



今日关注

- 周小川：通胀已减速 但央行仍不能松懈

财经要闻

- CPI 和 PPI 涨势迥异 物价走势审慎乐观
- 286.9 亿美元 8 月贸易顺差创历史新高
- “一保一控”见效 主要经济数据一降三升
- 楼市低迷 银行房贷急剧萎缩

东吴动态

- 东吴基金旗下首只债券基金优信稳健获批
- 东吴基金订阅电子对账单第六期中奖客户名单揭晓

理财花絮

- 采取灵活投资策略应对弱市

热点聚焦

- 财经观察：如何看待当前我国价格形势

机构观点

- 交行研究部：货币政策进入观察期
- 中金宏观点评：8 月份通胀、固定资产投资和贸易数据评述

旗下基金净值表

2008-09-10

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.5466	2.2666	0.55%
东吴双动力	1.1142	1.6342	-0.14%
东吴轮动	0.7082	0.7082	0.31%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2150.76	0.23%
深圳成指	7065.47	0.62%
沪深 300	2143.18	0.19%
香港恒生指数	19999.78	-2.40%
标普 500 指数	1232.04	0.62%
道琼斯指数	11268.92	0.34%
纳斯达克指数	2228.70	0.86%

今日关注

周小川：通胀已减速 但央行仍不能松懈

彭博资讯社引述央行行长周小川的话报道称，中国通胀在最近几个月已经减速，但央行不能放松警惕。

据该报道，周小川是 9 月 8 日在瑞士国际清算银行会议后做上述表示的。当时，周被问及如何应对经济增长放缓和通胀的双重压力，他回答，“作为央行，我们的关注重点是控制通胀。我们的央行规定是这么表述的，‘通胀在过去几个月确实已经减速，但我们不能松懈，因为通胀率可能会反弹。’”

根据国家统计局 10 日公布的数据，中国 8 月消费者物价指数(CPI)降至 14 个月低点 4.9%，低于市场预期。7 月通胀率为 6.3%。

彭博社引述分析师的说法称，如果经济增长在未来数月急剧放缓，CPI 减速给予决策者更多空间来支撑中国经济。

财经要闻

CPI 和 PPI 涨势迥异 物价走势审慎乐观

国家统计局昨日公布的数据显示，8 月份，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 4.9%，涨幅连续 4 个月回落；工业品出厂价格（PPI）同比上涨 10.1%，再创十余年新高。1-8 月份累计，CPI 同比上涨 7.3%，PPI 同比上涨 8.2%。（中国证券报）

286.9 亿美元 8 月贸易顺差创历史新高

海关总署昨日公布，8 月我国出口 1348.7 亿美元，增长 21.1%，增速低于 7 月和去年同期；进口 1061.8 亿美元，增长 23.1%，为今年以来最低增速。当月贸易顺差达 286.9 亿美元，创历史新高。（中国证券报）

“一保一控”见效 主要经济数据一降三升

国家统计局和海关总署 10 日集中公布的 8 月主要经济数据显示，中国经济继续保持了平稳较快增长，物价过快上涨的势头也得到了明显控制，“一保一控”的政策效应正进一步显现。（上海证券报）

楼市低迷 银行房贷急剧萎缩

股市低迷，银行存款就定期化；楼市低迷，房贷就持续萎缩；人民币升值放缓，外汇贷款就急剧下跌……央行上海总部昨日发布的 8 月份上海市货币信贷数据显示，货币信贷运行与要素市场的联动越来越密切，效应也越发明显。（上海证券报）

东吴动态

东吴基金旗下首只债券基金优信稳健获批

东吴基金旗下第四只基金——东吴优信稳健债券基金日前获得中国证监会批复，将于近期正式发行，托管行为中国建设银行，这也是该公司旗下首只债券型基金。该基金债券类资产的比例不低于基金资产的 80%，股票等权益类证券的比例不超过 20%，而现金或到期日在一年以内的政府债券则不低于 5%，是一只具有较低风险的基金产品。

东吴基金订阅电子对帐单第六期中奖客户名单揭晓

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。现第六期八月订阅电子对帐单客户中奖名单已揭晓。

理财花絮

采取灵活投资策略应对弱市

弱市行情下，基金净值出现下跌。这时，无论是持有基金份额的投资者，还是持币者都因为未来市场的不确定性选择了观望。在目前市道下，基金投资者该采取怎样的策略来应对市场，已显得非常重要。

第一，持有债券型基金及货币市场基金的投资者，应考虑基金转换。目前经过市场的持续性下跌，证券市场的系统性风险已经得到了一定程度的释放，股票的投资价值已经显现，杀跌已显不够理性。而这正是证券市场未来转机的条件。因此，将低风险的债券型基金及货币市场基金转换成低成本的股票型基金，将会从未来的市场转机中得到更大的投资收益。

