风险厌恶后的谨慎估值 60 元；中国人寿 27 元，中国太保 32 元。维持中国平安和中国太保的增持评级，中国人寿的中性评级。

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。