



今日关注

- A股加权平均市盈率创历史新低

财经要闻

- 7月CPI 同比上涨6.3%
- 国际油价跌至每桶113美元 纽约股市三大股指受挫
- 人民币汇率或进入双向波动期

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

- 基金理财择优而投

热点聚焦

- 巴曙松：放松货币政策将付出更大代价

机构观点

- 中金公司：7月份贸易数据分析---出口增速反弹昙花一现
- 交行：下月PPI 增幅或超10%

旗下基金净值表

2008-08-12

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.5961	2.3161	0.27%
东吴双动力	1.2074	1.7274	-0.07%
东吴轮动	0.8023	0.8023	0.33%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2457.20	-0.52%
深圳成指	8192.80	0.28%
沪深300	2444.16	-0.51%
香港恒生指数	21640.89	-1.00%
标普500指数	1289.59	-1.21%
道琼斯指数	11642.47	-1.19%
纳斯达克指数	2430.61	-0.38%

今日关注

A 股加权平均市盈率创历史新低

沪深 A 股加权平均市盈率已经降至 19.02 倍，与 2005 年 6 月 6 日股指跌破千点时的 19.96 倍相比，目前估值水平更低。从主要指标股的估值水平来看，沪深 300 成分股的平均市盈率为 18.70 倍，上证 50 成分股的平均市盈率为 17.57 倍。而在 2005 年 6 月 3 日，上证指数收报 1113.64 点，处于 2001 年以来大盘最低点，当时沪深 A 股市盈率为 19.96 倍。与现在的 A 股市盈率 19.02 倍相比高出 5%。同时，与国际市场比较，美国标普 500 指数的市盈率水平为 25.85 倍，远高于 A 股和沪深 300 成分股的水平。此外，描述主要成熟市场国家的摩根士丹利资本国际全球指数的平均市盈率水平为 14.95 倍，考虑到 2008 年上市公司的业绩增长，A 股动态市盈率水平与之也十分接近。具体到行业的估值水平来看，A 股金融行业 29 只股票的平均市盈率为 19.15 倍，而美国纽交所金融指数的市盈率为 20.23 倍，国内金融股的估值水平已经低于了饱受次贷危机影响的美国金融股；A 股钢铁行业 31 只股票的平均市盈率为 9.96 倍，也同样低于美国标普 500 指数中钢铁股 10.26 倍的市盈率水平。

财经要闻

7 月 CPI 同比上涨 6.3%

国家统计局昨日公布的数据显示，7 月份，全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨 6.3%，创 2007 年 10 月以来的新低，涨幅比上月回落 0.8 个百分点；环比上涨 0.1%，涨幅比上月提高 0.3 个百分点。至此，CPI 同比涨幅已连续三个月回落。专家认为，其主要原因是食品价格涨幅回落以及去年翘尾因素趋弱。7 月份，食品类价格同比上涨 14.4%，涨幅比上月和去年同期分别回落 2.9 和 1 个百分点；环比价格下降 0.1%。（上海证券报）

国际油价跌至每桶 113 美元 纽约股市三大股指受挫

由于美元走强以及投资者担心国际原油需求减少，国际油价 12 日继续下滑，纽约市场油价跌至每桶 113 美元。金融业的利空消息笼罩华尔街，12 日纽约股市三大股指均收低，道琼斯指数和标准普尔跌幅超过 1%。（新华网）

人民币汇率或进入双向波动期

受隔夜美元指数在国际外汇市场反弹延续影响，本周二人民币汇率中间价迎来连续第 10 根“阴线”，当日美元对人民币中间价为 1 美元对人民币 6.8659 元，较前一交易日下跌 21 个基点。观察人士表示，人民币汇率自汇改以来经历了 3 年多的持续爬升和最近一次破 7 的强势升值后，目前正走到一个十分微妙的十字路口。对于近期人民币汇率的疲弱表现，观察人士表示，尽管人民币汇率

的持续下跌在很大程度上是对美元强劲反弹的合理“跟进”，但仍然在某种意义上显示出当前人民币汇率不同以往的灵活性，以及在双向波动方面的积极反应。事实上，此前关于央行将新设汇率司的消息以及新《外汇管理条例》的公布，已经为此写下了微妙的注脚。（中国证券报）

