

## 今日关注

- 5月经济数据今起披露 CPI、PPI 料继续“双负”

## 财经要闻

- 深交所副总经理：投资者应充分认识创业板风险
- 底部确认 宏观经济将继续向好
- 周A股新增开户数创6周来新高
- “草根经济学家”张卫星看涨金价痴心不改

## 东吴动态

- 东吴基金正式启动“理财这点事”大型网络有奖征文活动

## 理财花絮

- “刻舟求剑”的投资寓意

## 热点聚焦

- 政府仍然在央企背后起着决定性作用

## 机构观点

- 兴业证券：泡沫化生存和波动性风险

## 下基金净值表

2009-06-09

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7125	2.4325	0.18%
东吴动力	1.0661	1.5861	0.51%
东吴轮动	0.9176	0.9176	0.43%
东吴优信	1.0226	1.0226	-0.05%

## 主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2787.89	0.71%
深圳成指	10740.09	1.21%
沪深300	2960.56	0.41%
香港恒生指数	18058.49	-1.07%
标普500指数	942.43	0.35%
道琼斯指数	8763.06	-0.02%
纳斯达克指数	1860.13	0.96%

## 今日关注

## 5 月经济数据今起披露 CPI、PPI 料继续“双负”

根据国家统计局公布的信息发布日程表，5 月份 CPI、PPI 等经济数据将于今日起陆续发布。根据多个机构和专家的预测，5 月 CPI 和 PPI 将继续“双负”，其中 CPI 将连续第四个月出现负增长。据此前国内主要媒体报道，交通银行研究部发布对 2009 年 5 月的 CPI 预测报告显示，5 月份食品价格继续小幅回落，同时翘尾因素将拉低物价 1.5 个百分点，仍然是主导 5 月份 CPI 继续回落的主要原因。预计 CPI 增幅在 -1.8% ~ -1.2% 之间。在交行研究部的预测报告中，唐建伟预测，由于近期国际大宗商品价格有所回升，加上扩大内需政策推动国内工业生产逐步恢复，使得国内 PPI 跌幅有所收窄，预计 5 月份的 PPI 为 -6.5%。中国物流与采购联合会 1 日公布 5 月中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 53.1%，比上月回落 0.4 个百分点，但仍连续第三个月保持在 50% 上方。经济专家分析称，这一迹象显示中国政府一系列经济刺激政策开始显现成效，制造业逐步走出低谷，中国经济继续保持回升势头。

## 财经要闻

### 深交所副总经理：投资者应充分认识创业板风险

深交所副总经理周明 6 月 9 日在《深圳证券交易所创业板市场投资者适当性管理实施办法（征求意见稿）》座谈会上表示，保护投资者利益是深交所创业板规则设计的根本出发点。他提醒投资者，创业板提供了分享高成长的投资机会，但也带来了较大风险，投资者对于这类风险应当有充分认识。（中国证券报）

### 底部确认 宏观经济将继续向好

乐观的市场人士估计 5 月份新增信贷达到 6600 亿左右，与年初动辄万亿的数量比显然无法构成超预期的惊喜，但货币投放依然是驱动中国经济继续向好的最强动力：稳健合理的流动性，既有利于通货复涨过程的顺利进行，又是固定资产投资高速增长的必要条件；价格和投资双双走强，最终将推动工业生产复苏。（中国证券报）

### 周 A 股新增开户数创 6 周来新高

根据中国证券登记结算公司最新发布的统计数据显示，上周新增 A 股开户数为 31.58 万户，创六周来新高，较前一周上升 7.7%。同时，上周参与交易的 A 股账户数为 1965.30 万户，环比增加 55.09%，但持仓账户数在经历连续三周的回升后首度回落 20.3 万户至 4833.08 万户。（中国证券报）

### “草根经济学家”张卫星看涨金价痴心不改

被称为“草根经济学家”的张卫星去年 8 月炒金爆仓，对于昔日的伤痛，张卫星仿佛已经淡忘，他态度豁达，很轻松地说：“没事，近日金价出现上涨行情，已经短期超买，要调整，中长期看 3-5

年没有问题，金融危机使黄金发挥了价值储备和避风港的作用。”但他强调：“战略与战术是两个问题。”（证券日报）

## 东吴动态

### 东吴基金正式启动“理财这点事”大型网络有奖征文活动

东吴基金6月1日启动“理财这点事”大型网络有奖征文活动，本次活动由东吴基金，搜狐基金天下社区，网易论坛共同主办，冀望通过征集老百姓自己的理财故事，可以从一个角度或者一个方面反映您或您身边的人在家庭理财过程中的心得体会，分享您的宝贵投资经验，与更多投资人一起培养健康、理性的基金投资理念。详细内容请登陆东吴基金网站：<http://www.scfund.com.cn/front/zhengwen/index.html>

