

今日关注

- 汇金可能出资千亿参与三大行再融资

财经要闻

- 国土部：积极参与房产调控 系统清理房产闲置土地
- 职工人均工资尚未公布 公积金缴存上限暂不调整
- 7月第一周全国主要城市土地成交量大幅增加
- 西部开发新开工 23 项重点工程 延续基建为先思路

东吴动态

- 东吴基金参加交通银行延长网上银行基金申购费率优惠活动的公告

理财花絮

- 揭秘司马懿的投资心态

热点聚焦

- 人民币升值股市楼市下跌 热钱或在战略性做空中国

机构观点

- 中信证券：转型成功方有大牛市

旗下基金净值表

2010-07-05

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.6476	2.3676	-0.63%
东吴动力	1.1426	1.6626	0.30%
东吴轮动	0.9158	0.9158	-1.36%
东吴优信 A	0.9844	0.9964	-0.04%
东吴优信 C	0.9798	0.9918	-0.04%
东吴策略	0.9885	0.9885	-0.12%
东吴新经济	0.8800	0.8800	-0.57%
基金名称	每万份收益	7 日年化收益	
东吴货币 A	0.2818	0.9300%	
东吴货币 B	0.3498	1.1760%	

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2363.95	-0.80%
深圳成指	9171.03	-0.62%
沪深 300	2512.65	-0.85%
香港恒生指数	19842.20	-0.32%
标普 500 指数	1022.58	-0.47%
道琼斯指数	9686.48	-0.47%
纳斯达克指数	2091.79	-0.46%

今日关注

汇金可能出资千亿参与三大行再融资

中行 6 日披露，汇金承诺将按持股比例全额认购中行配股。此前，汇金已明确表示按持股比例参与建行配股。消息人士 5 日透露，汇金将按比例参与工行再融资。按照汇金持股比例估算，市场人士预计，汇金将出资 975 亿元参与工、中、建三大行再融资。

此外，消息人士透露，目前汇金有意通过银行间市场发行 800 亿元人民币债券来弥补其资金缺口。

上周五，中国银行表示，配股方案由原计划对 H 股 20% 配股改为不超过 600 亿元的 A+H 配股。由于截至一季度末，汇金持有中行 67.53% 的股份都是 A 股，如果中行采取仅对 H 股配股的方案，将摊薄汇金的股权。

工行此前在公开场合透露了不超过 H 股股本 20% 的配股计划，但分析人士预计，工行将步中行后尘，将配股改为 A+H 同时进行，这是大概率事件。工行很可能通过 A+H 配股筹资 400 亿元。

分析人士指出，按照目前中行、建行公布的配股方案，以及汇金分别持有建行、中行 57.09% 和 67.53% 的持股比例估算，汇金最多需要向建行、中行分别支付 428 亿元、405 亿元来参与再融资。如果工行 A+H 配股规模达到 400 亿元，按照目前汇金 35.41% 的持股比例计算，汇金需出资近 142 亿元才能保证持股比例不被稀释。

财经要闻

国土部：积极参与房产调控 系统清理房产闲置土地

国土部近日召开会议要求，下半年要不断完善国土资源管理政策，土地供应要向基础设施、新兴产业、保障性住房等民生项目倾斜，密切关注土地抵押贷款、农地“非农化”、农地“非粮化”等新情况、新问题。同时，积极参与房地产调控。开展房地产企业土地专项治理，系统清理房地产闲置土地。（上海证券报）

职工人均工资尚未公布 公积金缴存上限暂不调整

按照规定，每年 7 月 1 日起执行新的年度住房公积金月缴存额上限。记者昨日从北京住房公积金管理中心了解到，由于 2009 年全市职工月平均工资数据尚未公布，2010 年住房公积金年度缴存上限的设定暂以 2009 年住房公积金年度月缴存额上限 2682 元为准，待新的全市职工月平均工资公布后，再对月缴存额上限调整。（北京商报）

7 月第一周全国主要城市土地成交量大幅增加

7 月第一周，全国主要城市土地推出量和成交量环比均大幅增加，成交均价则大幅下降。中国指数研究院数据信息中心监测数据显示，20 个主要城市 7 月第一周共推出土地 211 宗，环比增加 115%，推