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

基金理财择优而投

投资的最终目的是获得收益。理财专家指出，基金理财应该遵循择优而投的原则，提高投资的质量。这就要求投资者认真深入地分析基金产品，然后根据自身的资产收益状况和风险承受能力适时买入。

如何选择基金呢？业内人士指出，选择基金要从以下六个方面入手分析：

第一：基金的投资理念至关重要：精准独到的投资理念是好基金的必备因素，只有通过对市场的长期观察和研究，才可能形成最适合市场发展的投资理念，而有了良好的投资理念，就像有个正确的方向标，基金投资才可能获得预期收益。

第二：基金的投资方向也和基金的收益密切相关：我们知道，不同的行业有不同的周期，有的行业处于上升期，有的处于发展期，有的则属于衰退期。选择处于上升发展期的行业进行投资，则

取得投资收益的可能性就越大。比如在当下通胀的背景下，掌握资源优势的企业容易拥有更大的市场主动权。

第三：基金的风险控制能力同样不能忽视：我们知道，投资基金同样存在不同程度的风险，只有选择那些具备有效风险控制机制的基金，才能减少在惊涛骇浪的市场中触到暗礁的几率。

第四：基金的以往业绩是投资者需要参考的重要依据之一：尤其是对于老基金，为了更清楚地了解基金的质量，投资者需要对基金的以往业绩进行关注和分析，应该把目光投向那些风险控制能力强，收益持续性强的基金。

第五：基金经理的资历也直接关系着基金的未来收益：基金经理是基金运作的关键性人物，可以说是基金的掌舵人。投研能力扎实、市场经验丰富的基金经理是基金取得良好收益的重要保证之一。

第六：基金公司的基本面是影响基金运作和收益的关键因素之一：尽管从影响基金业绩的各个基本面因素来说，基金公司的影响最不明显。但是，如果我们深入分析，便不难发现，无论是基金的投资理念、风险控制能力还是基金的投研团队，都得依托基金公司这个大的平台才能发挥良好的作用。

投资者在选择出了优质基金之后，然后就要根据自身状况选择最值得投资的基金了，具体说来：如果自己是激进型的投资者，那么优质的股票型基金是良好的选择；如果自己是保守型的投资者，那么基金定投是很好的选择。

基金投资者要具备慧眼识基的能力，且不可一味地贪多求快，轻视质的概念。如果投资者能够根据基金的特点和自身的状况，择优而投，那么就迈出了胜利投资的决定性一步。

热点聚焦

巴曙松：放松货币政策将付出更大代价

宏观经济阴晴不定，国际市场持续动荡，应如何看待最新的国际国内经济形势？未来的货币政策、财政政策又将如何调整？

国务院发展研究中心金融研究所副所长巴曙松教授分别与深圳、上海部分公募机构进行了深入交流。巴曙松提出此次经济周期回落将持续到明年或后年，目前不具备放松货币政策的条件，放松货币政策将付出更大代价。

“增长波动中枢会下一个台阶”

巴曙松认为，从长期的经济运行看，我国过去几年的“低通胀、高增长”的组合并不是我国经济增长过程中占主导地位的时间段，现在看起来这个时间段有很多的特定外部条件。在过去30年

的经济发展过程中，中国平均中位数的 GDP 的增长大概在 8%~9%，其中大概 5%~6%是劳动力等要素投入所带来的增长，3%~4%左右是劳动生产率的改进所带来的增长。所以经济回调到哪里，就要取决于这两个生产要素。那么，随着资源价格的上涨和新增供给的减少，在这一轮的周期回落中，回落的深度可能就会比较深。现在业界的主流判断开始转为，大量廉价劳动力向城市转移的拐点正在出现。这样经济增长的波动中枢可能会下一个台阶，除非我们前面的两个假定出现变化：第一、人口判断上出现错误，即还有很多劳动力可以转移；第二个就是劳动生产率的更快提高，这个可能性也不是太大，因为劳动生产率改进是一个渐进式的过程，而且这种进步往往是随机出现的。这个过程很难一蹴而就，难以期待在短期内就取得显著的进展，而需要广泛的市场主体做出积极的努力。

