

### 今日关注

- 朱从玖：推动资本市场成跨境资本流动平台

### 财经要闻

- 大量资金回流给货币政策带来挑战
- 推动资本市场成为跨境资本流动平台
- 我国汽车产销跨入“千万辆”级
- 姚刚：严控创业板爆炒 不干预发行价格

### 东吴动态

- 东吴新经济股票型基金获准发行

### 理财花絮

- 如何理财因你而变

### 热点聚焦

- 国内市场反弹脱离熊市模式 通胀预期仍是主流

### 机构观点

- 中信证券：银行股价表现及逻辑估值逻辑研究

### 旗下基金净值表

2009-10-20

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7339	2.4539	1.07%
东吴动力	1.1350	1.6550	1.21%
东吴轮动	0.9782	0.9782	0.62%
东吴策略	1.0364	1.0364	1.20%
东吴优信 A	1.0137	1.0257	0.17%
东吴优信 C	1.0122	1.0242	0.17%

### 主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	3084.45	1.52%
深圳成指	12676.24	1.55%
沪深 300	3377.57	1.45%
香港恒生指数	22384.96	0.83%
标普 500 指数	1091.06	-0.62%
道琼斯指数	10041.48	-0.50%
纳斯达克指数	2163.47	-0.59%

## 今日关注

## 朱从玖：推动资本市场成跨境资本流动平台

中国证监会主席助理朱从玖 20 日表示，大力发展资本市场将提升中国-东盟经济的协作程度，从而使经济合作更加全面和更富有深度，贸易效率更高。他建议中国与东盟各国积极推动资本市场发展，使资本市场机制成为本国经济发展的重要机制，要积极采取措施，缩短资本市场发展的差距；要推动资本市场成为跨境资本流动的平台，方便直接投资，形成资本的合理流动；同时，基于经济区域合作的内在需求，逐步展开资本市场的合作与协同，优化区域内资本配置，进而推动区域经济一体化和谐发展。

在介绍中国资本市场发展情况时，朱从玖指出，创业板是我国积极应对国际金融危机的新亮点，进而阐述了创业板的三个突出特征：一是进一步推动中小企业发展，有利于调整经济结构，有利于进一步推动创新，让科技成果插上资本的翅膀；二是进一步促进创新资本的形成，激励和活跃股权投资及风险投资，使社会资本在传统产业和创新产业之间合理配置，形成可持续发展的资本机制；三是资本市场在多层次市场体系建设方面有了新进展。

同时，朱从玖强调指出，多层次市场体系建设会兼顾大中小企业的发展以及传统产业和创新产业的发展，推动实体经济的关联和互动，使直接融资和间接融资的结构不断优化，金融体系更富有弹性，这将有助于降低金融风险，有利于健全金融体系和不断深化金融体制改革。

在 2009 全球商报经济论坛上，央行副行长马德伦表示，在各国经济救助和刺激政策上，全球经济开始进入复苏轨道，特别是新兴市场复苏的势头较为明显。全球金融市场，也出现了积极的变化。但是，当前，全球经济复苏严重依赖政策刺激，失业率仍然在上升，贸易保护主义抬头。金融体系的趋于杠杆化，全球经济复苏之路将是一个曲折和漫长的过程。

国内经济主要表现为以下四个方面的改善：

- 第一，经济增速持续回升，经济主体的信心在增强；
- 第二，国内需求稳步走高，出口持续改善；
- 第三，支柱产业回暖迅速，房地产交易快速攀升；
- 第四，货币信贷保持快速的增长，市场货币流动性增强。

同时马德伦表示目前国内的一些结构性困扰则主要体现在三个方面：

- 第一，产能过剩的问题加剧，未来经济结构调整加大；
- 第二，国际收支失衡导致压力加大，短期内由贸易和直接投资主导的国际收支刺激将继续维持；
- 第三，从长期看，通货膨胀压力在逐步积累。