出土地面积 1162 万平方米,较前周增加 615 万平方米,增幅 112%;成交土地 54 宗,环比增加 10%,成交土地面积 480 万平方米,环比增加 98%;20 个主要城市整体成交均价为 2265 元/平方米,环比下降 49%。
(证券时报)

西部开发新开工 23 项重点工程 延续基建为先思路

国家发改委昨日发出通知,计划今年西部大开发新开工 23 项重点工程,投资总规模为 6822 亿元。在 23 项重点工程中,交通、水利等基础设施建设项目成为主体,光伏电站、风电基地也成为建设亮点。
(北京商报)

东吴动态

东吴基金参加交通银行延长网上银行基金申购费率优惠活动的公告

为答谢广大投资者长期以来的信任与支持,东吴基金管理有限公司经与交通银行股份有限公司协商,决定自 2010 年 6 月 30 日 15:00 起旗下东吴嘉禾优势精选混合型开放式证券投资基金(基金代码:580001)、东吴价值成长双动力股票型证券投资基金前端收费(基金代码:580002)、东吴行业轮动股票型证券投资基金(基金代码:580003)、东吴优信稳健债券型证券投资基金 A(基金代码:582001)、东吴进取策略灵活配置混合型开放式证券投资基金(基金代码:580005)、东吴新经济股票型证券投资基金(基金代码:580006)参加交通银行延长网上银行基金申购费率优惠的活动。

理财花絮

揭秘司马懿的投资心态

新三国中最具有颠覆感的角色当属老戏骨倪大红版的司马懿,他把忍辱负重、韬光养晦、得意尽欢刻画得入木三分,也让一直掩盖在诸葛亮光环之下的“反面人物”重新焕发出戏剧光彩。令人印象深刻的是,诸葛亮率蜀国大军六出祁山北伐魏国,司马懿认定蜀军远道来袭,后援补给必定不足,故闭城休战。即使诸葛亮多次设计引诱,甚至派人送去一件女人衣裳以此侮辱逼战,司马懿仍一直按兵不动,强压怒火稳住军心。相持数月后诸葛亮不幸病逝军中,蜀军群龙无首悄悄退兵,司马懿不战而胜。

抑制不住情绪,是用兵打仗之大忌。如果司马懿不能忍耐一时之气,出城应战,那么或许历史将会重写。投资亦一样,最重要的是学会抑制自己情绪——谋定而后动,尽量避免情绪化的投资方式,遵守严格的投资策略,举大事临危不乱,以静克动,坚持用理性思维分析各种机会和风险,获取自己所能把握的收益。

作为一个理性的投资者,应该能够抵御住小道消息的“骚扰”,任凭利益机构采取何种手段折腾股指、散布各类信息蒙蔽市场,也应该坚守自己的投资原则。追求长远整体利益者,没有必要太在意一两次短期博弈的成败,即使输掉几次战斗,也不能输掉一场战争。

正如华尔街教父格雷厄姆曾说过的，“无法控制情绪的人不会从投资中获利”。一旦对市场的恐慌、对利益的疯狂情绪爆发，往往会让投资者蒙受巨大的损失。比如市场因为某个突如其来的事件而大跌，你是否会恐慌性地抛售，中止原本要持有三、五年的投资计划？比如你已达到了预想的收益，但“专家”告诉你黄金十年，你是否会继续持有——即使市场环境出现了质的转变？在资本市场驰骋的我们，应该学学司马懿的忍耐功夫，抑制不住情绪的人，往往伤人又伤己。

虽然司马懿多疑的性格中了诸葛亮的《空城计》，但他的心态仍值得我们学习。在情势尚不明朗，没有十足把握取胜时，他首先考虑的是风险控制，而非搏命的赌徒心理。在这样一个充满诱惑的现代市场，如果缺乏自制、隐忍和风险意识，投资者难免会偏离计划中的轨道。

热点聚焦

人民币升值股市楼市下跌 热钱或在战略性做空中国

人民币升值刺激 A 股上涨的神话已恍若隔世。人民币再一次升值了，从 6 月 21 日至 7 月 2 日，10 个交易日上涨了 0.824%。快于上一轮任一时段。如果按照前一轮人民币升值经验，A 股上证指数必定大幅上涨。然而，市场让绝大多数人大跌眼镜的是——A 股惨烈下跌。

与此同时，人民币升值的楼市上涨效应也神奇消失了，自从此轮房地产调控政策出台后，楼市就进入了观望期，价格有所松动。为何同样是人民币升值，前一轮和这一轮，股市和楼市的表现如此截然相反？

