

今日关注

- 农行 IPO 获准 上市按既定时间表推进

财经要闻

- 物价扑朔迷离 通胀走至十字路口
- 周小川：刺激政策退出取决国内情况
- 保障房“军令状” 助推经济增长
- 铁道部：今年国家高铁建设计划投入 7000 亿

东吴动态

- 东吴基金关于东吴货币市场基金收益集中支付的公告

理财花絮

- 基金定投可以高枕无忧吗？

热点聚焦

- 收入分配改革思路渐清晰 中国改革措施决心显现

机构观点

- 光大证券：2010 年中期策略会——A 股四季度或有机会

旗下基金净值表

2010-06-09

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7391	2.4591	1.89%
东吴动力	1.2698	1.7898	0.72%
东吴轮动	1.0985	1.0985	1.81%
东吴优信 A	1.0001	1.0121	0.22%
东吴优信 C	0.9957	1.0077	0.21%
东吴策略	1.1053	1.1053	1.15%
东吴新经济	0.9640	0.9640	1.80%
基金名称	每万份收益	7 日年化收益	
东吴货币 A	0.2938	1.0830%	
东吴货币 B	0.3620	1.3360%	

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2583.87	2.78%
深圳成指	10346.27	3.06%
沪深 300	2782.13	3.07%
香港恒生指数	19621.24	0.69%
标普 500 指数	1055.69	-0.59%
道琼斯指数	9899.25	-0.41%
纳斯达克指数	2158.85	-0.54%

今日关注

农行 IPO 获准 上市按既定时间表推进

证监会发行审核委员会 9 日公告，审核通过中国农业银行股份有限公司首次公开发行申请。这标志着农行 IPO 进入实质性阶段。中国证券报记者了解到，农行上市正按既定时间表推进，发行价格尚未确定。

接下来，农行将很快进入路演询价和定价阶段。按照规定，询价分为初步询价和累计投标询价。发行人及主承销商通过初步询价确定发行价格区间，在发行价格区间内通过累计投标询价确定发行价格。

此前有媒体报道，农行正试图加快进度，“快马加鞭”推进上市进程。也有报道称农行上市时间或推后。对此，中国证券报记者了解到，在公开招股说明书之前，上市时间表是农行与中介机构及相关主管部门反复慎重讨论后确定的，整体时间表中已经充分考虑了各项准备工作所需要的时间以及相关的不确定性因素等。农行发行上市的各项准备工作进展顺利，正在严格依照计划的时间安排，稳步推进。农行 IPO 价格、估值水平尚待确定。

业内人士指出，公司 IPO 定价高低受多种因素影响，与公司的基本面以及定价时资本市场走势密切相关，通常通过预路演、路演最终确定。因此，目前谈发行价格为时尚早。

分析人士认为，公司基本面是影响估值水平最重要的因素。经过不良资产剥离、股份制改造以及运营管理改革，近年来农行业务快速发展，盈利能力大幅提升，资产质量明显改善。

农行作为一家纵贯城乡，并在城市与县域两个市场均占据主流地位的大型商业银行，具备通过覆盖城乡的一体化平台向客户提供全面金融产品和服务的能力，将显著受益于未来城乡经济的协同发展。考虑到上述因素，农行的发行定价有可能获得较好的估值。

农行预披露招股书显示，农行将其在县域经济中的绝对优势作为其核心亮点之一，定位于县域经济的快速发展和产业结构的升级，带动金融服务需求大幅提升。在县域地区，农业银行品牌已拥有较高的辨识度和最广泛的客户认可，领先其他竞争对手，业已形成资金来源稳定低价、信贷规模高速增长、中间业务快速增长等良好局面。

财经要闻

物价扑朔迷离 通胀走至十字路口

近期物价整体走势充满不确定性，一方面前期大幅上涨的蔬菜、杂粮等产品价格大幅回落，另一方面牛奶、纸巾、棉布等诸多工业品又显露出价格上涨的苗头。(中国证券报)

周小川：刺激政策退出取决国内情况

中国人民银行行长周小川 6 月 5 日表示，经济刺激政策退出将主要取决于国内情况。在经济刺

激政策退出时机的选择这一问题上，实际上，现在各国已根据各自的情况在安排。(中国证券报)

保障房“军令状” 助推经济增长

中央密集出台的一系列房地产调控政策在抑制高房价的同时，也引来市场对商品房投资下降拖累 GDP 增长的担忧。分析人士指出，住建部与各地政府日前签订的保障房建设“军令状”，将有效对冲商品房投资下降风险，有助于稳定经济增长预期。(中国证券报)

铁道部：今年国家高铁建设计划投入 7000 亿

铁道部总工程师、中国工程院院士何华武日前在一论坛上介绍，今年国家将投入 7000 亿元加快高速铁路建设，计划新线投产 4613 公里。(证券日报)

