

今日关注

- 国务院下调住房、煤炭、交通等投资资本金比例

财经要闻

- 今年暂停上市公司最多 9 家
- 496 家公司预告中期业绩 二季度有望好转占四成
- 2008 年上市公司净利润同比下降 17%
- 沪将四方面抓好“两个中心”建设

东吴动态

- 东吴进取策略灵活配置混合型基金 4 月 30 日结束发行

理财花絮

- 行情整固利于长期牛市

热点聚焦

- “4.58 万亿元”让货币政策骑虎难下

机构观点

- 联合证券：估值仍有上升空间，市场面临结构调整

下基金净值表

2009-04-29

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.6695	2.3895	2.39%
东吴动力	0.9996	1.5196	1.10%
东吴轮动	0.8603	0.8603	1.88%
东吴优信	1.0187	1.0187	0.12%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2468.19	2.78%
深圳成指	9383.21	3.06%
沪深 300	2605.37	3.45%
香港恒生指数	14956.95	2.76%
标普 500 指数	873.64	2.16%
道琼斯指数	8185.73	2.11%
纳斯达克指数	1711.94	2.28%

今日关注

国务院下调住房、煤炭、交通等投资资本金比例

据中央电视台报道,为应对国际金融危机,调动社会和企业的投资积极性,扩大投资需求,调整和优化投资结构,中国国务院常务会议今天决定,对现行固定资产投资项目资本金比例进行调整。

会议决定,降低城市轨道交通、煤炭、机场、港口、沿海及内河航运、铁路、公路、商品住房、邮政、信息产业、钾肥等项目资本金比例,同时适当提高属于“两高一资”的电石、铁合金、烧碱、焦炭、黄磷项目以及电解铝、玉米深加工项目的资本金比例。会议要求,金融机构要认真评估项目,在提供信贷支持和服务的同时,切实防范金融风险。

固定资产投资项资本金比例,指股东以自有资产投资占总投资的比例。

据媒体此前报道,4万亿经济刺激计划启动之后,各个项目资本金缺口也日益突出,特别是一季度投资规模扩大之后,投资主体筹集自有资金存在一定困难,成为扩大投资的一个障碍,从去年末开始,如何解决项目资本金问题成为各方议论的焦点之一。

某股份制银行人士称,从3月份以来不少新项目开始陆续上马,而期间亦屡屡遭遇资本金缺位难题,“有的项目不错,就是因为资本金不到位,而无法跟进贷款”。

最近的一次固定资产投资项目资本金比例调整还是在2007年;目前,钢铁项目资本金比例在40%及以上,房地产35%及以上,其他一般掌握在30%(及以上)左右。

财经要闻

今年暂停上市公司最多9家

与以往一样,绩“忧”股总爱在最后一天集中披露年报。4月30日,沪深两市突然激增3家存在暂停上市风险的公司。从今年年报情况看,至今已连续三年亏损的公司共有8家,而*ST本实B未能按期披露年报,以此算来,今年可能被暂停上市的公司应不超过9家。(上海证券报)

496家公司预告中期业绩 二季度有望好转占四成

一季度业绩环比的提振,让上市公司中期业绩呈现出局部扭转态势。截至2009年4月29日,已发布中期业绩预告的496家上市公司中,预告业绩预增或者预平的达到164家,预降的173家,预亏的则为138家。据初步统计,二季度业绩好转从而提升整个中期业绩的上市公司占比将近四成。(上海证券报)

2008年上市公司净利润同比下降17%

上市公司2008年年报披露今日收官。据中国证券报数据中心统计,除*ST本实B外,沪深两市共有1624家公司披露年报,这些公司共实现归属于母公司的净利润8208.22亿元,同比下降17%;加权平均每股收益为0.337元,比2007年下降近0.1元。(中国证券报)

沪将四方面抓好“两个中心”建设

“上海将通过四方面举措，贯彻落实国务院文件精神”，上海市常务副市长杨雄和副市长屠光绍昨日对国务院《关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业建设国际金融中心和国际航运中心的意见》进行了解读，阐述了上海的落实举措。（中国证券报）

东吴动态

东吴进取策略灵活配置混合型基金 4 月 30 日结束发行

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 日至 2009 年 4 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。