一位基金公司的老总谈了对后市的看法：最关键在于人民币升值与股指的关系，如果上证指数增速超过人民币升值，则 A 股仍有重回牛市的可能；如果上证指数明显弱于人民币升值速度，甚至人民币升值、A 股跌，则我们的推断——股指期货：战略做空中国的拐点——就已经没有悬念。中国正在被战略做空，决策者已经不能再抱有任何侥幸心理。

还有新的坏消息，比如中国地方债务的审计显示，有 7 个省、10 个市和 14 个县本级超过 100%，最高的达 364.77%。这无疑是一个继房地产调控、股指期货、欧元危机外需收缩等之后另一个看空中国的重磅炸弹——在主权债务危机备受关注的时刻，364.77%的数据，远超过欧洲的希腊和美国的加州，这会令所有投机嗜血的国际热钱非常兴奋。战略做空中国的条件都已经具备了，剩下的悬念是国际热钱以怎样的先后次序最大化锁定在中国的收益。

从 2004 年后陆续进入中国投机的国际热钱，规模巨大，据测算，其本金在 9500 亿美元上下（测算方法为，先测算出 2004 年前 10 年的中国外汇储备的平均增长率，由之推算出 2004~2008 年外汇储备的正常余额，以 2008 年初的实际外汇储备额——测算正常值），以人民币对美元汇率平均为 1:7.8 测算，迄今，其平均汇率收益为 15.1%，约 1400 亿美元，其间，中国股市从 1000 多点上涨到 6124 点，楼市价格翻了几倍，以其平均投资收益率为 100% 计，又是一个 9500 亿美元，即热钱在中国的总量超过 2 万亿美元。

这么一笔巨大游资，其天生本性是如何保值增值。如果留在中国，必定要有利益空间可图。可现在国内 A 股大跌，热钱能做中国散户基民的救世主？楼市拐点出现，很可能进入加速下跌阶段，在过去 10 年中国大都市楼价已经涨 10 倍的情况下，它们会接盘？中国当前的 PE 泡沫已经达到最高峰了，再加大投资？不可能！除了爆炒大蒜、绿豆等粮食农作物外，国内已难有满足巨额游资资本增值的大空间了。

国际热钱不是乌龟，它们是狼群，嗜血闻风而动。因此，这些热钱就很可能大幅外流，以保存投机中国的战利品，并去寻找更有增值空间的国家和市场--尽管这在当今世界并不容易。

现在中国很有可能已处在热钱大规模外流的拐点上！端倪其实已现。5 月份，在贸易顺差、FDI 继续上涨的同时，新增外汇占款却大幅下降，当月“新增外汇占款-贸易顺差-FDI”也由正转负。

据了解，某大型商业银行结汇、售汇额累计出现的净结汇规模，今年前四月同比均正增长，但 5 月同比负增长 35%，6 月同比负增长 49%。这说明银行的客户倾向于抛出人民币持有美元。这个情况并非个别，最近，从两家国内银行的高层了解到，近期银行内的美元突然紧缺。

假如国际热钱大规模外流，怎样的节奏和操作最符合那些最聪明的热钱之需呢？即制造最后一波人民币升值，在他人盲目追涨跟风时，它们可以以人民币最高价卖出置换美元；对于中国，最糟糕的是，美元势力威逼人民币升值，市场人民币买盘不足，央行或国内商业银行出面购买人民币，对于国际热钱而言，这将是最高位脱手人民币的最理想状态。

当人民币开始贬值，盲目跟风者恐慌抛售，人民币从升值到贬值的拐点就会出现，乃至进入快速贬值的阶段。人民币贬值的幅度将主要取决于楼市股市下跌幅度和经济基本面变糟的程度。人民币对美元贬值 10%是相当有可能的。

还有另外一种情况，即在国际热钱做空中国的关键时期，美国国内出现了重大金融或者社会政治动荡，则中国有可能逃过一劫。但无论如何，我们应该彻底解决权贵既得利益扩张、内部人向外利益输送、社会财富分配不合理的根本问题。（开利综合报道）

