今 日 关 注

- 7 月全国 70 个大中城市房屋售价同比上涨 1.0%，环比连涨 5 月

财 经 要 闻

- 中房协提稳定楼市四点建议 吁珍惜回暖
- 未来 3 年铁路投资每年至少 7000 亿
- 光大银行上半年净赚 34 亿 资产首破万亿大关
- 经济复苏不稳固 日美本周或维持利率不变

东 吴 动 态

- 东吴基金携手上海证券报举办资本市场第 30 届季度高级研讨会

理 财 花 絮

- 金色夕阳 理财相伴

热 点 聚 焦

- 央行微调并非针对股市　主控信贷增长速度

机 构 观 点

- 联合证券：策略周报——坚定远望 淡然守拙

旗下基金净值表

2009-08-10

基金名称	最 新	累计	涨 跌
东吴嘉禾	0.7635	2.4835	-0.43%
东吴动力	1.1441	1.6641	-0.62%
东吴轮动	1.0342	1.0342	-0.78%
东吴策略	1.0145	1.0145	-0.80%
东吴优信 A	1.0214	1.0334	-0.11%
东吴优信 C	1.0207	1.0327	-0.12%

主要市场表现

指　数	最 新	涨 跌
上证指数	3249.76	-0.34%
深圳成指	12973.65	-0.01%
沪深 300	3544.54	-0.30%
香港恒生指数	20929.52	-2.72%
标普 500 指数	1007.10	-0.33%
道琼斯指数	9337.95	-0.34%
纳斯达克指数	1992.24	-0.40%

今 日 关 注

7 月全国 70 个大中城市房屋售价同比上涨 1.0%，环比连涨 5 月

国家发展改革委、国家统计局调查显示，7 月份，全国 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 1.0%，涨幅比上月扩大 0.8 个百分点；环比上涨 0.9%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。这是今年以来全国 70 个大中城市房价环比连续五个月上涨。其中，3 月份环比上涨了 0.2%，4 月份环比上涨 0.4%，5 月份环比上涨 0.6%，6 月份环比上涨 0.8%。

数据显示，新建住房销售价格同比上涨 0.3%，涨幅比上月扩大 0.9 个百分点；环比上涨 1.1%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点。二手住房销售价格同比上涨 3.0%，涨幅比上月扩大 0.8 个百分点；环比上涨 0.9%，涨幅比上月缩小 0.2 个百分点。新建非住宅销售价格同比上涨 0.8%，环比上涨 0.6%。

数据还显示，房价上涨的城市较多，下降的城市比较少。其中，新建住房销售价格同比上涨的城市有 43 个，同比价格下降的城市有 26 个，环比价格上涨的城市有 63 个，环比价格下降的城市有 3 个；二手住房销售价格同比上涨的城市有 42 个，环比价格上涨的城市有 61 个，同比价格下降的城市有 25 个，环比价格上涨的城市有 61 个，环比价格下降的城市有 4 个。

财 经 要 闻

中房协提稳定楼市四点建议 吁珍惜回暖

昨天，中国房地产业协会副会长兼秘书长朱中一在参加首届中国地产高端峰会时提出稳定楼市四点建议。这是继央行、银监会、国土资源部、国家发改委、国家统计局、国家税务总局等六部委相继发布稳定楼市的相关措施后，又一个与楼市调控方向有关的重要信号。(上海证券报)

未来 3 年铁路投资每年至少 7000 亿

“今年后几个月和明年我们还将争取批准新建铁路 2 万公里左右，投资 2 万亿元以上。”8 月 10 日，铁道部副部长王志国表示，未来 3 年铁路建设投资计划表已经敲定，平均每年投资资金都将在 7000 亿以上。(上海证券报)

光大银行上半年净赚 34 亿 资产首破万亿大关

记者从日前召开的中国光大银行 2009 年年中工作会议上获悉，今年上半年，在复杂的经济金融形势下，光大银行业务总体上平稳较快发展，1-6 月份完成营业收入 117.3 亿元，实现净利润 34.3 亿元。(上海证券报)

经济复苏不稳固 日美本周或维持利率不变

日本央行、美国联邦储备委员会将于本周召开新一轮的议息会议。市场预计，虽然全球经济已显露复苏迹象，但整体经济基础依然不稳，所以日本央行和美联储将基准利率继续维持在历史低位的可能性非常之大。(中国证券报)

