

今日关注

- 商务部副部长：今年出口将呈现“前高后低”走势

财经要闻

- 天价发行迷人眼 估值回归待何时
- 证监会将把内控建设纳入上市公司日常监管
- 五方面着手深化市场改革创新
- 亮丽经济数据令央行加息左右为难

东吴动态

- 东吴货币市场证券投资基金基金份额发售公告

理财花絮

- 基金转换要“择时”

热点聚焦

- 谁来为中国的银行坏账埋单？

机构观点

- 中金公司：本周投资策略

旗下基金净值表

2010-04-26

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7796	2.4996	-0.51%
东吴动力	1.3143	1.8343	-0.46%
东吴轮动	1.1556	1.1556	1.23%
东吴优信 A	1.0085	1.0205	0.20%
东吴优信 C	1.0046	1.0166	0.19%
东吴策略	1.1440	1.1440	-0.39%
东吴新经济	1.0400	1.0400	0.78%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2969.50	-0.47%
深圳成指	11602.63	-0.86%
沪深 300	3172.00	-0.56%
香港恒生指数	21587.06	1.61%
标普 500 指数	1212.05	-0.43%
道琼斯指数	11205.03	0.01%
纳斯达克指数	2522.95	-0.28%

今日关注

商务部副部长：今年出口将呈现“前高后低”走势

商务部副部长钟山 26 日表示，当前，外需不足仍是突出问题，今年出口将呈现“前高后低”走势。同时，出口成本持续快速上涨，出口利润空间将进一步收窄，贸易摩擦形势也将更为严峻。

钟山在此间召开的全国出口信用保险工作会议上说，2010 年以来，世界经济形势有所好转，外需出现复苏势头，我国对外贸易开始恢复性增长，但是，外贸复苏前景切不可过于乐观，既要看到形势的复杂性，更要看到工作的艰巨性，确保全年对外贸易稳定增长。

钟山表示，今年要努力稳定发展对外贸易，保持外贸稳定复苏势头，继续巩固贸易大国地位。要加快推进转变发展方式，更加注重从量的扩张向质的提升转变，从国际分工的低端向中高端转变，从接受既定规则向更多地主动参与制定规则转变；进一步优化主体结构、商品结构、市场结构和贸易结构；坚持出口和进口、货物贸易和服务贸易、外贸与外资及外经、外贸和内贸、多种所有制、东部和中西部的协调发展。

钟山强调，要着力保持外贸政策基本稳定，为今年对外贸易的持续稳定发展，创造更为宽松便利的政策环境。

据悉，2009 年中国出口信用保险公司全年实现承保规模 987 亿美元，增长 128.5%，占我国一般贸易出口的 18.6%，比 2008 年提高 12.1 个百分点。为扭转出口下滑势头，增强企业出口信心发挥积极作用。

财经要闻

天价发行迷人眼 估值回归待何时

拟在中小板上市的海普瑞 4 月 26 日以 148 元的“天价”进行网上申购，A 股 IPO 定价迈进 3 位数时代。4 月 21 日，创业板新贵碧水源上市首日即登上 A 股第一高价股宝座。（中国证券报）

证监会将把内控建设纳入上市公司日常监管

财政部、证监会、审计署、银监会、保监会 26 日联合发布《企业内部控制配套指引》。该配套指引包括 18 项《企业内部控制应用指引》、《企业内部控制评价指引》和《企业内部控制审计指引》，连同此前发布的《企业内部控制基本规范》，这些文件的出台标志着适应我国企业实际情况、融合国际先进经验的企业内部控制规范体系基本建成。（中国证券报）

五方面着手深化市场改革创新

中国证监会副主席刘新华 26 日表示，要深化改革创新，增强资本市场服务经济发展的能力。他指出，资本市场对调整经济结构、激发企业内生动力和提高核心竞争力、支持新兴战略性新兴产业发展等方面发挥了重要作用。（中国证券报）

亮丽经济数据令央行加息左右为难

要辩证分析央行今年年内是否会加息这个问题。如果结合一季度 GDP 增长与二季度通胀压力看，确实存在加息条件，二季度末或现加息时间之窗。如果加息，则全年只加息一次。但如果二季度不加息，则全年就不会加息。（上海证券报）

东吴动态

东吴货币市场证券投资基金基金份额发售公告

东吴货币市场证券投资基金的募集已获中国证券监督管理委员会，委员会证监许可【2010】415 号文核准。自 2010 年 4 月 22 日起至 2010 年 5 月 6 日止通过销售机构公开发售。