东吴动态

东吴基金关于东吴货币市场基金收益集中支付的公告

东吴货币市场基金成立于 2010 年 5 月 11 日。根据本基金基金合同的约定，本基金管理人定于 2010 年 6 月 10 日将本基金自 2010 年 5 月 11 日起至 2010 年 6 月 9 日的收益进行集中支付并结转为基金份额。有关具体事宜请登录公司网站查询：www.scfund.com.cn

理财花絮

基金定投可以高枕无忧吗？

人们推崇基金长期定投是基于这样几个信念：一是中国经济长期向好，长期投资股市，可以分享中国经济成长的成果；二是基金是专业投资，专家理财，可以做得比普通投资者好；三是市场有波动，短线波动一般很难把握，定投可以熨平市场波动。

基于以上三点，人们相信通过长期定投基金，可以轻松赢得超越市场涨幅的收益。事实上我们也见识过基金定投的魅力：经过 2008 年暴跌后，在 2009 年的大反弹中，许多基民借助定投，得以在底部捡到大把廉价筹码，而此刻不少股民因恐惧仍在场外观望；基民借助定投，得以一直拿住筹码，而不少股民在市场的颠簸中，早已落袋为安。因此，2009 年是基民们的快乐时光。定投，帮助他们战胜市场，成为赢家。

但凡事不能一概而论，从今年的实战看，基金定投却无助于我们的财富增值。据统计，今年来，截至 5 月 13 日，201 只普通股票型基金净值平均下跌 11.32%。对于还在坚持定投的基民来说，不但已将去年的获利大多抹去，如果是在 2007 年高点入市的话，长期坚持的总账说不定还是亏的。

基金定投，看来并非是投资者轻松赢利的捷径，而且，也并非时间越长，赢利几率越高。因此，即使做基金定投，也需要我们用心管理而不能高枕无忧，放任自流。

首先，不能完全放弃选时。对市场大趋势的把握很重要，入市时机要选在相对低位，而经过一波酣畅凌厉的涨势后，当市场面临紧缩政策调控或出现阶段性拐点时，及时赎回，获利了结，保卫

胜利成果是必要的。

其次，仓位管理也需重视。特别是随着定投年限的延长，账户上的仓位会越来越重，这时，每月新增资金相对越来越少，遇到较大跌势时，即使你还在不断买入，其实对摊薄成本的作用相当有限。因此，在一轮大牛市中逐渐赎回或者转换成债券基金，不仅是保卫胜利成果的需要，也是仓位管理的需要。

再者，选择基金很重要。不一定要选择牛市中跑得最快的，但必须选择牛市中涨得较快而熊市中跌得较少的，这样的基金才值得我们长期定投。

热点聚焦

收入分配改革思路渐清晰 中国改革措施决心显现

尽管外部环境恶化，5月31日国务院公布了今年的《深化经济体制改革重点工作意见》。《意见》与往年相比，在诸多方面有了实质性进展，显示改革的决心。

第二天（6月1日）李克强副总理在《求是》杂志撰文《关于调整经济结构促进持续发展的几个问题》，强调我国人均国内生产总值接近3700美元，要吸取一些国家在类似的发展阶段因结构调整不力导致经济停滞、社会动荡的教训，转变经济发展方式“加快”。

此外，最近一周，政府延续了打击房地产投资需求的调控态度，并在最近劳动力市场一系列事件发生后，主动提出推进工资集体协商制度，更大的发挥工会作用，提升一线工人工资；各地也纷纷上调最低工资标准。我们认为这显示了外部环境不确定性增大局面下，政府的改革决心增强。具体来讲：《意见》对鼓励支持民营经济发展做出了更强的表述：要求进一步消除制约民间投资的制度性障碍，支持民间资本投向基础产业、基础设施、公用事业、社会事业、金融服务等领域；推动国有资本从一般竞争性领域适当退出。分析认为，“国退民进”能够带动劳动生产率的提升，随着前期出台的鼓励民营资本投资‘新36条’得到实质性的实施，民间资本有望获得更多投资空间，减少对于房地产的依赖。

推进资源要素价格改革：要求出台调整销售电价分类结构的实施办法，推行居民用电阶梯价格制度。逐步理顺天然气与可替代能源的比价关系。稳步推进水价改革。出台资源税改革方案。李克强文章提出：对、气、电等资源性产品基本需求部分可以考虑大体保持原有价格水平，对超量使用部分考虑累进加价。这将减少政府的隐性补贴，同时增强社会节能减排、产业升级的积极性。

首次将土地制度与户籍改革并提：深化土地管理制度改革，研究制订农村集体建设用地管理条例，逐步建立城乡统一的建设用地市场。深化户籍制度改革，加快落实放宽中小城市、小城镇落户条件的政策，逐步在全国范围内实行居住证制度。这显示政府也意识到加快户籍制度改革的重要条件是土地制度的改革，只有农民在放弃土地进入城市的过程中能够得到合理的补偿，才能加速城镇化。而且考虑到大城市市政设施的制约，在中小城市放开落户条件也更加具有操作性。

