

今日关注

- 5月外汇占款增量创年内新高

财经要闻

- 国美两项融资计划募集逾 32 亿港元
- 人大审议统计法修订草案等
- 三金药业推介火爆 报价市场化程度提高

东吴动态

- 东吴优信稳健债券型证券投资基金第一次分红预告
- 东吴基金增加华宝证券为代销机构并开通定期定额业务

理财花絮

- 王源理财思想的现代启示

热点聚焦

- 股市终有“差钱”一天 现在已经不是强力做多阶段

机构观点

- 安信证券：09 年中期投资策略报告——从“绿芽”到“森林”之路
- 申银万国：2009 下半年资产配置策略-战术平衡战略准备

旗下基金净值表

2009-06-22

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7196	2.4396	-0.24%
东吴动力	1.0908	1.6108	-0.56%
东吴轮动	0.9184	0.9184	-0.42%
东吴优信 A	1.0223	1.0223	0.10%
东吴优信 C	1.0222	1.0222	0.10%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2896.30	0.55%
深圳成指	11190.71	-0.46%
沪深 300	3082.56	0.08%
香港恒生指数	18059.55	0.77%
标普 500 指数	893.04	-3.06%
道琼斯指数	8339.01	-2.35%
纳斯达克指数	1766.19	-3.35%

今日关注

5月外汇占款增量创年内新高

中国人民银行 22 日公布的数据显示，5 月我国金融机构外汇占款增量显著回升，达到今年以来最高水平。

最新公布的金融机构信贷收支表显示，5 月末，金融机构外汇占款为 176587.51 亿元，比 4 月末增长 2425.65 亿元，相当于央行净买入约 355 亿美元(1 美元=6.8341 元人民币)外汇。

这是今年以来月度外汇占款增量首次突破 2000 亿元。前 4 个月，该数据均值仅为 1400 亿元左右。但在 2008 年金融危机全面爆发以前，我国外汇占款月均增长值约为 4000 亿元。

此外，5 月外贸顺差和 FDI(外商直接投资)均呈下降态势。分析人士指出，这表明新增外汇占款更多来自资本项下。近几个月，我国经济企稳迹象明显，人民币升值预期再起，流入国内的资金明显增加。

国家外汇局副局长王小奕此前表示，受金融危机影响，去年下半年中国资本外流增加，而资本流入速度下降，但近期在中国经济出现复苏迹象的同时，有迹象显示流入中国的资本有所增加。

财经要闻

国美两项融资计划募集逾 32 亿港元

贝恩认购的可换股债券年息率为 5%，若全部转为国美电器股份，其规模相当于现有发行股本的 12.8%。可换股债券的总代价为 18.04 亿港元，初始转换价为每股 1.18 港元，较停牌前的最后收市价每股 1.12 港元溢价 5.4%。(中国证券报)

人大审议统计法修订草案等

十一届全国人大常委会第九次会议 22 日下午在人民大会堂开幕，继续审议农村土地承包经营纠纷仲裁法草案、统计法修订草案、国家赔偿法修正案草案。(上海证券报)

三金药业推介火爆 报价市场化程度提高

三金药业 IPO 紧锣密鼓推进的同时，沪市首单 IPO 的悬念也逐渐明朗。昨日有消息透露，沪市 IPO 重启首单料将为成渝高速。6 月 20 日上交所组织的全网测试中，银河证券和中金公司参与其中。考虑到中金公司项目规模较大，而银河证券恰好是成渝高速的保荐人，上述说法的可信度也因而提升。(上海证券报)

东吴动态

东吴优信稳健债券型证券投资基金第一次分红预告

东吴优信稳健债券型证券投资基金(基金代码：A类 582001、C类 582201，)于2008年11月5日合同生效。为回报投资者，根据《中华人民共和国证券投资基金法》、《证券投资基金运作管理办法》的有关规定、《东吴优信稳健债券型证券投资基金基金合同》的有关约定，本基金管理人决定进行第一次分红。具体分红事项请见公司公告：www.scfund.com.cn