本基金的基金合同、招募说明书及本公告同时发布在本公司网站，查看详细公告请登录：
www.scfund.com.cn

理财花絮

基金转换要“择时”

近来，股市震荡加剧，为了规避市场风险，一些投资者开始将股票基金转换成货币基金或债券基金。但是，投资者随意转换基金不一定能取得良好效果，进行基金转换需要选择合适时机。

一是市场出现重大变化是进行基金转换的最佳时机。基金转换的目的是为了促进基金净值的提高，使基金投资收益最大化，因此投资者应密切关注市场环境变化和基金公司根据市场环境变化发布的基金转换公告。如果股市看跌，投资者应将高风险的股票型基金转换成低风险的债券型或货币型基金；股市向好，应将债券型或货币型基金转换为股票型基金。

二是投资者风险承受能力发生变化后最好进行基金转换。如果因为失业、疾病等原因造成个人风险承受能力下降，投资者应将股票型基金转换为债券基金或货币基金；反之，如果因为升职、加薪等原因导致收入状况改善、个人抗风险能力增强，投资者可考虑将债券基金或货币基金部分转换为股票基金，以获得更高的投资回报。

投资者应尽量在同一家基金管理公司内部进行基金转换，因为基金转换涉及费率调整，为了帮助投资者节省转换成本，现在一些规模大、实力强的基金公司都推出了开放式基金相互转换业务，而且转换费用给予优惠。投资者如果是在不同基金管理公司之间进行基金转换，将享受不到基金转换的费率优惠。

热点聚焦

谁来为中国的银行坏账埋单？

核心提示：十年时间里，有关部门解决银行不良贷款问题的办法并没有实质性的改变。

中国会不会出现银行业危机？通过增加放贷方式进行的大规模经济刺激计划，几乎肯定会导致银行坏账增加，但重要的是，接下来会怎样呢？就历史而言，正如比较乐观的中国分析师多次指出的那样，十年前的那次不良贷款的激增，也曾被认为是危机即将出现的先兆，但事实证明，危机并未发生。表面看来，中国经济只付出了微不足道的代价，就摆脱了那一轮的不良贷款危机。

事实真得是这样吗？即便是最乐观的分析师也无法明确地解释，当年的中国政府到底为坏账付出了怎样的代价。事实上，正是当年的坏账解决方案导致了国内经济结构不平衡状况的加剧，当前正在积聚的坏账也可能会导致同样的后果。

政府解决先前不良贷款增加的政策工具主要有三种，三种方法都要求降低银行利率，让储户承担坏账问题的大部分成本。首先，人民银行通过保持较低的贷款利率来减缓不良贷款的累积。贷款的低利率能够让那些还贷困难的企业利用经济不断增长的国内经济形势清偿债务，从而有效地减轻偿付贷款的负担。

第二，政府持续向银行注资，以减轻银行负担。一种方式是直接注入资产，另一种方式是高价购买不良贷款。政府的投资也来自于居民储蓄，并通过人为制定的低利率将偿债负担转嫁给普通储户。

最后一点，也是最重要的，就是中央银行将存贷款利差人为保持在高位，这样就可以大大增加银行的利润空间，使他们可以较为轻易地实现投资盈利。这些策略表面看来非常成功，避免了银行业危机的爆发，但是也确实付出了代价。当时的救市计划意味着，储户要为银行业的坏账埋单，通过低利率等方式承受银行经营不善带来的损失。这实际上就意味着收入从家庭部门向银行、政府和企业的转移。这样就很容易理解，为什么在救市阶段，中国的居民家庭收入占 GDP 的比重从本来就很低水平，进一步降低到接近警戒线的低水平。

这就是中国不良贷款增加的真正风险。中国的银行不可能倒闭。债务水平高，并且周期性强——这种组合通常意味着巨大的风险——但是，政府能够大体上控制国内资金流动，并且有能力避免经历席卷美国和欧洲的银行挤兑风潮。就像 90 年代的日本政府一样，中国政府财力较为雄厚，能够不断地向银行系统注入资金防范金融风险，并且不会在短期内面临债务危机。