## 理财花絮

### “刻舟求剑”的投资寓意

“刻舟求剑”这则出于《吕氏春秋·察今》的著名寓言，大意是：有个楚国人乘船渡江，一不小心把佩带的宝剑掉进了江中，他急忙在船舷处刻上记号，并叮嘱自己：“我的剑就是从这儿掉下去的。”船靠岸后，这个人顺着船上刻记号处下水摸剑。

谈及此则寓言故事，想必众人皆会耻笑这家伙墨守陈规、不知变通的愚蠢行为。令人诧异的是，面对瞬息万变的资本市场，芸芸投资者经常陷入“刻舟求剑”的思维模式，死守着自己的买入成本、深深地刻在心理账户中，这种情绪会影响投资者做出并不理智的投资决策。在经济学上，买入股票的成本可称为“沉没成本”，它是指已经付出且不可收回的成本，不应成为投资买卖的影响因素。正如富达国际有限公司的执行董事兼高级投资经理安东尼·波顿所说的那样：“忘记你购买股票的价格，与你支付的股价完全不相关的是心理上的感觉。”举个生活中的例子来说，如果你买了一张电影票（假设不能退票），不管你看不看电影，这张票的钱已不能收回，电影的票价就是你的沉没成本。当你进入影院看片时，可能电影很烂，这时你有两种选择，一是为了避免损失的痛苦、强忍着看完；二是立刻退场去做别的事情。从理性的角度来说，我们应该选择后者，如果选择前者，继续看下去，不仅损失了金钱、还要去忍受枯燥乏味的情节；选择后者的话，至少我们赚回了时间。

然而在投资上，我们有时会不知不觉地掺入感情因素：比如购买了某只股票之后，就会时常地惦记着当时买入的成本。在决定是否卖出时，经常受沉没成本的牵制（往往想等到价格回到自己的成本附近才卖出），从而忽略了股票基本面的变化，所以一些投资者总是盲目地死抱着持续下跌的股票。同样在基金投资领域，也有不少投资者牢记着投资成本，陷入“回避遗憾”、“寻求自豪”的心理干扰中，从而过早地赎回已盈利的优质基金，又或过久地持有亏损着但运作不佳的基金，与资产增值的目标相背离。

“求剑若此，不亦惑乎！”，刻舟求剑的投资寓意知易行难。我们应该以理性的态度来评判投资标的，慎防以僵化的买入价格来左右投资思维！

## 热点聚焦

### 政府仍然在央企背后起着决定性作用

中国央企经营遇到困难的时候，往往就有并购重组好戏上演。去年，东方航空与上海航空合计亏损 165 亿元，两家上市公司新近被 ST——证券交易所对财务状况出现异常的上市公司的股票交易进行特别处理。

目前看来，东航与上航整合，除了给市场带来垄断预期之外，没有让两家公司的投资者看到管理基因转变的希望。东航在上海这个基地站市场占有率为 32%，上航为 15%，两者重组之后组成的新公司将拥有 306 架飞机和超过 600 条航线，占上海航空市场 47% 的份额。好处仅此而已。垄断不等于优质企业，国航与南航在北京和广州 50% 的市场占有率，不会因此让这两家公司成为具有国际竞争力的公司。说得难听一点，这三家大型国有航空公司如同诸侯割据一方，以不容他人染指的气势，成为当地航空市场巨无霸。

把航空公司的亏损归咎于金融危机无异于掩耳盗铃，不必多说东航连续多年的亏损发生在金融危机之前，南航的理财巨亏显示了内部管理机制的混乱。事实上，上市注资没有能够让这些航空企业按照市场规则行事，这些上市企业拥有的最大才能就是向上申请特殊政策，主管部门分配上市指标，以为有恩于公司，理直气壮地用行政拉郎配的方式，给航空公司背上了拯救西北航空等小型航空公司的包袱，还给这些大型国有航空公司加上了养活中航油这个垄断畸形儿的任务，无度购买航材的政治任务，加之航空公司内部管理的混乱，最终使这些公司成为浪费纳税人钱财的败家子。

如果按照市场规则行事，东航与上航会合并吗？答案是不会。因为这两家公司全都资不抵债，根本没有能力去并购对方。并且，政府没有理由浪费纳税人的钱财对航空公司注资，银行不会提供政策性的并购贷款，更不会给这些企业提供巨额授信。贷款给这样的企业风险实在太太大，管理层变更还没有体现在经营业绩上，银行没有必要在自己的脖子上套上枷锁。并且，这些公司不像资源型企业可以舞弄货币泡沫，如力拓一样在股市上不可能融得巨资，获得喘息之机。