理财花絮

行情整固利于长期牛市

A 股市场在经历了年初以来“大阳春”以来，不知不觉已累积了巨大涨幅：如果从最低的 1664 点算起，上证指数已经涨了 50%，中小企业指数更是几乎翻番。上证指数走到 2500 点附近的位置，市场分歧明显，指数也更加犹豫起来：上周市场结束了 5 连阳，以下跌 55 点报收。

实际上，市场虽然涨了不少，但看好后市的投资者似乎越来越多起来，原因也很简单，就是对宏观经济的担心逐渐减弱，恐慌情绪没有了。这当然是个好现象，毕竟对中国经济基本面的长期看好是个共识。随着国家 4 万亿投资的逐渐推进，贷款量巨幅增加，中国经济成为荒漠中的绿洲，A 股市场也对此做出了积极反映。

问题在于，宏观面的好转是否已经有了提前反映？截至 4 月 21 日，1226 家公司刊登了 2008 年年报，按照年报的数据，市场的加权平均市盈率水平已经达到 24 倍；如果剔除工行、中行、建行、交行和华夏银行，这个数字则上涨到了 34 倍；中小企业板的 PE 值达到了 36 倍。考虑到 2009 年上市公司的业绩下降可能性偏大，30 多倍的 PE 是否已经将宏观转好的预期实现了？

估值高仅仅是一个方面，市场的整个投资氛围有点浮躁，ST 股都成了明星。个股只要有点新能源概念就要大涨，技术壁垒、行业周期、财务分析这样的传统的价值投资模式好像现在很过时。这样的市场环境我们其实似曾相识，2000 年的网络股行情让我们记忆犹新。

当然，新能源的投资确实有着深刻背景（网络股当年又何尝不是呢？），国家的产业政策也确实在大力扶持，因此，不排除近期市场还会有一次对这个板块的大规模炒作，但投资者也应当认识到，这样的投资或许有过于超前的因素。

从长期看，我们是乐观主义者，我们对中国经济的长期繁荣抱有极大的信心。考虑到目前蓝筹股估值不高的事实，中长期市场继续走高是可以预期的。但流动性行情也可能会有喘息的时候，消

化一下获利盘，行情再整固整固，有利于今后的长期牛市。

热点聚焦

“4.58万亿元”让货币政策骑虎难下

一季度报出4.58万亿元的新增贷款后，很多专家和媒体纷纷猜测货币当局将会改变年初的信贷政策，有可能会适度收紧或实施信贷规模控制。对此，央行和银监会则明确表态：适度宽松的货币政策在短期内不会改变。这似乎给市场吃了一颗“定心丸”，但股票市场并不买账，反而朝着相反的方向迈进。这究竟是怎么回事？不是说“没有证据表明信贷资金流入股市”吗？股市为何要应声回落？货币政策与股市究竟是什么关系？

其实，以往每当听到“查处信贷资金流入股市”的传闻时，股市都会掉头向下，此次似乎也没例外。虽然银监会极力否定一季度信贷资金流入股市的说法，但是对信贷资金的贷后检查，使得股市失去了向上的动力，很多绕道进入股市的资金出现了获利了结的迹象，二级市场自然就会出现近期的行情。如果没有与之相适应的承接力量，中国股市的本轮反弹行情和投资信心很有可能会因此而终结。原因是，庞大的大小非和限售股这座“堰塞湖”正在充当着自动打压机制，A股很难在短期内消化掉这个因素，只能用时间来换空间。另外，一季度很可能有部分信贷资金流进了股市，而他们的撤出则对股市影响较大。从市场的表现来看，市场成交量与2007年中国股市最牛市时期的成交量不差上下，显然在今年一季度有很多增量资金流进了股市，而从居民储蓄转为投资的比重来看，根本就不能支撑如此巨额的成交量，很有可能是部分银行资金绕道进入了股市，否则在如此庞大的大小非和限售股压力下，中国股市很难在一季度走出这轮反弹行情。可是，一旦银监会开始检查银行的贷款投向，银行必然会立即收缩“擦边球”项目，而相关主体自然会通过在二级市场抛售股票套现的方式来还款，尤其是在股市选择方向的时候，这部分因素就会成为市场中重要的“空军”能量，除非有同等的资金来充当承担者，否则市场会寻找另外一个多空平衡的合理点位。