真正的风险在于，为了保证银行体系正常运转，清理坏账的代价最后还是会转嫁到普通居民身上，就像从前一样。而目前，中国必须改变其过度依赖于出口和投资来拉动经济的增长模式，唯一的出路恰恰就是增加家庭消费支出占 GDP 的比重。但是由于家庭消费支出的增长受到收入增长的制约，如果居民还要为不断激增的不良贷款埋单的话，就不可能再寄希望于居民消费支出大幅度增加。

在未来的几年里，随着国际贸易紧张局势加剧，世界市场将很难消化中国不断增加的生产能力。中国经济的增长将会比以往任何时候都更依赖于居民消费的增长。如果目前的担忧是对的，不良贷款确实会大量增加，中国也还是能够避免银行大量破产的命运。但这也并不意味着家庭部门为银行清理坏账负担的压力可以忽略不计。正相反，这将会导致中国较低的家庭消费支出水平面临更大的下行压力。中国经济结构的重组是难以回避的任务，但是这一任务，将会比任何人预期的都要更加困难。

日本的经验就诠释了经济结构调整过程的艰难。由于日本的家庭部门被迫间接地为坏账埋单，从 1990 年以来，日本居民消费年增长率一直在 1% 和 2% 之间徘徊。日本经济增长也大幅减速。正如日本当年经历的那样，中国也需要一步步调整失衡的国民经济，提高居民消费水平。如果中国的家庭也因为要为新增的银行坏账埋单，而导致消费能力增长缓慢的话，我们就会明白当前坏账让我们付出的真正代价，那就是持续多年的经济低迷。（资料来源：环球企业家）

机构观点

中金公司：本周投资策略

关注一季度财报、GDP 增速以及美联储议息会议对美股的影响。上周美股创 17 个月新高，能源股领涨。本周将迎来大量能源类和工业类权重股财报，包括能源企业埃克森美孚、雪佛龙、康菲、西方石油和工业制造企业 3M、卡特彼勒等。参议院民主党决定周一就金融改革提案进行测试性投票，美联储将召开议息会议，周五美国一季度 GDP 初值也将公布。我们预计美联储在议息会议声明中不会有实质性的变化，企业业绩和 GDP 是否能符合或者持续超出投资者的预期将决定市场走势，而金融监管改革的进展也会影响投资者对于金融板块的信心。

权重股仍将受压，局部热点可能继续活跃，但需警惕近期涨幅较大概念的回调风险。房地产成交量将萎缩及市场担心可能的后续房地产政策有望使得市场震荡的趋势仍将在近期持续。银行、地产及投资相关的权重板块虽然继续下跌的空间不大，但近期仍需要继续消化房地产政策调整带来的负面影响而保持低迷，受政策负面影响较小的板块，包括医药、消费及局部主题概念可能仍将保持活跃，包括分拆上市、智能电网、三网融合等。周末消息面上仍比较活跃，新兴产业规划即将出台的消息，对新能源新材料板块的炒作预期有望延续；中央政治局会议研究推进新疆跨越式发展和长治久安工作，并宣布新疆人事任免，使得市场对新疆板块中基建、能源、消费等个股的追逐再次升温；证监会宣布券商和基金获准参与股指期货，可能在短期对券商股形成支持。其它值得关注的事件包括“五一”假期的临近，可能使得旅游及零售等消费板块受到节日消费数据的支持；世博会的临近，也可能对“世博”相关个股形成支持；美联储将于本周召开议息会议，需要密切关注会议可能透露出的政策动向。

继续看好出口表现，关注人民币升值预期下的受益板块。近期国内外的一些因素反映中国出口



状况将继续好转。其中外需继续复苏：IMF 上调 2010 年全球经济增速至 4.2%，对全球经济复苏势头乐观；3 月份美国新房销售量创 47 年来最大月度增幅，表明美国房地产复苏动力增强；海外资本市场表现也预示其消费回暖：美国股市近期消费类公司股价连续大幅上涨，预示其私人消费将显著改善。国内方面，广交会一期订单强劲，增幅创近 5 年最高；机械设备订单增长最为迅猛，且多来自新兴市场，中国出口目的地正逐步从 G3 到新兴市场，出口产品结构持续升级，中国出口竞争力和持续性得到支撑。未来两个季度的出口复苏将继续保持强劲，预计 2 季度出口增长 25~30%，高于市场预期。3 月短期贸易逆差源于国企突然加速进口，随着这一短期因素逐渐消失，2 季度将恢复顺差，5~6 月人民币升值可能性大。

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。