“政策在保增速、抗通胀间取舍”

在经济运行的特定阶段，政策目标必然要在经济增长速度与通胀压力之间进行一个艰难的取舍。目前已有一些地区、行业回调的速度确实比较快，政策上应当还有微调的空间，但从我们面临的全球和中国的通胀压力空间看，适度紧缩的方向不能变。现在两种选择，一种是坚持现在的紧缩政策，针对前一阶段的实际状况做微调；另一种是基于不同地区的经济调整压力，开始放松从紧的政策，放松货币供应量，鼓励信贷的大幅放松。从目前情况来看，我个人认为要防止出现第二种情况，要充分意识到，此次的通胀压力可能会因为经济转型的推进而长期化，这不仅是因为国际市场的宽松货币环境和不断上升的通胀压力，也因为中国经济长期积累的结构失衡可能需要通过特定行业的价格上扬来矫正。中国的地方政府和企业可能已经习惯了更高的增长速度，很可能短期内难以就控制通胀形成共识，但如果因为紧缩初期的增长回落就迅速放松货币政策，有可能会贻误控制通胀的良好时机。这种形成宏观政策共识的过程可能需要时间，也需要进一步的观察，如何把握好紧缩过程中的微调力度，也十分困难，对于投资者来说，阶段性的政策紧缩与放松，可能存在明显的阶段性交易机会。

“放松政策将贻误控通胀时机”

巴曙松认为，目前的 CPI 压力并没有减轻，6 月份 CPI 的回落更多的来自于季节性因素，PPI 还在创新高。如果因为紧缩初期的增长回落就迅速放松货币政策，有可能会贻误控制通胀的良好时机。在中国，中央政府和地方政府在总体政策目标一致的前提下，可能不同阶段强调的政策目标变量的重点有差异，就可能导致决策过程中间有一些磨合，这种磨合过程如果持续的时间过长，如果地方政府的政策目标不能及时统一到中央的宏观调控思路上来，很可能会导致我们不愿意看到的第二种情况的出现。如果一定要等到出现 1~2 个月的两位数的通货膨胀才形成政策的共识，才强调要把控制通货膨胀放到第一位的政策目标，那时候经济调整需要付出的调整代价可能更大。从这个意义上说，投资者需要研究中国经济在以前的几次经济波动与政策调控中的演变轨迹，例如 1992~1993 年的政策调整等及其演变逻辑，来把握市场波动的轨迹。

机构观点**中金公司：7 月份贸易数据分析---出口增速反弹昙花一现**

主要观点：7 月份出口增速暂时反弹。7 月份中国出口增速由 6 月份的 17.6% 反弹至 26.9%，明显高于市场预期（16.8%），和我们的预期（19.5%）。出口下行压力不减，政策微调难改趋势。政策的“微调”不能改变全球经济进入下行周期拖累中国出口的局面，面对外需放缓，国内原材料和单位劳动力成本上升，出口企业利润将受到进一步挤压。此外，中国目前贸易顺差仍维持高位，使人民币对美元升值趋势难改，尽管幅度有所放缓。我们维持今年升值 8%，明年上半年进一步放缓至 2% 的判断。

交行：下月 PPI 增幅或超 10%

交行研究部预测，近期油电价格调整及灾后重建对物价的影响将继续释放，下月 PPI 增幅可能超过 10%。但翘尾因素下降和食品价格回落将主导后期 CPI 继续回落，全年 CPI 增幅将在 6.5%~7.0%。交行研究部指出，7 月份，PPI 增幅创十二年新高，CPI 已经连续三个月出现回落，但当前物价仍然处于高位，阻碍物价下降的因素仍然存在，稳定物价仍是当前的首要任务。因而，近期货币政策调控力度不会加大，基本上以稳定为主，上调存款准备金率及加息都没有必要。此外，近期

美元回暖减轻了人民币升值压力，短期内已经没有以升值抑制通胀的需要，人民币升值步伐将会放缓。

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。