东 吴 动 态

东吴基金携手上海证券报举办资本市场第 30 届季度高级研讨会

7 日，由上海证券报、东吴基金、中国证券网联合举办的中国资本市场第 30 届季度高级研讨会暨中国资本市场十年艰难转型之路大讨论在张家界举行。在回顾中国资本市场十年嬗变得与失的同时，本次研讨会也对未来进行了展望。

理 财 花 絮

金色夕阳 理财相伴

退休理财：资产保值 稳健投资

退休以后，许多人将从工作状态转变为赋闲在家，可以自由地“ 编织 ”丰富多彩的生活。金色夕阳需要理财相伴。

很多人的养老金主要来自社会养老保险、企业年金和商业养老保险三部分。一般而言，社会保障体系只能提供最基本的生活保障，按照退休金领取标准，提供的退休金基本上能达到退休前总收入的三分之一左右，高收入人群退休后会感到收入水平下降更多。此外由于我国“ 倒金字塔形 ”的人口结构，随着人均寿命的提高，一对夫妻起码需要抚养 4 个老人和 1 个子女。在这种情况下，退休人员幸福的晚年生活更需要自己科学合理的理财规划。

理财师张金鹏为退休人员提供了一套理财方式。他认为，经过一生的积累，很多退休人员会有一些积蓄，但由于一般退休后收入会低于退休前收入，同时收入来源也非常单一，所以安全稳健是理财投资的前提，退休后的理财，有多方面的选择。

现金管理 灵活增值

很多退休人员习惯于储蓄，在诸多投资理财方式中，储蓄的确是风险最小、收益最稳定的一种。

币市场基金 2003 年进入我国市场，由于货币市场基金投资范围主要投向为短期债、央行票据、债券回购等，投资组合期限比较短，类似于浮动利率的投资品种，利率上调，能水涨船高地享受到利率上升的好处；同时免利息税和所得税，收益率优于定期存款，还可随时申购、赎回，且不收取任何手续费，提出赎回申请后一般在两天内款项就可到账，因此在安全性、收益率、流动性、灵活性、起购点等方面的优势是同类人民币理财产品所无法比拟的。

业内人士认为，家庭中的生活备用金和一年内的预期支出均可选择购买货币基金。

保险产品 合理选择

退休人员随着年龄增长，在意外和疾病两方面的风险加大。调查表明，医疗支出成为老年人消费重头，占每月消费的 40%左右。而且呈现出年龄越大，医疗消费支出越大的特点。随着医疗体制改革的不断深化，退休人员面临着更大的经济压力。如果通过对保险产品合理的选择搭配，可以在

一定程度上得到保障，减轻看病的压力。

由于退休人员这一群体患病和遭受意外的几率高，属于风险高发群体，可供选择的保险产品种类非常有限。目前市场上较适合退休人员的主要有意外伤害保险和住院津贴险，如其中的一款骨折医疗保险，定位 50 岁到 85 岁人群，是一种不需体检即可单独承保的骨折定额给付保险产品，并首次将最高承保年龄延长到 85 岁。百元保费可买到万元保额，被保险人凭医院的诊断证明就可获得理赔。而另外一款住院津贴险则可以单独投保，这一险种可以在投保人住院期间每日给付一定数额的补贴，且个别住院津贴险规定，投保三年未发生理赔的，第四年保险公司保证续保。与传统产品相比，此类产品对老年人更为实用。

另外还可以关注当地相关部门，现在不同地区对退休人员有特殊的保障。如广州市总工会在全市职工范围内推出了“ 互助医疗保障计划 ”和“ 安康计划 ”。职工通过工会投保，只要交 100 元/人，3 年内患恶性肿瘤等重大疾病即可获得相应补助，最高 15000 元，以后每 3 年交 100 元续保。而上海市老龄办推出的“ 银发无忧 ”工程自 2005 年启动。投保 20 元，可获得每份最高 1 万元的人身意外伤害保险及 500 元的骨折津贴，目前也有其他省区市在借鉴上海市的做法。

投资规划 稳健组合

许多退休人员面对家庭额外的积蓄，不满足于低收益产品，期望能通过投资获得较高收益，但风险和收益是成正比的，由于时间、精力、心理素质等因素，退休人员的风险承受能力较低，所以理财应考虑收益稳妥，减少风险性投资，在综合考虑退休生活的财务安排后，可利用闲置资金组建投资组合，在保证安全的前提下获取较高收益。可以将目前市场上的保本型基金和相对保守的平衡型基金作为投资重点，对于高风险的如外汇保证金、股票、股票型基金的投资比例最好保持在 20%左右，风险承受能力较高的也不要超过 30%。