这些航空公司没有资格成为并购者，他们甚至比通用管理层更无能，坐拥增长潜力最大的市场，却成为失败公司的象征。据国际航空运输协会的报告，在金融危机之前，亚太地区的航空客货运量增长最快，上海具有难得的资源与区位优势，航空货运吞吐量占据全国 60% 以上的份额。上海货运与客运增长量之大令人垂涎，东航与上航的失败说明了到目前为止国有航空公司管理体制的失败，同样说明了公司管理的失败。

这些航空公司并非无路可走，他们会成为被并购者，鉴于急剧成长的中国航空市场，鉴于对最大新兴经济体未来成长的预期，有无数资金在觊觎东航的地位。优秀的管理者与巨大的市场相结合，

中国航空业前景不可限量。

国内很多所谓市场化运行的金融机构，都在反市场行事。年初东航董事长刘绍勇透露，除国家注资外，交行、浦发分别给予东航 100 亿元的巨额贷款授信额度，东航集团获得国家开发银行 300 亿元的授信额度，4 月 17 日，东航总经理马叙伦表示，自去年 12 月至今，东航已获得来自建行、农行、民生银行 460 亿元的银行授信额度。东航还在与工行、中行勾通，增加授信额度。这些金融机构之所以不顾风险，愿意与东航捆绑到一起，目的不外乎向政府要求市场垄断地位与优惠政策。

股市同样如此，在重组概念下，东航上航强劲反弹，这不是投资者非理性，恰恰相反，他们认为只有借着重组分享垄断红利，才是中国资本市场中最理性的行为。中国的金融业与资本市场，正在尽心尽力为国有垄断企业服务。

东航不会是特例。东航与上航此刻不是独自在裸奔，中国垄断型国企有太多的同行者。金融危机暴露出中国企业产能过剩的危机，国资委副主任邵宁 6 月 7 日在北京表示，今年 1 到 4 月国企营业收入和利润双降。强调今后在推进国有企业改革和国有资产管理体制改革的过程中，国有资产应进一步优化集中，并确保困难国企能够顺利退出市场。国企破产潮和并购重组潮将席卷而来，政府主导下的并购重组源源不断。

在现阶段彻底否定这种政府主导下的“拉郎配”并不现实。但即便是政府主导的并购，在关键环节比如职业经理人的选聘、资金的来源等方面也必须尊重市场意志。一些人以浪漫主义的情怀把后来者当作英雄，如果机制不变，东航绝无可能上演把青蛙变成王子的奇迹。【开利综合报道】

## 机构观点

### 兴业证券：泡沫化生存和波动性风险

迈向三千点的路径完全符合我们的报告判断，近期风格如期转向大盘股。对于 09 年行情，我们继续战略看多，下半年资产泡沫化将继续。

国内：宽松货币政策格局难改，资产泡沫化倾向性明显。

近期在福建草根调研发现，宏观数据和微观经济回暖不同步，多数企业不愿意扩大主业或二次创业，导致民间流动性充裕，理财需求旺盛。

海外：长期通胀预期，特别是 PPI 型通胀预期强烈。

从资金的角度，主要经济体“量化宽松”的货币政策，埋下长期通胀的阴影。再加上，金融市场高度全球化程度，一旦经济危机风险退却，资金将蜂拥至防御通胀的资产。

从经济的角度，在美国经济见底、复苏形势确定之前，美国长期国债收益率跃升，是非常不利的。美联储若试图压低长期利率，最终可能被迫采用印货币购买国债的方式，这将强化美元贬值和全球通胀的长期预期。

战术性谨慎：预防泡沫化生存的波动性风险，调整以积蓄新动力。

阶段性估值风险，特别是，中报业绩的压力等。上证综指 3000 点意味着各板块都将回到长期均衡估值上方，行情上涨需要等待基本面的改善；

资金博弈的风险。3000 点上方推动行情的老动力(经济改善、政策红利、信贷扩张)边际效应递减，需要等待新动力，市场分歧加大。流动性扩张阶段性放缓的风险，海外关注美元可能阶段性反弹，国内关注 IPO 重启的预期。

需要提醒的是，二季度后期的行情调整是积蓄动力，并非类似 08 年的再次探底。休整后，三季度后期，行情上涨的新动力可能是，循序渐进的 IPO，资产注入，以及随着海内外经济复苏，避险资金再度活跃，掀起通胀预期等。

行业配置：调整时靠仓位防御，行情再起来还是选周期性行业，金融、可选消费（地产、食品饮料、商业等）、资源品等。

**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](http://www.scfund.com.cn)，客服电话：021-50509666。