

今日关注

- 国务院常务会议部署鼓励汽车家电"以旧换新"措施

财经要闻

- 证监会：2008 年报披露三大问题突出
- 两内地港资法人银行获准赴港发行人民币债券
- 商务部：积极应对贸易保护主义
- 中移动倾向以 CDR 方式拟内地上市

东吴动态

- 上海证券报和东吴基金共同主办 “5·19” 十年回顾
——中国资本市场转型的大讨论

理财花絮

- 在犹豫中前行

热点聚焦

- 供不应求 黄金延续避险天堂神话

机构观点

- 申银万国：信贷与通胀：火热的话题，但并不简单的故事

下基金净值表

2009-05-19

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7146	2.4346	0.93%
东吴动力	1.0797	1.5997	0.87%
东吴轮动	0.9220	0.9220	1.91%
东吴优信	1.0271	1.0271	0.07%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2676.68	0.90%
深圳成指	10424.36	1.07%
沪深 300	2840.08	1.05%
香港恒生指数	17544.03	3.06%
标普 500 指数	908.13	-0.17%
道琼斯指数	8474.85	-0.34%
纳斯达克指数	1734.54	0.13%

今日关注

国务院常务会议部署鼓励汽车家电“以旧换新”措施

19 日召开的国务院常务会议决定，今年中央财政将老旧汽车报废更新补贴资金从 10 亿元增加到 50 亿元，同时安排 20 亿元资金用于家电“以旧换新”补贴。会议决定：（一）在现有老旧汽车报废更新补贴政策基础上，扩大补贴范围，加大补贴力度。对符合一定使用年限要求的中、轻、微型载货车和部分中型载客车，适度提前报废并换购新车的，或者对提前报废污染物排放达不到国 I 标准的汽油车和达不到国 III 标准的柴油车，并换购新车的，按照原则上不高于同型车单辆购置税的金额给予补贴。（二）在北京、上海、天津、江苏、浙江、山东、广东和福州、长沙，开展电视机、电冰箱、洗衣机、空调、电脑等 5 类家电产品“以旧换新”试点。对交售补贴范围内旧家电并购买新家电的消费者，原则上按新家电销售价格的 10% 给予补贴，分品种确定最高补贴额度；对回收补贴范围内旧家电并送到拆解处理企业的运输费用，给予定额补贴。（三）今年中央财政将老旧汽车报废更新补贴资金从 10 亿元增加到 50 亿元，同时安排 20 亿元资金用于家电“以旧换新”补贴。会议要求各有关省市和部门加强领导，制定明确的实施细则，认真做好组织实施工作。要加强监督管理，提高回收处理能力。要确保财政资金使用安全有效，方便广大消费者。

财经要闻

证监会：2008 年报披露三大问题突出

近日，就上市公司 2008 年报披露和监管情况以及存在的会计处理问题，证监会会计部负责人表示，年报编制过程中，监管部门发现了一些具体问题，通过权益性交易确认损益、借壳上市相关会计处理问题和因破产重整而进行的债务重组收益的确认问题等三方面表现尤为突出。（中国证券报）

两内地港资法人银行获准赴港发行人民币债券

总部位于伦敦的汇丰控股和香港的东亚银行两家内地港资法人银行赴香港发行人民币债券申请日前已获国务院同意，将成为第一批在港发行人民币债券的内地港资法人银行。（上海证券报）

商务部：积极应对贸易保护主义

商务部在昨日发布的“当前商务形势系列述评”中表示，商务部将继续发挥商务部、地方商务主管部门、中介组织及企业“四体联动”机制作用，反对任何形式的贸易保护主义、完善贸易摩擦预警监控机制、加大交涉、磋商和法律抗辩力度、提高企业应对摩擦的能力，积极应对当前日益抬头的贸易保护主义。（证券时报）

中移动倾向以 CDR 方式拟内地上市

据路透社报道，全球最大移动电讯营运商——中国移动倾向以中国预托证券 (CDR) 的方式，以便早

日成为首批回归内地上市的境外公司。同时该公司还正物色具协同效益的海外并购机会。(证券日报)

东吴动态

上海证券报和东吴基金共同主办 “5·19”十年回顾——中国资本市场转型的大讨论

确实，我们需要时常反思这样一些问题：证券市场应该发挥怎样的作用？我们究竟需要什么样的证券市场？我们的证券市场还存在哪些问题？自“5·19”网络股行情平息后，A股市场经历了长达数年的低迷，尔后又经历了2006年-2008年惊心动魄的涨跌。在这一过程中，整个经济大背景在变，股市自身也在蜕变。我们迫切需要探究这些变化。