健康投资 不可忽视

对所有人而言，健康是最大的一笔财富。退休人员随着身体机能的变化，更需要健康方面的投资和管理，而健康的收益就是减缓衰老的过程。退休人员通过定期到医院进行健康体检，适量运动，养成良好的生活习惯，培养多方位的爱好，合理增加营养和文化娱乐的投入来保持良好的身体和精神状态，就可节省不少医疗费用的支出，也达到了理财的效果。

善待生命，善待自己。理财，对退休人员而言，已不仅仅是简单的资产增值，更重要的是可以享受一个健康、自信、从容和舒适的幸福晚年。

热 点 聚 焦

央行微调并非针对股市 主控信贷增长速度

对外经贸大学金融学院院长吴军表示，当前货币政策最主要的任务是稳定货币，对宽松的货币进行微调，主要是针对信贷，“ 绝对不可能是针对股市楼市 ”。

不能否认，针对股市楼市的高企，政策“打压”的历史也有过。但目前的货币政策取向，显然“志”不在此。股市的反转、楼市的升温早已不是一天两天，但在 8 月 5 日央行发布的《2009 年第二季度货币政策执行报告》里，对下一阶段主要政策思路的表述，依然是坚定不移地继续落实适度宽松的货币政策，政策取向并没有发生变化。

其实，宽松货币难言轻易改变。诚如决策层所言，复苏的基础还很不牢固。只有经济复苏回暖确定无疑时，货币政策才敢改变，而且这种改变是渐进的。对于货币政策的微调，市场切不可庸人自扰。可以预见，当货币政策真正转向、退出时，经济上升趋势必然已经形成。

微调主要针对高信贷

货币政策的趋势，其实从央行近期的表态中，已经非常明确，那就是继续宽松不动摇。中国银行国际金融研究所主管温彬认为，继续坚持适度宽松的货币政策是必要的。他表示，今年以来，我国一些重要的经济指标持续向好，但实体经济特别是制造业方面还未全面活跃，与此同时，部分西方发达国家还有进一步实施经济刺激计划的可能，从全球范围来看，退出宽松的货币政策时机尚不成熟。

货币宽松趋势不会改变，但微调的可能还是有的。并且，央行的微调之手已开始舞动。吴军表示，现在宽松的货币政策下，决策层最大的担忧有两个：一个是银行不良贷款，一个是 M2 涨幅过快潜伏通胀。他说，鼓励放贷必然使得银行放宽贷款条件，这就为将来银行不良贷款飙升埋下了隐患。

今年上半年，人民币贷款新增 7.37 万亿元，这个数字远超出任何一年的全年贷款新增量。“绝对数字不可怕，关键看增速。新增 7.37 万亿元的背后是同比增长 34.44%，这个贷款增速就不是适度的问题了，而是完全的扩张。”吴军表示。

通过对历年的贷款数据梳理后发现，只有今年的贷款增速达到 30%以上。在此之前，放贷最猛的年份还是 1993 年，当年的贷款增速达到了 25%。“央行在坚定适度宽松货币政策的同时，表示要进行动态微调，其直接针对就是过高信贷增长。”吴军表示。

7 月份至今，作为银行业监管机构，银监会密集出台了多个与资产业务有关的业务指引和管理办法，这与央行对货币政策微调其实完全是一种遥相呼应，也是希望让银行放贷悠着点。

央行的 5 大微调手段猜想：

微调怎么调，是市场极为关注的。据了解，央行大致有 5 大微调方式：长期央票、定向央票、正回购、窗口指导、利率导向。

温彬认为，今后一段时期，央行会根据市场流动性状况频繁运用货币政策工具调节市场流动性，比如，通过增发央行票据来回收流动性，对冲可能出现的外汇占款的快速增长；向部分信贷增长过快的银行发行定向央票以保证银行信贷增长的合理有序；此外，央行可能会加大窗口指导力度，在信贷总量增长的同时，更加注重结构的平衡。

今年上半年，央行为了鼓励、支持商业银行放贷，在公开市场操作上，央票发行适度明显减缓，

发行量要小于到期量。数据显示，央行票据余额年初 4.65 万亿元，一季度末下降到 4.2 万亿元，到 6 月末仅为 4.15 万亿元。半年时间，仅央行票据这一种货币政策工具，央行就向商业银行提供了 5000 亿元的基础货币。下阶段货币政策微调，央行票据肯定会首当其冲。