收入分配改革明确纳入日程：《意见》提出在初次分配领域，推进企业职工工资集体协商和支付保障制度建设，改革国有企业特别是垄断行业工资总额管理制度，完善国有企业、金融机构高管人员薪酬分配和监管制度。在再分配领域，完善城乡养老保险制度，全面实施养老保险关系转移接续，建立健全保障性住房规划建设。

我们认为政府对于收入分配改革的初步思路正确，中国居民消费占经济比重过低，核心因素有三点：一是我国劳动者报酬占经济成果 GDP 的比重偏低（39.7%，远低于美国的 57%，日本的 51%），而企业和政府占比过高，过去 10 年企业盈利占 GDP 的比重从 19% 上升至 31%，而劳动者报酬占比从 53% 下降至 39.7%，生产税金占比也高达 15% 高于多数其他国家，导致居民没有钱花。其次，居民收入分布差异过大，衡量贫富差距的基尼系数不断上升（目前已接近 0.5，在主要国家中处于高位），导致财富过于集中在消费意愿低的高收入群体中。最后，房价高企和社会保障匮乏导致居民预防性储蓄意愿高，居民储蓄率高达 38%，居各国之冠，有钱也不敢花。

这三个方面，本次《意见》和李克强副总理的文章都提出了相关的政策改革方向：首先，推进工资集体协商制度，更大的发挥工会作用提升一线工人工资；并提高最低工资标准，以改善劳动者报酬占 GDP 比重。在目前劳动力市场发生结构性变化的局面下，这一制度有助于提高基层工人工资。伴随工人平均年龄的增长、人口红利日益衰微，目前中国劳动力市场已发生结构性变化；此时政府适时提出“推进工资集体协商制度以提高基层工人工资”，无疑起到事半功倍之效。政府在这方面的决心已体现——继富士康员工跳楼、广州本田工人罢工等事件发生后，全国总工会于 6 月 4 日发出紧急通知，要求“全力推动在非公有制企业组建包括农民工在内的工会，工会要突出推行工资集体协商，提高生产一线职工的劳动报酬，推动企业改善劳动条件”。

其次，“限制垄断国企和金融机构高薪，研究实施个人所得税制度改革”，以缓解贫富分化问题。再次，通过“完善城乡养老保险制度，建立健全保障性住房建设”，以及打击投资性购房抑制房价过快上涨，以降低预防性储蓄意愿。上周政府统一了对于二套房的认定标准——“认房又认贷”空前严厉，同时对于土地增值税从严征收，这都显示政府维持此前的房地产调控态度、打击投资性购房的决心，房价的下跌将有助于缓解居民预防性储蓄。此外，李克强文章指出，“过去各级财政资金较多地用于工业建设、基础设施……现在我国的发展已经到了一个新的阶段，适应经济结构调整的需要，财政资金应该更多地用于促进就业、社会保障、教育、医疗卫生、科学研究与普及、农村基础设施等公共服务领域”。今年财政预算中与社保、保障性住房相关的支出增长明显快于基建投资支出，这一决策倾向在未来将得到更大力度的体现。

这方面政府未来还能做什么？我们认为，政府要主动降税，不论是增值税，还是个人所得税，都有降税空间，生产税金占我国 GDP 比重就远高于多数其他国家。降税可以增加企业加薪的空间，让国民经济分配中更大的比重归属居民。

未来的投资增长着眼于促进消费、以及节能环保、自主创新领域：李克强文章指出，在我国目

前的发展阶段，投资需求还有很大空间。未来优化投资结构的重点应放在以投资促进消费上。比如保障性安居工程，不仅可以缓解低收入居民的住房困难，而且刺激装修、家具、家电等消费的支出，带动居民消费。

这些改革的推进，能够提升中国消费，增强长期经济增长潜力。至于政府的经济结构调整决心有多大，我们可以李克强文章的结语共勉：“我国人均国内生产总值接近 3700 美元。国际经验表明，人均收入从 1000 美元到 10000 美元的发展阶段，是经济结构变动比较快的时期。在这个阶段，既有一些国家通过积极的结构调整实现成功跨越的经验，也有一些国家因调整不力导致经济停滞、社会动荡的教训。……我们要以强烈的使命感和责任感，在加快经济发展方式转变和经济结构调整上狠下功夫，切实取得成效。”（开利综合分析）

机构观点

光大证券：2010 年中期策略会——A 股四季度或有机会

A 股三季度市场将继续探底，四季度或有机会，未来三个月上证指数的运行区间在（2250，2680）之间。

宏观政策不太会放松

从宏观政策来看，我们认为目前透露出的信号仅仅是可能不会进一步收紧，但没有迹象表明会立刻出现放松。宏观政策所关注的关键变量是 GDP 和 CPI。除非 GDP 增速回落到 8-9% 或者 CPI 回落到 3% 以内等显著条件出现，宏观经济政策不太可能出现放松。在房价没有出现 15% 以上的下跌时，房地产政策是很难轻言放松，恰恰相反，房产税等政策仍然有可能推出。从工业增加值来看，经济增长已经开始下降，预计短期内决策当局将选择偏紧，重点控制通胀预期，让经济增长回归到 8-9% 的合理增长区间。

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。