为此，上海证券报和东吴基金共同主办“5·19”十年回顾——中国资本市场转型的大讨论。希望更多的人能够理性、建设性地参与大讨论，为中国证券市场更加美丽辉煌的明天贡献智慧和力量。

理财花絮

在犹豫中前行

相对于波澜不惊的债券市场而言，4月初至今的股市一直处于震荡上行状态，但投资人始终处于买入与否的矛盾之中。一方面，我们好像刚刚才从金融危机的打击中缓过气来，一季度随着部分宏观经济指标的向好，股市已经有所好转，是否需要有一个二次寻底来表示经济确实逐步开始好转？另一方面，二季度以来实体经济已经开始出现趋好的势头，会不会进一步延续，包括美国经济出现不再继续转坏的苗头，是否有利于我们持续持有股票仓位？

伴随着投资者的犹豫，股市的行情却一步步的展开：在美国为首的多个国家不断出台新能源政策以扶持经济发展信心后，国内的太阳能、风能、核能等新能源概念也都风光一时；在看到国内经济复苏迹象较多出现后，众多的强周期板块如航运、机械、电气设备等行业也纷纷热闹一番；在流动性充沛、国内景气提升的预期下，对资源、大宗商品的需求上升也造就了有色、煤炭类个股的飙升；而汽车和房地产销售的趋旺更是刺激了相关个股的炒作升温。

在市场的一片嘈杂声中，不少宏观数据却越来越显示经济可能已经逐渐离开底部，其中包括持续增加的新增贷款数量；持续上升的货币供应量和采购经理人指数；持续上升的房地产和汽车的销售量，等等；如果并不是所有数据都指示向好的话，我们可能要怀疑当前是否是处在金融危机的环境之中了。但是毫无疑问的是，这些数据不光显示了政府政策的力度，也显示了国内经济强劲的需求和韧性，反过来说，如此强劲的需求正是我国能够率先走出金融危机的保证。当然，对房地产行业回暖的关注是非常重要的，其持续性可能是当前经济持续回暖的一个前瞻性指标。

在经历半年左右的震荡上行后，回头看上证综指已经回升了1000点了，当前股票的估值水平也有了明显上升，尽管对09年企业盈利的预期已经从08年底的同比下滑15%左右上调到了目前的同比

上升 10% 左右，全市场的动态平均市盈率也已经到了 30 倍左右，我们是否已经处在泡沫之中了呢？也许泡沫无处不在吧，当债券市场的收益率达到极低水平时，岂不是也有一个固定收益市场的大泡沫？当巴菲特高呼现金等于垃圾时，我们的选择又有多少呢？

老话说，行情总是在绝望中爆发，在犹豫中前行，在狂欢中结束。好像真的有点道理。

热点聚焦

供不应求 黄金延续避险天堂神话

金融危机之下，各种投资一片风声鹤唳，唯独黄金因为避险情绪推动，反而不断迸发出迷人璀璨的光芒，甚至还创下逾千美元的历史高位。在市场的焦点关注下，黄金投资是否依然仍是避险天堂？

从供求看黄金上涨美景还会延续

世界黄金协会远东区董事总经理郑良豪表示，从供应方面看，地下新开采的黄金近几年变化不大，未来 5-7 年内也不大可能有新矿山出现。接下来几年中，各国央行应该还会继续抛售，但是从近几年的数据来看，各国央行并未按照协议将 500 吨的限额用光。因此，央行的抛售不会有很大量，甚至反而可能会有买入动作。其三就是旧金的回收，其数量受价格影响而波动。

从需求方来看，工业需求变化不大，而投资需求在未来通胀预期下肯定会继续上升。而首饰需求，只要看印度、中国、沙特、土耳其等大的用金国即可。如果印度和中国未来无明显的需求下滑，也完全可以弥补欧美下坡的缺口。因此，总体上应该还会是供不应求的局面。郑良豪表示，上面供求方面的分析已经能够看出，黄金总体上依然是供不应求，从长远趋势来看，黄金上涨的美景还会延续。至于能到什么程度，各种复杂因素交织，也无法准确预测。目前中国的实物金和黄金投资（不含衍生品）已经占据到全球 10%，已经是全球最大的产金国家（占约 11%），首饰消费需求仅次于印度。