东吴基金6月23日增加华宝证券为代销机构并开通定期定额业务

根据东吴基金管理有限公司与华宝证券经纪有限责任公司签署的开放式基金代销协议，华宝证券自2009年6月23日起所有营业网点对投资者开始代理销售东吴基金旗下管理的开放式证券投资基金业务，并同步开通基金定期定投业务，详细内容请登陆公司网站查询：www.scfund.com.cn

理财花絮

王源理财思想的现代启示

通过立法做到“有田者必自耕”，即把全国的人都变成自耕农，消灭地主和佃农。这是一个超越历史上同类思想的反土地兼并思想。

交税多的商人可以做官，对少数商品实行按物征税的制度，这与现代社会普遍实行的以收益征税为主、商品征税为辅的税收制度十分接近。

王源，清朝初年顺天府人，是清朝前期的著名思想家之一。他对明朝灭亡的原因进行过深入分析，认为明朝的社会制度已经坏到了极点。他的理财思想与后来的资本主义理财思想很接近，对后来的资产阶级民主革命运动产生了深远影响，可以说是这一运动的启蒙思想家。他的著名理财思想主要有以下几个方面：

一是制民恒产思想。王源有系统的土地制度思想，制民恒产是他追求的最高目标，是“王政之本”。他认为实现制民恒产的必要前提是把全部土地都掌握在国家手中，土地私有是制民恒产的根本障碍。为了将大量私有土地收归国有，他提出了一系列对策。如清理现有国有土地、开垦国有荒地、将闲置土地收归国有、没收贼臣豪绅的土地、封建地主向国家“献田”、国家出资收购私有土地等。通过立法做到“有田者必自耕”，即把全国的人都变成自耕农，消灭地主和佃农。这是一个超越历史上同类思想的反土地兼并思想，“惟农为有田”，官、士、工、商各职业者不得有田。

二是货币公私皆利思想。王源针对当时货币短缺、币制混乱问题，设计出一套很具体的货币改革方案，改革的宗旨是“公私皆利”。他十分强调货币的重要性，认识到了货币的价值尺度和流通手段的功能。国家制定货币政策的原则只能是“公私皆利”。在货币发行方面，他主张销毁旧的式样不一的铸币，铸造统一的新币；新铸币分大钱、小钱两种，按照固定比例互换；为保证所铸新币世代

流传，铸币上不得标示年号，只铸“永宝”二字；严禁私铸货币。在新币使用方面，他主张在民间商品交易中禁止使用白银；官府与百姓交易中也不得使用白银。

三是本末兼顾思想。王源把民分为士、农、军、商、工五者。对五民的顺序，王源一改商居民末的传统，把商置于工之上。他不仅将商置于工之上，而且将商与农相提并论。将商与农同视为立国之本，说明王源理财思想中对商业的重视。他认为商业很重要，国家要富裕离不开商业，国家理应加以扶持，要减轻商人税负，促进商业发展。他甚至主张将政府中的吏部去掉，设“大司均”专管商业，认为商业与农业同样重要。

四是合理征税思想。王源为政府设计出了一套全新的商税制度来取代不合理的旧税制。他实际上实行的是一套所得税制度，即以商人的盈利额作为征税的依据。如果商人亏本则免征其商税，体现国家对商业的扶持政策。为了使商人如实申报资本金及所得，他还提出了一系列具体的政策措施，如实申报资本及所得者的地位越高，待遇越好。不如实申报者严厉制裁。交税多的商人还可以做官，商人的地位可以大大提高。他还主张对少数商品实行按物征税的制度，以抑制这些商品的消费。这与现代社会普遍实行的以收益征税为主、商品征税为辅的税收制度十分接近。可以说王源的理财思想还是很先进的。

