

每日资讯

今日要闻2

新民事诉讼法等一批法律法规 4 月 1 日起施行

财经新闻3

大飞机公司挂牌在即

基金快讯5

基金公司老总亲自上阵拉抄底资金

A 股市场7

证监会要求始终对“打非”保持高压态势

港股市场9

恒指缩量下跌近 2%后市或进一步走弱

其他市场10

纽约油价下跌 3.83%至 101.58 美元

财富生活11

下半年宏观经济将为市场回暖提供条件

今天是 2008 年 4 月 1 日

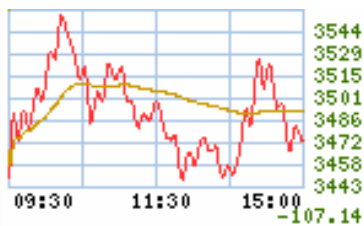
旗下基金 最近更新: 2008-03-31

名称	净值	累计	涨跌
东方龙	0.8018	2.5633	-3.8148%
东方精选	0.9261	3.1024	-3.1985%
东方金账簿	每万份收益	七日年化收益率	
20080331	0.6026	2.3300%	
20080330	1.3231	2.3460%	

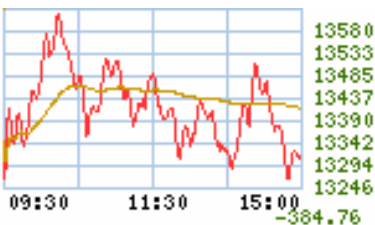
昨日大盘

名称	指数	涨跌
上证综指	3472.713	-3.00%
深证成指	13302.138	-2.85%
沪深300	3790.53	-3.26%
上证50	2823.975	-2.97%

上证



深成



港股



上证深证图片数据取自 SOHU,

恒指图片取自 SINA

今日要闻

➤ 新民事诉讼法等一批法律法规 4 月 1 日起施行

自 4 月 1 日起, 新修订的节约能源法、民事诉讼法等一批法律法规和部门规章正式施行, 将给经济社会发展带来重要影响。修改后的节约能源法规定, 节约资源是中国的基本国策。国家实施节约与开发并举、把节约放在首位的能源发展战略。新民事诉讼法扩充了民事案件再审事由的规定, 民事诉讼当事人对已经发生法律效力判决、裁定, 认为有错误的, 可以向上一级法院申请再审, 在 15 种情形下, 法院必须再审, 包括: 有新的证据, 足以推翻原判决、裁定的; 原判决、裁定认定的基本事实缺乏证据证明的; 原判决、裁定认定事实的主要证据是伪造的; 原判决、裁定认定事实的主要证据未经质证的; 对审理案件需要的证据, 当事人因客观原因不能自行收集, 书面申请人民法院调查收集, 人民法院未调查收集的; 原判决、裁定适用法律确有错误的; 违反法律规定, 管辖错误的; 审判组织的组成不合法或者依法应当回避的审判人员没有回避的; 无诉讼行为能力人未经法定代理人代为诉讼或者应当参加诉讼的当事人, 因不能归责于本人或者其诉讼代理人的事由, 未参加诉讼的; 违反法律规定, 剥夺当事人辩论权利的; 未经传票传唤, 缺席判决的; 原判决、裁定遗漏或者超出诉讼请求的; 据以作出原判决、裁定的法律文书被撤销或者变更的; 违反法定程序可能影响案件正确判决、裁定的情形; 审判人员在审理该案件时有贪污受贿, 徇私舞弊, 枉法裁判行为。新民事诉讼法对执行威慑机制作出规定, 被执行人不履行法律文书确定义务的, 法院可以对其采取限制出境、在征信系统记录、通过媒体公布不履行义务信息以及法律规定的其他措施。另外, 最高人民法院日前公布《民事案件案由规定》, 要求物权类纠纷被列为一级民事案件案由。

➤ 保监会: 严禁用银行贷款向保险公司投资

保监会周一公布《保险公司股权管理办法(送审稿)》, 对投资入股、股权变更和质押、材料申报等做出具体规定。其中, 除保监会批准的金

名称	指数	涨跌
港股指数	22849.2	-1.88%
国企指数	12083.3	2.15%
红筹指数	5087.58	1.26%

沪 A 涨幅前五

股票	价格	涨幅
海泰发展	13.60	10.03%
东方通信	7.16	9.98%
金健米业	8.99	5.02%
*ST 渝化	6.73	4.99%
航民股份	8.50	4.94%