“中国因素”在未来将对全球黄金市场产生更大的影响。

央行增持黄金是大胆领先举动

南都：上月外汇管理局透露称我国黄金储备自 2003 年以来，共增加 454 吨，目前已达到 1054 吨，在全球排名第五。除中国外，其它各国央行也在外汇储备中不断增持黄金。对此，郑良豪引述世界黄金协会首席执行官施安霖的看法是：这是一个既大胆，又有领先作用的举动，体现了中国相信黄金保值和分散风险作用，应该可以给其它中央银行，尤其亚洲地区作为典范。

日前中国黄金集团公司总经理党委书记，孙兆学也提到中国现在黄金储备占比还很少，应该达到 3%-5%，到 10% 更好。未来肯定不可能回归金本位了，毕竟黄金还是有限的。美元一定不会继续一家独大，欧元，日元、人民币都应该纳入其内，这样也有利于人民币在区域货币里边发挥更大的作用。

郑良豪表示，从黄金储备排名靠前的国家看，美国黄金在外汇储备中占比高达 75%，欧元区国家

占比达 60.8%，发达国家占比普遍高达 40%~60%。中国虽然增加了部分黄金储备，但黄金储备在整个储备资产中占比仍不到 2%。中国这样的方向是走对了，能够起到保值和分散投资风险的作用，至于到什么水平合适尚无科学答案。

有观点认为，目前黄金价格已经不低了，现在继续支持购买会风险比较高。郑良豪表示，购入黄金并不是主要看价格，而是选择保存期实际购买力。从长远看，无论外界条件如何变化，如果黄金能够保证实际购买力，在任何时候都可以入场的。（资料来源：开利财经）

机构观点

中银万国：信贷与通胀：火热的话题，但并不简单的故事

还记得成语“朝三暮四”的典故吗？养猴人每天要给猴子七颗栗子，起初的分配方法是早上三颗，晚上四颗，猴子们不乐意。于是养猴人改成早上四颗，晚上三颗，这下猴子们开心了。

早在 1 月份信贷创出天量的时候，大家就已经认为这必然是一个不可持续的数字。在 2 月、3 月持续超预期的“疯狂”后，4 月份的信贷终于如之前预期那样大幅回落。吃完了早上的四颗栗子，晚上还有什么理由期盼更多？所以对于信贷数据本身的下降，并不构成担忧的理由，因为我们不是“朝三暮四”的猴子。

对信贷下降的担忧，更多是对未来以 M1 为代表的流动性下降的担忧上。但是我们发现，在上一轮经济调整的 98-00 年，出现过贷款增速下降，而 M1 增速仍然大幅提高的情况（见附图 1）。其中的解释可能在于随着经济情况的改善，定期存款活期化趋势出现（见附图 2），从而使得 M1 的活跃程度仍然继续提升。这一现象在未来可能重演，我们从商业银行了解到，存款活期化的势头在目前已经开始出现。

另一方面，有人担心大量的货币投放会马上带来恶性通胀的重现。在货币主义“通货膨胀是一种货币现象”的指引下，他们找到了足够担忧的理由。在这一问题上，我们需要强调两点：短期内产出缺口（产出缺口=供给-需求）的变化对价格水平的变化更为直接和重要；在达到潜在增长水平之前，通货膨胀需要经历一个温和上升的过程（详细论述请参见我们今天发布的资产配置报告《通胀预期更加重要》）。

在经济远未达到潜在产出、存在大量供给过剩的当下，短期内我们还很难看到通胀的大幅上升。我们会逐渐看到的，是未来在经济回升过程中伴随的价格水平止跌、并重新温和上涨。温和通胀的环境，有利于企业盈利的改善，从而股票资产会表现出更强的吸引力，并提供更好的正收益回报。

在市场走势方面，我们依然维持乐观的判断，股指有望冲击 2800 点。我们一直跟踪的最新的股票晴雨表显示：股票资产得分相比于上个月维持不变，连续第二个月位于牛熊分界线之上。在今天发布的最新的资产配置报告中，我们建议投资者继续提升股票的配置比例。但需要注意的是，在情绪进一步升温的过程中，风格已经从小股票向大股票转变。未来随着经济复苏迹象的日益明确，以

及主导行业和公司盈利能力的逐渐恢复，前期滞涨的大股票更有理由值得期待。

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。