热点聚焦

股市终有“差钱”一天 现在已经不是强力做多阶段

从六月份以来，上证综指一直站稳在 2700 点之上，且一度突破了 2900 点的高位。大牛市是否已经到来？股市的持续飘红是否意味着中国经济已经开始复苏？

“一般而言，股市复苏有两种可能：一是提前反映实体经济的复苏；二是流动性泛滥，即主要反映宏观调控效果。”国金证券首席经济学家金岩石说，在今年 4 月初 G20 峰会以后，全球股市都出现了强劲反弹，而这种反弹主要是由于各国政府的货币发行和信贷投放都在加速。一句话，股市“不差钱”。

公开资料显示，今年 1~4 月，中国商业银行的信贷投放总额为 5 万多亿人民币。金岩石认为，信贷投放总额，6 月份或将超过 6000 亿，全年预计将超过 8 万亿。货币发行的增长速度也非常惊人，若以官方统计的 M2(广义货币)为标准，今年一季度中国的货币发行量上升了 25.5%，1~4 月新增货币量几乎翻了一番。

新增信贷和新发货币都流向了何处？金岩石说，在虚拟经济超越实体经济的市场体系中，超额货币主要流向了投资市场。其中，“约有 20%流入房市、股市。也就是说，今年以来，新增信贷投放总额中有 1 万多亿元流入了房市、股市”。

“虽然国家规定信贷资金不能直接投入股市，但肯定有大量的银行贷款通过间接渠道进入了股市，否则这拨行情不可能走那么强。现在的贷款利息也不高，股市上的一个涨停板就可以把利息还

清了。有暴利机会，100%会有人去博弈的。” 私募基金经理吴国平说。

吴国平同时认为，新基金发行的放闸和一些民间资本涌入股市进行短期投机炒作也是股市资金更为充裕的重要原因。“现在投资实业很难立竿见影，风险也很大，民间资本的投资渠道还是比较缺的，除了房地产就是股票市场，而股票的流动性更强一些。”

股市是反映预期的。国家刺激经济的种种政策使股民产生了经济复苏的预期，而货币政策的宽松又使股民产生未来通胀的预期。“资金充裕、对实体经济复苏的预期以及对虚拟经济的通胀预期是这轮市场破位上升的三大动力。” 金岩石说。

经济尚未真正复苏

市场预期实体经济即将复苏，事实果真如此吗？金岩石为此专门把中国最近公布的经济数据按照实体和虚拟分为两类，代表实体经济复苏的指标选了8个：工业、农业、电力、消费、就业、税收、出口、企业利润；代表虚拟经济复苏的指标选了6个：期货、股市、房市、货币发行、信贷投放、采购经理指数。结果发现，实体经济指标几乎都没有明确的复苏迹象，下滑趋势依然存在，只有工业在1~2月急跌之后出现了反弹企稳迹象，而虚拟经济指标几乎都出现了明显的复苏。

据国家统计局新闻发言人李晓超公布的一季度经济数据显示，我国一季度GDP同比增长6.1%，增速比上年同期回落4.5%。其中，固定资产投资同比增长28.8%，投资增长拉动GDP两个百分点。

“超额发行的货币在政策性复苏的引导下流入投资品市场，这对实体经济复苏产生了双重约束：从消费市场看，资金流入投资品市场会弱化消费市场的复苏，在投资收益的财富效应产生后才会激发消费，所以会滞后消费市场的复苏；从成本价格看，资金流入原材料市场会鼓励囤积和交易，从而抬高原材料价格，侵蚀企业的未来盈利。利润是工业增长的血脉，消费是实体经济的空气，在血脉受压的同时面临空气稀薄的市场，意味着实体经济的复苏会由于虚拟经济的复苏而变得更加艰难。” 金岩石说。

不过，中金公司首席经济学家哈继铭认为：“中国宏观经济情况是好于预期的，新开工项目的增速很快，达到了96%，很多实体经济的指标也在复苏。”

但具体分析经济指标的构成后，哈继铭的看法是，“主要是政府政策在宏观经济复苏中起到了很大的作用，私人部门的需求依然比较弱，后者根本就没有明显的复苏，而政策起的作用是很难持续的。经济是否真正复苏，不能看整体经济数据，而应该看私人部门的表现。”