## 财经要闻

### 大量资金回流给货币政策带来挑战

中国人民银行副行长马德伦昨日在出席“2009全球商报经济论坛”时表示，我国出口逐步企稳，贸易顺差仍然很大，资本流动加快，美元趋弱导致人民币升值，大量资金会回流，这些都会给货币政策带来很大的挑战。（证券时报）

### 推动资本市场成为跨境资本流动平台

中国证监会主席助理朱从玖 20 日表示，大力发展资本市场将提升中国-东盟经济的协作程度，从而使经济合作更加全面和更富有深度，贸易效率更高。（中国证券报）

### 我国汽车产销跨入“千万辆”级

10月20日，随着一辆金橙色解放J6驶下生产线，今年第1000万辆汽车在长春一汽诞生，这标志着我国成为继美国、日本之后，第三个汽车年产销超过千万辆的国家。（中国证券报）

### 姚刚：严控创业板爆炒 不干预发行价格

证监会副主席姚刚 20 日表示，监管部门将严密监控，坚决杜绝创业板过度炒作和股价操纵行为。另外，证监会尊重市场评估和选择价格的做法，不干预创业板企业发行价格的形成。（上海证券报）

## 东吴动态

### 东吴新经济股票型基金获准发行

证监会在国庆前再吹暖风，昨日（9月28日），东吴基金旗下第六只产品——东吴新经济股票基金已获得证监会批准，将于近期正式发行。

据悉，东吴新经济基金股票投资范围为 60%-95%，债券投资范围为 0-35%。该基金股票投资部分将投资引领未来经济发展方向的新兴产业的上市公司，并重点投资其中具备成长优势和竞争优势的上市公司的股票，为投资者获取超额收益。

在具体的选股策略上，东吴新经济基金将采用自上而下与自下而上相结合的策略，首先通过对代表新经济的创新技术进行识别，推导出代表新经济的典型产业，然后自下而上的寻找与典型产业相关的上市公司，精选其中具有成长优势和竞争优势的上市公司股票作为投资对象。

东吴基金介绍，目前中国正处于经济复苏阶段，技术和制度创新将导致经济发展模式的重大变革，而近期创业板的开闸，将极大地促进新经济相关产业的发展，从而促进新经济基金的良好运作。基于此，东吴基金在设计该产品时，就明确规定东吴新经济基金将致力于把握经济发展的大趋势，投资于符合未来经济发展方向的产业，推动新经济的发展，以分享新经济发展带来的高成长和高收益。

## 理财花絮

## 如何理财因你而变

人生处于不同的年龄阶段，个人收入、家庭财产、家庭支出，也都有这样一条时间线。刚走出校园的职场新人，随着经验、资历和职务的提升，收入水平会不断提高，但在到达事业顶点后，又会随着年龄增长而慢慢回落。建设银行的理财顾问表示，不同年龄段的人群，应该根据各自不同的行为特征和理财趋向，制定不同的理财规划。一般而言，风险承受能力低时，在投资组合中应以风格稳健的资产为主，如存款、债券、偏债基金，风险承受能力强时，在投资组合中可选择一些收益高、风险高的资产，如股票、偏型基金等。

**20-26 岁**

建议：定期定额计划

刚刚步入职场的年轻人收入较低，但花费却不少，这一阶段的人大多还处于单身或准备结婚阶段，大部分没有太多的储蓄观念，因此，选择按时定额存款的约束性理财产品是绝好的理财选择。一直被称为“懒人投资术”的定期定额，就是将自己的资金交给专业经理人，以期能为自己创造最大的财富，不需要自己烦恼。定期定额其实就是在基金销售机构，每月必须定期跟进扣款金额，强制自己投资基金，每个月只管自己账户金额够不够扣款，其他投资的钱，就交给专业经理人代为操盘。只要选对基金，小钱也可以滚成大钱。

**26-36 岁**

建议：增加寿险保额、投资平衡型基金

刚刚建立二人世界的年轻人，随着家庭收入及成员的增加，开始思考生活的规划。组织一个小家庭，双方需要作出不少调节，财政上也要协调，必须摒弃以往“大手大脚”的不良习惯，投资应追求收入的成长性，核心资产可按股票 70%、债券 10%和现金 20%的比例进行配置。

