今 日 关 注

- 证监会发布创业板 IPO 办法 自 5 月 1 日起实施

财 经 要 闻

- 424 只基金 2008 年累计亏损 1.5 万亿元
- 周小川：将保持灵活的利率政策
- 核电设备收益暴发有赖国产化提高

东 吴 动 态

- 东吴进取策略灵活配置混合型基金 3 月 30 日起正式发行
- 东吴基金投资总监王炯做客证券之星网

理 财 花 絮

- 信心从哪里来

热 点 聚 焦

- 人民币升值预期再现意味着资本流出趋势将被逆转

机 构 观 点

- 中金公司：近期 A 股投资策略

下基金净值表

2009-03-30

基金名称	最 新	累计	涨 跌
东吴嘉禾	0.6484	2.3684	-0.05%
东吴动力	0.9611	1.4811	-0.60%
东吴轮动	0.8506	0.8506	0.01%
东吴优信	1.0197	1.0197	0.00%

主要市场表现

指　数	最 新	涨 跌
上证指数	2358.04	-0.69%
深圳成指	8910.42	-0.93%
沪深 300	2484.49	-0.58%
香港恒生指数	13456.33	-4.70%
标普 500 指数	787.53	-3.48%
道琼斯指数	7522.02	-3.27%
纳斯达克指数	1501.80	-2.81%

今 日 关 注

证监会发布创业板 IPO 办法 自 5 月 1 日起实施

中国证监会 31 日发布《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》，办法自 5 月 1 日起实施。这意味着筹备十余年之久的创业板有望于 5 月 1 日起正式开启。

办法共分为 6 章 58 条，对拟到创业板上市企业的发行条件、发行程序、信息披露、监督管理和法律责任等方面进行了详细规定。

根据规定，到创业板上市的企业应当是依法设立且持续经营三年以上的股份有限公司，最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于 1000 万元，且持续增长；或者最近一年盈利，且净利润不少于 500 万元，最近一年营业收入不少于 5000 万元，最近两年营业收入增长率均不低于 30%。企业发行后的股本总额不少于 3000 万元。

办法规定，保荐人保荐发行人发行股票并在创业板上市，应当对发行人的成长性进行尽职调查和审慎判断并出具专项意见。发行人为自主创新企业的，还应当在专项意见中说明发行人的自主创新能力。根据发行程序，中国证监会收到申请文件后，在 5 个工作日内做出是否受理的决定。而在证监会受理申请文件后，则由相关职能部门对发行人的申请文件进行初审，并由创业板发行审核委员会审核。

办法特别提出，创业板市场应当建立与投资者风险承受能力相适应的投资者准入制度，向投资者充分提示投资风险。在信息披露方面，办法要求，发行人应当在招股说明书显要位置做如下提示：“本次股票发行后拟在创业板市场上市，该市场具有较高的投资风险。创业板公司具有业绩不稳定、经营风险高、退市风险大等特点，投资者面临较大的市场风险。投资者应充分了解创业板市场的投资风险及本公司所披露的风险因素，审慎做出投资决定。”

根据办法，证券交易所应当建立适合创业板特点的市场风险警示及投资者持续教育的制度，督促发行人建立健全维护投资者权益的制度以及防范和纠正违法违规行为的内部控制体

财 经 要 闻

424 只基金 2008 年累计亏损 1.5 万亿元

60 家基金公司旗下 424 只基金 2008 年年报今日全部披露完毕。天相统计数据显示,2008 年,424 只基金累计亏损额达到惊人的 1.5 万亿元,这与 2007 年 1.11 万亿元的利润形成了相当大的反差。而扣除公允价值变动后,上述基金 2008 年已兑现的亏损为 5778 亿元。(中国证券报)

周小川：将保持灵活的利率政策

周小川在美洲开发银行(IDB)年会间隙表示,“基于对经济指标的观察,我们将保持灵活的利率政策，目前我们必须等第一季度统计数据出炉。我们可能需要两周时间观察经济数据。”周小川称,如