深 A 涨幅前五

股票	价格	涨幅
世博股份	13.60	7.00%
雪莱特	13.62	6.07%
国兴地产	25.95	5.70%
保定天鹅	9.34	5.42%
淮油股份	17.99	5.39%

沪 A 跌幅前五

股票	价格	跌幅
啤酒花	9.59	-10.04%
东睦股份	9.77	-10.04%
钱江生化	10.13	-10.04%
南纺股份	8.43	-10.03%
新钢股份	12.47	-10.03%

深 A 跌幅前五

股票	价格	跌幅
江淮动力	7.44	-10.04%
广州冷机	8.25	-10.03%
冠福家用	12.65	-10.03%
一汽轿车	13.28	-10.03%
长春高新	12.03	-10.02%

数据来源于新浪网

融机构外，单个投资人（包括关联方）投资保险公司的，持有的股份不得超过同一保险公司总股本的 20%。投资人向保险公司入股资金应当为自有资金，禁止投资人用银行贷款及其他形式的非自有资金向保险公司投资。送审稿明确，保险公司投资人应当用货币出资，禁止用实物、知识产权、土地使用权等非货币财产作价出资；禁止投资人以投资保险公司的方式从事掩饰、隐瞒违法犯罪所得及其收益的来源和性质的洗钱活动；禁止投资人为其他机构和个人代持保险公司股权。境内企业法人向保险公司投资入股的应符合以下条件：成立 3 年以上，财务状况良好稳定，且有盈利；具有持续出资能力；具有良好的信用记录与纳税记录；投资人为金融机构的，应符合相应金融监管部门的资本充足性监管要求等。境外金融机构向保险公司投资入股的，应当满足的条件是：最近 1 年年末总资产不少于 20 亿美元；最近 3 个会计年度连续盈利；国际评级机构最近 3 年对其长期信用评级为 A 级以上等。针对股权变更和质押，送审稿规定保险公司变更注册资本、变更出资人或者持有公司股权 10% 以上的股东，应当经保监会批准。而投资人通过证交所的证券交易持有上市保险公司已发行的股份达到 5% 时，应当在该事实发生之日起 3 日内，向保监会书面报告。

财经新闻

➤ 大飞机公司挂牌在即

一直备受关注的我国大飞机股份有限公司即将揭开神秘面纱。有消息称，大飞机股份有限公司的成立方案已获有关部门的批复，预计很快将挂牌。据悉，该公司拟命名为中国商用飞机有限公司，而股东名单也已经确立，除了政府为第一大股东之外，上海市府、中国一航、中航二集团、宝钢、中铝和中化集团也位列其中。据接近大飞机项目的知情人士透露，中国商用飞机有限公司的注册资本暂定为 190 亿元，而股比也较此前媒体报道的 200 亿元略有出入。其中国家出资 60 亿元，位列第一大股东。上海市府以国盛集团名义出资 50 亿元，为第二大股东。中国一航则以旗下上海飞机制造厂、中航一集团第一飞机设计研究院、

名称	指数	涨跌
道琼斯工业指数	12262.89	0.38%
纳斯达克指数	2279.1	0.79%
标普500指数	1322.7	0.57%
日经225指数	12525.54	-2.30%

数据来源于路透社

沪深300行业指数涨幅前5名

行业	幅度

沪深300行业指数跌幅前5名

行业	幅度
公用	-4.39%
可选	-4.31%
材料	-4.25%
电信	-3.59%
工业	-3.48%

数据来源于WIND资讯系统

人民币外汇牌价		
2008年4月1日07:39:51		
货币名称	现汇买入价	卖出价
英镑	1385.2	1396.32
港币	89.92	90.26
美元	699.8	702.6
瑞士法郎	702.08	707.72
新加坡元	506.67	510.74
瑞典克朗	117.35	118.29
丹麦克朗	147.58	148.77
挪威克朗	136.85	137.94
日元	6.9934	7.0496
加拿大元	680.96	686.43
澳大利亚元	637.84	642.97
欧元	1100.57	1109.41
澳门元	87.31	87.65
菲律宾比索	16.8	16.94
泰国铢	22.16	22.34
新西兰元	548.31	552.71
韩国元		0.7222

数据来源于中国银行外汇牌价

中航商飞等相关资产加上部分现金出资，共计40亿元。中航二集团、宝钢、中铝和中化集团则分别以现金出资10亿元。与此同时，中国商用飞机有限公司的管理层也已基本确定。据此前报道，其中公司董事长由国防科工委主任张庆伟出任，总经理则由国防科工委副主任金壮龙出任。此外，作为国内航空工业的主导力量，中国一航和中航二集团的相关领导也将在公司中担任职务。目前这一组建方案已经获得有关主管部门的批复，预计公司将很快挂牌。