机构观点

中信证券：转型成功方有大牛市

从中长期看，中国传统工业化推动的经济增长已经走到尽头，转型期的经济增长动力将来自于城市化和工业现代化，农民工市民化将成为未来经济增长和转型的突破口，政治锦标赛是有力的制度保障。预计未来 2-3 年，中国经济的 GDP 增速将从过去十年平均 10.2%的水平逐步下降到 9-10%的水平。出口增速有所下降，消费以相对更快的速度增长，投资增速有所下滑但仍在高速城市化的推动下保持较高水平。增速下滑的同时，经济活力和增长效用会不断增强。中长期看，A 股市场需要等待转型初步成功后才有大牛市。

从短期看，我们认为下半年，随着通胀压力的减轻和房价的回落，投资者对加息、流动性继续

紧缩和地产调控加大的预期将降低，而保障房建设等一系列政策实施将会减轻对经济二次探底的担忧。在经济预期好转的背景下，市场将有望出现震荡向上，上证指数目标 3000 点附近。

7 月上旬，在国内“压”的政策、通胀上行态势和海外风险存在的情况下，市场仍有压力，运行区间在 2500 到 2800 点。但基于目前上证指数 2500 点的行情走势已经反映了对房产调控和通胀预期的担忧，欧洲债务危机影响也有所缓和，此时市场将会以震荡反弹形式筑下业绩底、估值底和政策底，这一阶段的投资逻辑将围绕“估值修复”展开。

7 月中旬至 8 月，将是前期政策调控的效果显现期，中性预期下应该出现房地产量价下跌、通胀平稳、投资有所回落、消费基本稳定、海外经济在债务危机缓解后出现稳步复苏等迹象，此时投资者对经济二次探底的担忧将有所缓和，市场出现震荡向上，上证指数目标 3000 点附近。

9 月以后，随着主要大盘完成估值修复，焦点将再次转移到经济面上，其中主要的风险点有两个：一是在业绩预期变化中，成长股的业绩能否兑现，若低于预期，9 月份开始中小盘股解禁将对高估值的冲击；二是四季度出口增速预期变化。

从中长期的视角去看，我们并不认为新兴产业能在短期内成长为经济的主要支撑力量，传统产业在经济转型中的主导力量不可动摇。这种主导力量来自于两个方面：一方面是传统产业在“农民工市民化”、工业和城市现代化过程中面临自身转型的压力；另一方面主导产业的变迁将会辐射带动一部分新兴产业的崛起，从而完成产业的兴衰与转化。

从中国经济转型的内在要求看，我们认为未来 A 股市场盈利下降的冲击主要来自于成熟产业公司的盈利能力下滑，而多数的稳定产业公司在相当长时期内依然能维持较为明确的盈利增长。因此，在中国经济转型的过程中，我们认为不仅需要长期看好新兴行业的持续投资机会，也同样需要关注来自传统行业的阶段性投资机会，因为在整个 A 股市场盈利能力的平稳转型过程中，部分传统行业也同样可以通过自身的改造来实现成长，而且会在相当时期内充当市场盈利的中流砥柱。

周期产业中期看需求并不悲观，通过测算保障房建设的带动效应，预计对经济的前向和后向带动效应总和为 4400 亿，如考虑产业链差别后相差为 1100 亿，仅为 GDP 的 0.32%。那些具备要素结构升级（关注技术敏感性行业）、竞争结构升级（盈利增长的同时企业竞争结构保持较优）以及制度红利带来盈利模式变革（行业标准、盈利模式、市场化改革等转变）的行业在转型期仍具备投资价值。

从国外主导产业和新兴产业的兴衰更替来看，新兴产业往往是上一轮主导产业形成的辐射产业，也即应当从产业升级的延续性中寻找新兴产业。从兼具成长性和安全性的角度看，我们更看好依附于传统产业面临转型压力下的新兴产业类型，它们能够在估值和业绩的追逐中胜出。

从绝对估值、相对估值以及偏离历史均值的程度看，目前估值优势仍偏向于传统产业，具有估值吸引力的行业包括金融、房地产、煤炭、机械、家电、建筑建材等；而从盈利预测调整看，航空、化肥、铁路、机械等板块的盈利预测开始企稳上调，金融、地产、煤炭等板块则相对保持平稳。

综合对转型期间各类产业变迁规律及前景展望和短期估值与业绩分析，我们推荐保险、股份制



银行、房地产、工程机械、家电、农业、以通信和传媒为主的“宽频时代”主题、节能环保主题和高端装备制造主题。

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。