第二，股票型基金补仓而不是减仓。由于股票型基金的净值增长与证券市场的关系密不可分，也造成了证券市场环境变化对股票型基金净值产生的重要作用。因此，在弱市行情下，股票型基金的仓位已经很低，投资者已没有杀跌的必要。伴随着证券市场的反弹或反转，股票型基金的净值随时面临着上涨的机会，这是需要投资者加以引起注意的。因此，弱市行情下不但不是股票型基金减仓的时机，更是补仓的最佳时期。

第三，为优化投资组合进行的基金品种减仓调整是必要的。投资者构建的投资组合伴随着市场环境变化，总会存在偏离投资目标和计划的情形，尤其是当基金的表现发生变化时，更应当对投资组合进行调整。而这时就会涉及对基金产品的调整。而这种调整完全是从优化基金投资组合的角度考虑和出发的，这种优化组合进行的基金品种调整应当受到支持。

第四，货币市场基金可以随时进行增减仓。这是由货币市场基金的投资优势和特点所决定的。这种免申赎费用的模式，极大地促进了资金的流动性，成为一种随时进出的基金产品，而成为投资者的选择。因此，手中持有货币市场基金的投资者应尽可能利用其流动性特点，为自身的投资理财服务。

热点聚焦

财经观察：如何看待当前我国价格形势

今年 8 月居民消费价格涨幅回落至一年多来的最低，而工业品出厂价格涨幅攀至多年来新高——国家统计局 10 日公布的 8 月份价格数据，呈现出截然不同的走向。

“中央对物价的调控措施取得了重要成效，成果来之不易，但对物价的走势不能盲目乐观。”国家统计局总经济师姚景源在接受新华社记者采访时指出。

CPI 连续大幅回落 物价调控显成效

居民消费价格(CPI)8 月份涨幅回落至 4.9%。这个数字出乎多数专家的预料。最近一年来，物价“涨声一片”：人们看到太多的 6%、7%甚至 8%的涨幅，而 4.9%是自去年 7 月份以来的最低。受食品价格快速上涨的推动，我国 CPI 同比涨幅从去年 3 月份超过 3%，6 月-8 月分别突破 4%、5%、6%；2008 年 1 月份突破 7%，2 月份达到 8.7%的顶峰，为 1997 年以来的最高点。

居民消费价格的快速上涨，直接影响到普通百姓的日常生活，稳定物价、防止通胀成为宏观调控的首要任务之一。根据中央的统一部署，大力发展农业生产，增加农产品供给、采取临时价格干预措施、实行从紧货币政策等一系列措施相继出台。

“物价调控取得了非常积极的成效。”国务院发展研究中心宏观经济部研究员张立群说，去年物价上涨 90%以上原因来自食品，今年猪肉、食用油等短缺食品的供给大幅增加，有效抑制了这些产品价格的上涨。

今年 8 月份我国食品类价格同比上涨 10.3%，涨幅比上月回落 4.1 个百分点；猪肉价格上涨 1%，涨幅回落 11.1 个百分点；粮食价格上涨 8%，涨幅回落 0.6 个百分点；鲜菜价格下降 0.5%，而上月为上涨 8.4%。

在统计技术层面上，去年下半年 CPI 涨幅基数较高。今年下半年以来，“翘尾”因素逐步消失，而新的涨价因素在减少，CPI 同比涨幅自然会出现明显回落。

从今年 5 月份开始，我国 CPI 涨幅已经四个月出现回落，CPI 涨幅分别为 7.7%、7.1%、6.3%和 4.9%，回落幅度越来越明显。

PPI 连创新高 成本推动型通胀压力较大

CPI 涨幅逐月下降，令人欣慰，但处于上游的工业品出厂价格(PPI)却连创新高。继上一月首度达到 10%创 12 年来新高后，8 月份的 PPI 达到 10.1%。

多年来，受市场供大于求关系限制，PPI 涨幅比较平缓，不为人关注。但今年以来，PPI 飙升，涨幅超过了同样处于历史高位的 CPI。3 月份以后，涨幅连续处于 8%以上。从 5 月份开始，PPI 高于 CPI，剪刀差从 5 月份的 1.1 个百分点，扩大到 8 月份的 5.2 个百分点。

分析 8 月份 PPI 的具体构成，我们可以发现，涨幅比较突出的是原油、原煤、钢铁等初级产品。其中，原油、原煤的出厂价格同比涨幅都超过了 38%，而钢铁的出厂价格涨幅也接近 30%。张立群认为，PPI 大幅上涨主要原因来自资源性产品价格。过去几年中国和世界经济快速发展，对资源型产品的需求量很大。全球流动性过剩，资源性产品期货的炒作也抬高了价格。这些因素逐渐累积起来，造成我国 PPI 在今年大幅上涨。

“PPI 处于高位，成本推动型通货膨胀的压力较大。”北京大学国民经济核算研究中心研究员蔡志洲认为，除了初级产品价格上涨以外，随着中国经济发展到一定阶段，劳动者对工资的要求、政府对环保的要求都在不断提高，企业面临一系列成本上升的压力。