显然，货币当局对股市持谨慎的态度是必要的，尤其是在改变适度宽松的货币政策时，如稍有不慎则会给股市等资产价格造成重大影响，接着股市下跌再传导至实体经济领域。因为货币紧缩必然会带来股市下跌，而“松货币”并非意味着牛市。事实上，自从2007年10月份央行开始实质性调控市场以来，流动性转向紧缩，不但紧缩了实体经济，也是导致A股市场和房地产市场大幅下挫的重要因素。笔者曾将美国、日本和中国近20年的流动性周期线与股市周期线叠加后，发现在每一轮流动性紧缩的周期线先行后，过一段时间股市就会跟随向下，二者的这种相关性极强，只要流动性出现紧缩后股市都会出现不同程度的调整，而流动性波峰并不与股市的牛市波峰相吻合，因为股市走牛需要综合因素，而任何一个不利因素都有导致股市下跌的可能。因此，要让股市维持稳定和发挥作用，货币政策的持续性就显得至关重要。用央行副行长易纲的话来说，在金融危机情况下的货币信贷较快增长有利于稳定股市、楼市等资产市场，也可以增强公众对中国经济保持平稳

较快增长的信心。

不难看出，货币政策在股市面前已经出现了两难，尤其是一季度“4.58万亿元”的信贷“井喷”让货币当局异常谨慎。（资料来源：银河内参）

机构观点

联合证券：估值仍有上升空间，市场面临结构调整

外需改善不可期

与中国“最坏的时候已经过去”的乐观基调形成鲜明对比，美国经济仍处于探底的过程中。终端需求并没有明显恢复，国外的去库存化将有反复，对经济企稳不能过分乐观。金融救助进展相当缓慢，将导致经济陷入恶性循环。美联储上周五公布了银行压力测试准则，我们认为其重要性并不在于具体结果有多坏，而在于金融拯救的速度。金融拯救的高效率才是经济恢复最为需要的，至于此次危机中金融业的损失多大、是否还会超预期或是次要的。

由于美国经济复苏之路还很漫长，不断上升的失业率将继续打击美国内需的恢复；而其他国家或地区，只可能在美国经济复苏之后才能恢复活力。因此，我们不应寄更多希望于中国出口的改善。建议回避次前出口型企业股票的交易型机会。

利空传闻引发管理层关注

之前市场在年线附近的盘整已经表明市场分歧逐渐加大，上周更是传闻IPO将重新开闸，这给已经面临较大估值压力的市场带来了向下的动量。上周三大跌之后，管理层陆续做出反应，央行、银监会、证监会等三大部门纷纷跳出来就市场关心的问题进行分析或是辟谣，表明管理层对资本市场的稳定依旧是高度关注。因此，市场虽然面临前期大幅上涨之后的调整压力，但是下调幅度将较为有限。我们维持对二季度的乐观看法。

估值仍有上升空间

在经历了前期的大幅上涨之后，许多人开始质疑当前市场的估值水平是否存在泡沫，上周三的大幅调整或许正是这样一种情绪的市场反馈。

估值水平从很大程度来讲是市场投资者集体情绪的产物。我们选取市场成交量偏离历史均值水平的偏离度以及A股市场的周换手率作为刻画市场情绪的两项指标，通过对历史数据的分析，我们认为目前市场的估值水平仍然有继续上行的空间。

市场面临结构性调整

尽管我们认为市场目前的估值水平继续上行的可能性很大，但市场内在的估值结构可能会面临比较大的调整。

根据此前前的研究结果，市场发生风格转换的周期约为3~6个月，而小盘成长风格的股票已经领涨接近6个月，我们认为近期市场出现风格转换的概率正在加大，市场热点有望转向前期涨幅较



少且估值水平偏低的大盘蓝筹股。

特别值得一提的是，银行板块作为宏观经济的整体反映，承载了市场对于经济前景的悲观预期，导致了市场对银行板块的严重低估。我们认为，市场更应从基本上重新认识银行在整个国民经济体系中的价值。我们认为目前的银行业价值被严重低估。

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。