诺贝尔经济学奖得主克鲁格曼日前接受中国媒体采访时曾说过，在全球化时代，以出口导向为特色的中国经济是否真正能率先复苏，取决于作为中国产品进口大国的美国经济是否已经企稳。

对于美国经济的现状，哈继铭说：“美元很难说已经完全触底。虽然各国在G8会议上也重申了美元作为储备货币的重要性，美元是有些走强，但我认为这是短暂的。从经常账户上看，美国现在的逆差占GDP的比例还是接近4%；美国的财政赤字是很大的，它还要继续发债，也不能完全排除美联储继续购买美国国债的可能性；外国对美元资产的减持也是明显的，中国也减持了40多亿美元资

产。所以，美国还有进一步调整的空间。因为美国失业率还在上升，购买力仍然较弱，对中国出口产品的需求难以走强，所以中国经济的外需部分不容乐观。”

“虚拟经济的复苏如果没有实体经济复苏的确认和支持，那就可能是昙花一现的货币现象。或者说，是政策性复苏的表象之一。要真正走出经济危机，必须解决酿成金融危机的结构性失衡。在我看来，金融海啸的成因，是由于两大失衡造成的：一是虚实失衡，即虚拟经济的金融杠杆率过高而导致其严重脱离实体经济的约束；二是中美失衡，即美国的高消费和高举债与中国的高生产和高出口，二者的相互依赖在美国金融危机爆发后导致失衡。我们应该注意的是，经济结构的内在失衡并没有恢复平衡。虚拟经济的复苏如果不能帮助实体经济恢复平衡，复苏之路就还会一波三折，再次出现反复。所以，要在虚拟经济复苏的狂热中保持清醒，时刻关注经济中新的不平衡。”金岩石说。

银河证券资产管理部研究主管吴春龙认为，现在判断经济是否已经复苏为时尚早，“关键看向好的指标是否能持续向好，还需要继续跟踪观察”。

逼空诱多行情

“股市前段时间上涨，主要是近几个月的经济数据环比上涨比较明显、流动性充裕、美元下跌、大宗商品价格反弹。现在，美元差不多要到支撑位了，大宗商品和黄金价格涨不上去了，股市又要开始发新股了，创业板还会分流资金，之前上涨的理由，现在都打折扣了，所以再涨就比较困难了。”招商证券一位不愿透露姓名的分析师判断，“这拨行情涨完了，港股已经跌下来了，接下来就是A股了。”

“目前市场真正担心的并不是新股开闸和创业板，而是担心货币发行和银行信贷投放是否会减速。信贷资金是要还的，不是无限制的。初期进入市场的信贷资金现在已经赚了不少了，一旦市场有风吹草动，它们肯定是跑得最快的。如果它们集体撤离的话，行情就会出现逆转。现在很多基金的仓位都是很重的，行情一旦逆转，基金面临赎回的压力，基金减仓后就会出现狂跌。所以，现在的形势是逼空，顶多是一个诱多的行情，我个人认为阶段性的顶已经初步形成了，未来可能发生多米诺骨牌效应。除非实体经济所有的形势都是超预期的，但这种超预期的概率有多大呢？”私募基金经理吴国平透露，他最近已经开始从股市上逐步撤退了，而且已在期货市场上做一点空单。（资料来源：开利财经）