从理论上讲，PPI 价格的持续上升必然会传导到位于下游的 CPI。从实际情况看，在国内绝大部分商品供大于求的制约下，PPI 向 CPI 传导的空间有限。于是，企业就夹在 PPI 和 CPI 不断加大的剪刀差之间，许多企业面临困难。

物价走势审慎乐观 加大扶持企业力度

CPI 高位回落、PPI 一路走高，当前我国价格形势错综复杂。同时，世界经济不景气，中国经济增速也有所放缓。未来一段时间，CPI 和 PPI 的走势如何，中国经济前景如何，引起了人们的关注。

“目前市场物价走势开始出现一些积极向好的变化，为有效抑制通货膨胀创造了有利条件。”由国家统计局副局长谢鸿光领衔的课题组此前发表的一份报告指出，居民消费价格涨幅可望进一步回落。

张立群认为，当前食品供应充足，“翘尾”因素逐渐减少，CPI 同比涨幅会继续回落。预计年底 CPI 会回落到 3%，全年累计上涨 6%左右。

“由于中国经济增速放缓导致需求减少，PPI 涨势应该已是强弩之末。”中国社科院经济所宏观经济室主任张晓晶说。当前，中国和世界经济发展对资源性产品的需求减弱，随着美元走强对原油等资源性产品的期货需求减弱，这些都会逐渐在 PPI 中反映出来。

但是，对物价的走势不能盲目乐观。姚景源指出，当前，世界性的通胀仍然存在。尽管国际原油等初级产品价格回落明显，但不确定因素很容易导致价格再次反弹。同时，我国 PPI 涨幅处于历史高位，在理论上向 CPI 传导的压力很大。

张立群建议，当前最重要的是加大对企业发展的支持和帮助，增强企业适应激烈竞争的能力。

包括创造有利于企业发展的机制；改善企业的融资环境，降低企业融资成本；减轻企业税收负担，加大对企业科技进步的支持力度等。他说，如果企业能够在困难环境下实现改造升级，对稳定经济增长意义非常重要；如果企业把大部分涨价因素自己消化掉，有利于控制物价。这是加大企业扶持力度的双重意义。

“我们一方面要看到宏观调控的成效，另一方面也要增强风险意识和忧患意识，继续落实‘一保一控’的重要决策。”姚景源指出。

机构观点

交行研究部：货币政策进入观察期

交通银行研究部昨日发布研究报告称，CPI 连续四个月显著回落，物价逐步企稳，宏观调控效果显著，货币没有进一步紧缩的必要。此外，CPI 显著回落，但 PPI 仍然处于高位，通胀压力出现结构分化，近期稳定物价基调不会改变，货币政策进入观察期，近期货币政策将侧重于信贷结构调整，信贷政策将继续向中小企业、“三农”及灾区灾后重建倾斜。

交行研究部指出，如果没有新增突发事件发生，PPI 近期将冲高回落，CPI 也将继续稳步下降，预计通胀压力在年底将显著降低。

中金宏观点评：8 月份通胀、固定资产投资和贸易数据评述

8 月份经济活动数据（投资、贸易）好于预期，通胀符合我们的预期（CPI 显著回落，PPI 继续攀升），进一步表明目前仍处于“双十经济”（经济增长 10%，PPI 上涨 10%），短期内不会出现任何超过市场预期的政策放松：强力“财政刺激方案”既无必要，也不可能；政府对 PPI 的进一步攀升是否传导至 CPI 的担忧仍将持续，货币政策短期内（PPI 见顶回落之前）难以放松。但能源价格改革空间增大。

8 月份 PPI 继续上升，高于市场预期，CPI 显著回落，均与我们的预期一致。8 月份 CPI 受翘尾因素大幅下降影响回落至 4.9%，符合我们预期（4.8%-5.2%），低于市场预期的 5.4%。8 月份 PPI 继续上升至 10.1%，与我们的预期完全吻合，高于市场预期的 9.8%。CPI 与 PPI 倒挂进一步扩大，短期内进一步挤压中下游企业利润。9 月 CPI 与 PPI 将与 8 月持平或仅略有降低。8 月投资增长稳健，略好于预期。房地产开发投资拐点已现，投资面临放缓压力。8 月出口增速略好于预期，而进口增速大幅下滑，贸易顺差创历史新高，出口下行趋势难改。

政策展望：短期内不会出现任何超过市场预期的政策放松：强力“财政刺激方案”既无必要，也不可能；货币政策短期内（PPI 见顶回落之前）难以放松。即便有财政刺激，其规模与效果也有限。与其松货币，不如松物价，经济转型亟需提高能源使用效率，能源价格持续补贴未来难以为继。与



其搞“财政刺激”，不如加强社保投入，健全社会保障体系以促进国内消费。在适度需求管理的基础上加强供给管理。中国不必将目光聚焦短期政策，而应当积极推进结构性改革。

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。