家庭的支出远大于单身贵族的消费，提早规划才能保持收支平衡，保证生活的高品质。通常这时期购置房产是新婚夫妇最大的负担，随着家庭成员的增加，应适当增加寿险保额。若此时夫妻双方收入也逐渐趋于稳定，建议选择投资中高收益的基金，例如，投资于行业基金搭配稳健成长的平衡型基金。平衡型基金简言之就是结合股票型基金和债券型基金投资组合的综合体，投资特色就是进可攻退可守。当处于空头市场时，股票型基金其持股比率最低限制于 70%以上，缺乏降低风险的能力，而这正是平衡型基金的绝对优势所在。

**36-46 岁**

建议：购买教育保险与医疗保险

这一阶段的人都较为忙碌，兼顾工作和照顾孩子、老人等多重责任，承受着较重的经济压力和精神压力。家庭中一旦有新成员加入，就要重新审视家庭财务构成。除了原有的支出之外，更要面

临小宝贝日后不断提高的教育费用，不得不让家长们提前准备一笔教育基金。在小宝贝一两岁时，便需要开始购买教育保险或定期定投的基金来筹措子女的教育经费。其兼具的储蓄、保障功能，无疑能给予子女成长提供帮助。

#### 46 岁以后

建议：扩大投资制定养老计划

从子女完成学业到自己退休，经济收入达到高峰状态，理财重点是扩大投资，制定合适的养老计划。风险资金投资的比例应逐步减少，在保险需求上，人到中年，对养老、健康、重大疾病的需求较大。那些有房贷和车贷的家庭，更应合理安排好个人信贷，逐步减少负债。建议将投资的 50% 购买股票或股票型基金，40% 用于债券或定期存款，10% 用于投资货币型基金等。

### 热点聚焦

## 国内市场反弹脱离熊市模式 膨胀预期仍是主流

在分析员看来，本次市场反弹大致经历了三个阶段。第一阶段是在 1 月到 4 月，市场从 1900 点稳步上升到 2500 点，涨幅达 30%。此时的上涨反映了由刺激计划驱动的温和的乐观情绪，以及因宽松的货币政策而逐渐增加的流动性。第二阶段在 5 月。它是反弹的关键阶段，尤其是资源股和地产股，大幅上升。从此市场进入第三阶段：更多资金进场，两个月便将股指推高到近 3500 点。

国际的与历史的经验表明，熊市反弹的通常模式是“价值型”股票领先市场。“价值型”股票一般是指有稳定的收益，增长性低但股息率较高的股票，如公用事业、烟草行业等。当股息收入明显大于银行存款利息时，会吸引投资者重新入市。其它反周期性产业，如医药行业，也会有出色的表现。

但是，中国股市上，此轮反弹并未体现出这样的“价值”。至六月中旬，近一半股票已较去年 11 月翻倍。表现较为出色的股票集中在天然资源（如石油和贵金属）和房地产行业，以及最近的重组股票上。但我们看到，国际大商品市场除黄金外仍远低于 2007 年的水平，更重要的是，这个市场的真正恢复取决于欧美经济的全面复苏。房地产行业的股票周期性很强，很大程度依赖于整体经济环境。至于最近被追捧的重组股，也没有让我们看到可靠的基本面做定价基础。

这些股票中也少有“发展内需”或“中国独立行情”中的故事主角，如果说这些“中国故事”是市场乐观情绪的始作俑者，我们认为，引起当前反弹真正因素是流动性，以及温家宝总理提倡的“信心，信心，信心”。在上半年，新基金发行量达 1500 亿人民币。保险公司，市场的另一重要参与者，大大地增加其股票投资的配额。更不容否认的是，7 万 5 千亿元人民币的新增银行贷款中也有一定比例被直接投向股市。流动性或信心都是自我实现的。流动性推高了股价，股价上涨又吸引了更多的资金。