果 IMF 希望能增加储备金以更好地处理当前危机,中国将积极准备参与。(中国证券报)

核电设备收益暴发有赖国产化提高

上海证券报 30 日报道了核电中长期规划目标翻番消息，这一消息为 A 股市场有核电概念的相关股票注入了一支强心剂。根据申银万国近期研究报告，即使按到时核电装机达 7000 万千瓦计，也可带动核电设备市场 3400 亿元。但由于目前我国核岛设备国产化率较低，这将成为制约我国核电设备市场收益的关键。(上海证券报)

东 吴 动 态

东吴进取策略灵活配置混合型基金 3 月 30 日起正式发行

东吴进取策略灵活配置混合型证券投资基金，基金代码：580005，定于 2009 年 3 月 30 日在农业银行、东吴证券、直销中心及各大银行和证券公司公开发售，敬请广大投资者关注。

东吴基金投资总监王炯做客证券之星网

活动预告：东吴基金投资总监王炯做客证券之星网

活动时间： 03 月 31 日下午 15:00——16:30

嘉宾介绍：王炯，投资总监，硕士，11 年证券研究和投资经历。曾在大鹏证券研究所和投资部担任研究员/首席分析师助理等职务，2004 年加入东吴基金，现任东吴基金管理有限公司投资总监兼投资管理部总经理、东吴双动力基金经理。

王炯管理的东吴双动力基金，自 06 年 12 月 15 日成立以来，截至 08 年底累计收益 26.87%，年化收益率达 12.33%，超越比较基准 2.05%，先后荣获第六届中国基金业金牛奖评选的“ 2008 年度同业领先开放式股票基金 ”奖、第三届中国证券市场年会评选的“ 2007 中国证券市场高成长基金 ”金算盘奖等业内权威奖项。

理 财 花 絮

信心从哪里来

2009 年是中国经济发展最为困难的一年，这一点我想大家是有共识的。但政府工作报告对 2009 年整体工作部署是建立在一个基本的形势判断之上的，那就是“ 挑战与机遇并存，困难与希望同在 ”，因为中国“ 仍处于重要战略机遇期，我国经济社会发展的基本面和长期向好的趋势没有改变 ”，所以我们才“ 完全有信心、有条件、有能力克服困难，战胜挑战 ”。

我们的信心来自中央对形势的判断和把握；来自已经制定并实施的应对挑战、着眼长远的一系列政策举措。中国的宏观管理部门的确比较及时地根据国内外经济形势的变化，及时地调整了财政与货币政策，而不是机械地按照教科书的规则做事情。事实上，在这种百年不遇的危机面前，西方国家也不得不抛开意识形态的约束，采取几乎是任何可能的措施来渡过难关。政府的十项产业振兴

计划让中国在制造业上的成本竞争优势得以延续，也开始逐步有意识地建立成本之外的新的核心竞争力。

但相对于振兴制造业而言，我们更应该有意识地振兴服务业，特别是将服务业的许多领域大胆地对内开放，才能有效地改变中国现在第三产业发展不足的问题，更有效地解决就业问题。事实上，我们的许多服务业领域宁愿对外开放，也不对内开放，失去了许多就业的机会，也时常让人感叹外资的超国民待遇。服务业的对内开放需要政府真正地消除对私有经济的歧视，至少实现国内私人部门的国民化待遇。

中国仍然处于工业化与城市化进程之中，并不存在内部需求不足的问题。实际的情况是，当我们经济的总体需求与供给出现不平衡时，我们更多的时候是倾向于约束与打压内部需求、保证外部需求的。比如在 2004 年宏观调控时，我们打压国内的固定资产投资需求，而不是让人民币升值以打压出口需求。这种长时间受到打压的内部需求，在现在需求不足的情况下正好可以释放，以保证经济维持较高的增长速度。当然，这需要有“充裕的资金、丰富的劳动力资源等要素支撑”、“运行稳健的金融体系、活力增强的各类企业和富于弹性的宏观调控政策”。直白地说，相对一些西方国家储蓄不足、过度杠杆化而言，我们现在国富民强，我们要做的是引导整个经济适当拉大杠杆。