机构观点

安信证券：09年中期投资策略报告——从“绿芽”到“森林”之路

全球主要经济体先后出现复苏“绿芽”；预计“绿芽”将进一步成长为“小树”和“森林”；全球资产价格将随着“绿芽”的成长继续向历史均值回归。

报告摘要：

自2008年全球遭遇百年不遇的金融危机以来，在各个国家和地区政府的共同努力下，全球主要经济

体先后出现经济复苏的“绿芽”。在部分受金融危机相对较小的国家，这些“绿芽”甚至已经成长为“小树”；

对于全球资产价格特别是股票市场、房地产市场和大宗商品市场价格而言，依据经济复苏的顺序，我们可以将其行情划分为四个阶段：“补种”行情阶段（对应的基本面是：各国政府在危机发生后采取了前所未有的宽松的货币、财政和产业政策进行补救，期望重新启动几乎已经停滞的实体经济和金融系统）；“绿芽”行情阶段（对应的基本面是：一些重要的经济先行指标显示出经济触底复苏的迹象，但另一些重要经济指标仍然指向衰退）；“小树”行情阶段（对应的基本面是：所有重要经济先行指标均显示经济已经开始复苏，但重要经济数据如 GDP 增速、产能利用率、企业盈利能力仍低于历史均值）；“森林行情”阶段（对应的基本面是：所有重要的经济数据均恢复到历史均值水平）；我们认为，A 股市场目前正与香港、印度、印度尼西亚、巴西、俄罗斯这样一些新兴市场由“绿芽”行情阶段转向“小树”行情阶段，领先于全球其它经济体。因此，我们继续看好 A 股市场下半年行情。

行业配置方面，在估值条件相当的情况下，盈利水平的高低决定着股价增长的潜力。2002-2007 年间，由于名义 GDP 的增速一直高于企业 ROE 水平，所以除个别利润份额快速下降的行业外，A 股 ROE 整体呈上升趋势，但这一格局在 4Q2008 被打破。在名义 GDP 低于 ROE 水平的条件下，只有利润份额持续提升的优势行业才能够使 ROE 维持在较高水平，甚至呈上升趋势。

而利润份额持续提升的优势行业主要来自于三种情形：一是行业在产业链上的强势议价地位，可以在危机中攫取产业链其它环节的利润；二是行业可以在危机中顺畅整合，淘汰小企业，使利润向大企业集中；三是行业复苏进度显著快于其它行业。通过反复比照，我们仍然继续推荐地产、煤炭、金融、商业、医药以及其它一些具有资源性特征的行业。

申银万国：2009 下半年资产配置策略-战术平衡战略准备

资产配置需要关注的三大方向：1) 全球大周期和大政策博弈下的增长方向；2) 全球流动性释放下，增长和通胀的组合方向；3) 全球增长和流动性的结构性方向。必须认识到全球周期波动在加剧，资产周期波动也会加剧。

当前资产运行已经反映出经济温和复苏的方向，债券市场更值得参考（长期国债收益率和期限利差已经上升到对应历史通胀 1%-2%水平），股票市场则预期更加积极（风险预期和增长预期已经对应 2006 年下半年经济明显回升阶段的情景）。所以影响未来资产更重要的是经济复苏的程度。参考历史，如果经济反转，股票等待业绩跟上后估值将继续提升；如果经济反复，债券资产是阶段性的风险对冲工具。

我们判断中国经济将走向温和复苏方向，整体股票和债券资产的区间运行格局还难以很快改变。预期 2009 年下半年上证综指波动区间（2300，3150）；10 年期国债收益率波动区间（2.9%，3.3%）。基于大幅周期转变的资产配置策略，应转向更为精细的周期跟踪策略。趋势跟踪和情绪跟踪，是我们

重视的两个方向。

我们判断 3 季度股强债弱格局还会持续，因为指示股票趋势的综合打分仍向上，投资者风险偏好指标也仍有上升空间；全球经济复苏预期和通胀预期则对债券资产冲击仍在。但 3 季度中后我们警惕预期反复和估值上限对股票的压制，将逐渐采取战术平衡的策略。当前维持 2 季度的配置比例：股票 75% 债券 25% 货币 0%。

股票、房地产和商品等抗通胀资产是战略配置的选择。基于从投资到货币再到价格的先行指示，我国未来通胀上行的方向已经确立。我们认为通胀预期对资产有非常重要的影响，基于通胀预期和通胀水平的四阶段划分进行配置调整，如在通胀预期下降而通胀水平上升阶段应转向重点配置商品资产，组合模拟结果良好。

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。