再就是窗口指导。顾名思义，指导就是谈话。当然，这种谈话不会是平民百姓之间的闲聊，央行、银监会对银行的窗口指导，其实质就是指示，是不形成文件的“ 上级精神 ”，对银行而言，其威慑力不亚于红头文件。有银监局官员表示，窗口指导和文件，一个针对个性问题一个针对共性问题，银行都得遵照执行。可见，窗口指导是政策微调最隐蔽的方式方法，但也最能立竿见影。

至于传统的货币政策工具，诸如存款准备金率、基准利率，应当不会出现在货币政策微调之列。目前大型存款类金融机构的存款准备金率为 15.5%，在全球同行业都是高位，上调的概率比较小；至于存贷款基准利率，更是不会乱动。

关于货币政策的微调，国务院研究发展研究中心金融研究所所长夏斌曾经有过一个观点，归纳起来就是“ 信号 ”论。他说，通胀有预期，央行应该及时发出稳定货币的信号，可以维持适度宽松的货币政策，但是央行的信号可以适当的进行解释，什么叫适度。从这个意义上讲，就是稳定货币。从这一点来看，在通胀预期之下，货币政策的微调，信号意义要大于实质作用。（开利综合观察）

机 构 观 点

联合证券：策略周报——坚定远望 淡然守拙

1、A 股市场在 3000 点之上发生了剧烈的波动，尽管短期震荡成为市场共识，但震荡之后的方向却更为关键。我们认为目前未到告别“ 泡沫 ”之旅的时间，还是应坚守经济周期的强劲反弹。股票市场主要趋势取决于投资者对公司未来盈利的态度，在投资时钟偏于正面的背景下，盈利逐步改善的方向没有改变。在盈利有望逐步好转的情况下，市场的调整更多的只能依赖于政策变化与供求关系导致的估值下降。估值偏高、存量资金高仓位、增量资金承接不上，使得估值存在震荡，但是流动性过剩下的供求关系并没有逆转。因此我们认为中期上升趋势没有改变，坚持全年的目标在 3900。

2、市场看法：震荡不改上行趋势

3、景气回升：投资时钟仍偏于正面。对景气回升的分析，我们坚持此前的框架：流动性周期、增长周期和通胀周期。（1）从流动性周期来看，由于政策微调的预期，使得流动性总量仍处于宽裕，边际增量逐步进入递减。（2）经济增长周期处于上升的初期。在确定性的政府投资带动下，我们认为房地产投资增速回升与美国经济好转将驱动未来的投资主线。（3）美国经济回升和出口订单上升，将驱动景气回升。

4、资金供求：微观上需等待增量资金的流入。（1）三季度剩余两个月的资金供求关系正由前期的相对宽松转向趋于平衡；（2）公募基金股票仓位达到了历史高位，而保险机构的权益类资产配置达到了 16.6%，已经十分接近 20%权益类资产比例的上限。（3）基金也面临着赎回压力。在

20090106-20090803 这个统计期间，虽然基金累计申购认购总量大于赎回累计总量，但赎回量大于认购+申购量的时间更多,在有数据统计的 22 周中,仅有四周出现了资金净流入,其中 090706-090710 的贡献几乎全来自华夏沪深 300 的认购。(4) 增量资金包括储蓄资金、新发基金、海外热钱，短期有些承接力不够，但中长期仍值得期待。

5、静态估值结构高估，但不离谱。从静态估值来看，A 股市场 PB 水平 3.83 倍，由于消费类保持相对稳定的成长是 25%-30%，并且 2004-2008 年平均 roe 为 15.8%，隐含 roe 为 13%-15%为相对合理水平，所以长期看 25-30 倍是相对合理的估值水平。静态全市场剔除亏损后 PE 为 27 倍。从动态估值来看，沪深 300 的 09 年 PE 为 23，10 年为 19，处于相对合理区域。

6、投资策略：机械设备、汽车、钢铁、化工、金融、食品。从投资主线来看，3000 点以上我们仍坚持从通胀预期转向复苏预期的中下游投资。经济上升和经济下行期间防御是不一样的。经济上行的市场下跌主要是估值下降，所以低估值的周期性和可选消费板块具有防御和进攻的特性；而经济下行期的市场下跌主要是追寻盈利稳定的消费。在目前我们更为偏向低估值的周期性和可选消费。

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。