信心与力量“来自改革开放 30 年建立的物质、科技基础和体制条件”，来自“全国上下促进科学发展的积极性、创造性”。物质与财富，积极性与创造性，这些都是我们改革开放 30 多年积累的，来之不易。政府在重新鼓动经济快车，就是要加大改革开放的力度，而不是采取短期有效的国进民退的办法。在动用积极的财政政策刺激经济时，我们更应该抓住机遇改革我们体制与机制中制约生产力发展的上层建筑，这样才能有助于保证老百姓辛苦积累的财富得到有效使用，保证全国上下的发展积极性与创造性。最佳的发展机遇、最好的改革时间窗口并不是永远存在的，如何利用当前的有利环境，考验中国领导层的智慧与魄力。

信心与力量“来自集中力量办大事的政治和制度优势、和谐安定的社会环境”，但我想智慧更多在人民。我们有制度上的优势，但不能因此就忽视了人民群众在经济建设中的主要力量。最近 30 年中国经济创造奇迹的增长主要是来自于制度改革带来的生产力潜能释放，来自于经济开放带来的全球化红利。如果我们忽略了这些，我们可能就忽略了中国经济发展的主要动能。所以，我想我们的信心与力量更来自于一如既往的改革与开放。

热 点 聚 焦

人民币升值预期再现意味着资本流出趋势将被逆转

全球金融危机的持续，已令中国的跨境资本流动形势越来越不乐观。伴随着贸易顺差的缩水和外商直接投资（FDI）的负增长，整体上看国际热钱已在持续地从中国流出——此前有可靠消息称，中国今年 1 月外储再次出现负增长，且降幅高于去年 10 月 259 亿美元的降幅；央行公布的数据也显

示，1 月份单月外汇占款减少了 1383 亿人民币，这是自 2007 年 12 月以来的首次月度负增长。

始于去年下半年的热钱流出趋势，既有金融危机迫使欧美金融机构“ 去杠杆化 ”(减少负债规模)，并将资金被动撤出中国的原因，也有国际资本将此前获利了结、主动撤离中国的因素。具体来说，资本主动撤离有中国持续降息的影响，而更主要的则是由于从去年年末以来人民币出现了很大的贬值预期。当时大部分市场人士认定，政府很可能将用人民币大幅贬值来支持出口；尤其是去年 12 月初，人民币汇率即期市场连续数天出现跌停，更是让市场广泛预期人民币对美元即将跌破 7：1。汇率大幅贬值的风险以及央行不断减息的预期，都会使得热钱流入的预期收益减少，同时加大资本流出的动力。

不过，直到目前，此前市场这种强烈的贬值预期并没有成为现实——自去年 9 月以来，除去个别交易日外，人民币汇率走势基本上采取了软盯住美元的策略，维持在 6.83－6.85 的水平；今年以来，人民币实际有效汇率则一直呈现较快的升值趋势。而目前，近期人民币无本金交割远期外汇(NDF)市场甚至出现了人民币名义汇率对美元升值的预期。3 月 24 日早盘，1 年期 NDF 美元对人民币远期汇率为 6.76，这意味着 1 年内人民币对美元贬值预期已反转为升值预期；3 月 24 日之后，目前离岸市场对 1 年内人民币对美元预期逆转为升值幅度 1%。