所有这些表明，只有在中国和世界的经济都全面快速恢复的情况下，目前股市的上升才能够维

持。

## A股市场的前景

不过，也必须认识到，目前股市反弹的基础尚不坚实。市场短期波动是不可预测的。但是，有一些我们应该关注的参数。最重要的参数是流动性。我们可以区分两种流动性：一种是流动性的存量，另一种是流动性的增量。目前第一种流动性已近枯竭，它是近来市场下跌的直接原因。譬如，主要保险公司的股票投资占总资产的比重已经接近，如果不说是超过，普遍接受的 10% 的界限。中国人寿目前股票投资按市值计算是其总资产的 14%。虽然以成本来衡量，实际投入较 14% 为低，但应该也接近 10%。新的 IPO，政府对银行贷款违规入市的查禁进一步减少了流动性的存量。虽然流动性的增量有可能填补这个缺口。确实，目前有 20 多家新基金开始公开认购。但是这种流动性取决于目前的市场表现。

目前不确定因素较大的是外资或热钱。从可观察到的数据来看，有大量资金涌入香港，香港金融管理局过去三个月来为保持汇率向货币市场注入价值高达 190 亿美元的港币。可以想见这些资金的很大部分将投入中国股票，或者在香港股市买入 H 股或者以各种途径流入中国内地股市。

另一个不容忽视的参数是政府政策。然而，政府有着多重目标。最重要的目标是社会稳定，它经常被优先置于其它目标，如市场效率之上。这就是为什么在过去，政府在泡沫产生的早期阶段并未采取果断行动。（资料来源：开利财经）

## 机构观点

### 中信证券：银行股价表现及逻辑估值逻辑研究

#### 2000 年至今银行股 17 个期间跑赢大盘，20 个期间跑输大盘

银行股跑赢大盘的原因是：(1) 经济开始进入加息周期；(2) 经济高涨，政策偏紧（加息末期），银行净息差高企；(3) 配合国家宽松的财政货币政策，信贷投放迅猛；(4) 国内外经济环境及流动性充裕助推银行股；(5) 大盘下跌初期，银行股相对抗跌。跑输大盘的原因是：(1) 经济开始进入降息周期；(2) 利空银行行业的政策出台；(3) 银行股表现平稳，而大盘显著上行。

#### 2000 年以来银行股 PE 水平低于大盘，PB 水平在 2007 年后开始低于大盘

大盘 PE/PB 在 2007 年 10 月达到 77/8.6 倍的最高点，2008 年 10 月降至 14/2.1 倍的最低点，平均在 20-50 倍区间内波动，目前分别为 31/3.6 倍，银行股同期分别达到过 60/7.2 倍的最高点和 10/1.9 倍的最低点，平均在 20-40 倍，目前分别为 16/2.8 倍。犹豫 2006 年后大银行及城商行上市，银行投资范围过大，杠杆下降及投资者对银行股估值逻辑的重新思考，银行股 PB 水平显著下降，自 2007 年后开始低于大盘。

#### 上市公司 2007 年后股价表现及估值差异加大

分析 2000 年至今上市银行股价及业绩数据，我们得出如下结论：(1) 2007 年以前个股表现与业

绩高度相关，2007 年以后相关性有所减弱；(2) 银行业绩出现拐点时，资本市场表现转强；(3) 股份制银行进攻性更强，大银行较为抗跌；(4) 2007 年后银行股价开始隐含投资者情绪，投资者除关注业绩外也开始考虑公司治理、管理机制等非量化因素。

银行股上涨动力源于经济繁荣和加息预期，负面压力源于政策趋紧和再融资影响

我们判断银行股未来跑赢大市的可行性源于：(1) 经济繁荣，资本市场高企；(2) 进入加息周期，利好净息差；(3) 再融资扩容需求。再融资的时期选择影响银行二级市场表现，银行倾向于在资本市场走高时公布再融资计划。

维持银行业“强于大市”评级，重点推荐招商银行、民生银行、工商银行、北京银行和兴业银行

我们仍然倾向于选择资本金充足，资产质量良好，业绩弹性大的银行，这一类的公司具有较好的防御性和进攻性。

**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。