以海外 NDF 市场为基准，人民币结束 6 个月之久的贬值预期，不仅是由于美联储在 3 月 18 日宣布进入量化宽松货币政策后、全球投资者对美元贬值忧虑加剧的偶然因素触发，在我们看来，更根本上，这表明投资者已完全消化了人民币不会大幅贬值的原因：一方面，国内的决策者理解，中国出口骤降的根源在于外需的萎缩而不在于人民币汇率决定的价格水平，仅为了“ 保出口 ”就大幅贬值人民币，有些缘木求鱼的味道；而且一旦人民币贬值，很可能还会引发周围外向型经济体货币贬值的竞赛。另一方面，从中央接连出台的促进双边贸易人民币结算的措施和遍地开花的人民币互换来看，在危机中大力推进人民币国际化已成为中央既定的战略，而一个存在很大贬值风险的货币显然缺乏国际化起步的基础。这些因素，正是安邦在去年 12 月便发出人民币不会大幅贬值的预测，而现在其背后的逻辑显然已为广大市场投资者所接受。

那么人民币贬值预期的转向，甚至小幅升值预期将会持续的情况，会给中国的跨境资本流动带来怎样的影响？目前这种大量资本流出的趋势是否能够持续下去呢？

在我们看来，目前资本流出的规模和流出趋势本身都是无法长时间持续下去的，甚至短期内就有转向的可能，当然，这主要取决于国际金融市场何时见底。一旦国际金融市场开始真正复苏，欧美金融机构“ 去杠杆化 ”的进程就将告一段落，投资者被迫将资金撤出中国的动机将大幅减小。而中国经济即使遭遇了很大的下滑，但仍是全球经济的“ 优等生 ”，也被认为是全球能够最快复苏的经济体，这是罗杰斯、索罗斯等投资大师们一致看好中国的原因，也是吸引全球资本流入的长期基础性因素。资本流入的制度性因素一直存在，只待金融危机的风向转变，资本再次大规模流入中国就为时不远了。目前，已有一些先知先觉的投资者，开始将资金配置到中国了。

这里要特别提一下，跨境资本进出并不能直接以外储增减来判断，这是因为外储变动不仅反映了贸易顺差、FDI 规模变化的因素，也包含外储投资盈亏、非美元对美元汇率变动等因素。事实上，用外汇占款、银行间结售汇的变动作为衡量跨境资本进出的指标会更准确。

最终分析结论（Final Analysis Conclusion）：

人民币汇率预期的转向，以及中国经济率先恢复的预期和全球主要央行“开动印钞机”的行为，将显著改变全球资金在今后一段时间的配置行为。一旦金融市场喘定，趴在各国银行间体系的过剩流动性将喷涌而出，中国将再次经历资本大规模流入的情况。而由全球央行印钞直接释放的巨额流动性，可能会在包括中国在内的新兴市场上大进大出，并带来新的国际资本流动风险，管理层和市场参与者须对此做好充分准备。（资料来源：安邦资讯）

机 构 观 点

中金公司：近期 A 股投资策略

由于前期股价涨幅较大，而且 1 季度业绩可能带来负面影响，我们认为股价风险在积聚，因此对短期走势保持谨慎态度。但我们认为二季度总体将延续去年 11 月以来的反弹态势，随着政府刺激经济的政策开始发挥作用，与 1 季度相比，2 季度宏观数据仍将呈现环比改善的趋势，而且政府所说的政策储备使得即便数据不佳的情况下仍给予市场以憧憬的可能。因此，流动性和经济回暖的信号使得 2 季度导致市场大幅下跌可能性不大，我们仍然建议波段操作的投资建议。行业选择上，我们建议投资者重点关注前期涨幅落后大盘而基本面亦有改善迹象的板块。例如，（1）贷款增速持续超市场预期下的金融板块；（2）业绩趋势改善明显的电力、航空板块；（3）受益于未来政府政策重点鼓励的消费板块以及新能源、新技术板块；（4）政府理顺资源价格市场化定价的受益者，例如，独立发电企业、从事供水的公用事业类公司以及污水净化类的上市公司、开发以及输送天然气的中上游企业、炼油企业等等。

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。