➤ 金融机构破产条例面临分类模式困境

对于金融机构市场退出问题，中国新破产法起草专家小组成员王欣新上周在“中国破产法论坛筹备会”上表示，随着新破产法去年起实施，金融机构破产条例目前已在起草之中，不过对各类机构究竟出台统一的破产规则，还是分类制定，目前还未形成统一认识，面临模式之选。尹正友指出，从其他国家的立法情况来看，很难找到对金融机构破产统一规范的立法模式，因为银行、证券、保险三种金融机构的差异性很大，其破产时的投资人、存款人、保险人的利益保障也不尽相同。他建议应在全国人大的指导下尽快确定立法模式。另外，债权人持有金融机构股权，后者破产时对竞拍人资格应进行如何限制等问题，也需要在立法时予以周全考虑。不同金融机构处理方案可能也会有所不同。分类模式也会面临诸多现实难题。全国人大财经委法案室主任朱少平表示，“目前金融机构至少有四大类，如果每一类都制定，就很麻烦”。这个问题的解决可能要与下一步的金融改革以及大部制联系起来。

国际新闻

➤ 谢国忠：美经济大衰退要3-4年后才出现

独立经济学家谢国忠近日预计，美国经济会有衰退，但是不会像亚洲经济在东南亚金融危机垮掉那样严重。谢国忠分析，美联储不能接受经济立即发生明显衰退的“短痛”。为了阻止资产价格下跌的连锁反应，美联储打算通过通货膨胀来抵消房地产价格的下跌。由于美联储的挽救，美国经济在今年只会轻微衰退，未来3年美国经济形势会有所稳

定。但随后美联储将再猛然加息，这时美国经济会出现大衰退。因此美国经济的大幅衰退要等到3-4年后才会发生，今后5年美国低速增长的可能性很大。

➤ 全球投资者首季从股票基金撤资近千亿美元

今年头3个月，全球投资者从股票型基金中撤出了近1000亿美元资金，这一创纪录的转变加速了投资者撤离美国和西欧股市的长期趋势。新兴投资组合基金研究公司数据显示，在截至3月28日的第一季度，有980亿美元资金流出股票型基金，这些基金去年同期净流入资金190亿美元，2006年同期流入490亿美元。该公司表示，这些基金出现资金流出是因为美国次贷相关信贷紧缩严重影响了投资者信心和全球经济增速。而这些资金流出还增强了一个趋势：投资者或者将资金投入极其安全的现金品种（如货币市场基金），或者投入风险更大的市场和高收费产品（如对冲基金）。他们开始放弃中间选择：主流的股票基金和固定收益基金，尤其是在发达市场。第一季度，投资者从美国、日本和西欧的基金撤出了700亿美元，而去年和此前的多数年份均为资金净流入。而今年出现资金净流入的基金，几乎都关注于台湾、俄罗斯、中东和非洲。新兴市场基金总体净流出200亿美元，高于上年同期的16亿美元。

基金快讯

➤ 基金公司老总亲自上阵拉抄底资金

面对旗下基金大幅缩水和巨额赎回压力，一直隐身幕后的基金公司老总们不得不亲自走到台前，试图扭转眼前困局。在证券投资基金年鉴主办的第三届中国证券投资基金年会上，一位基金公司总经理透露，日前他请了中国最大的基金投资人整个基金投资部的全体人员吃饭，劝他们这个时候入市、买基金。这位老总说，在此之前他还在上海请当地最大的保险公司负责人吃饭，同行的是另外一个兄弟基金公司的基金经理。这个基金经理今年以来业绩表现非常好，仓位较轻，到现在基金净值跌幅非常小。请他们吃饭的目的是做思想工作，劝他们入市抄底。眼下基金公司高管们除了担心股市下跌造成的缩水外，更担心的是由此引发的赎回潮。此间一位熟悉内情的人士透露，现在各公司间苦乐不均，一些规模较大、运作较好，同时仓位较低的基金公司，对赎回压力感受还不太明显，而那些下跌过程中仓位较高，同时规模偏小的公司正面临旗下基金可能被清盘的风险。对此，一位券商基金研究员认为，这主

要是因为现在的持有人心态非常不稳定，大盘目前的点位已经跌破 50%以上基民的持仓成本线；如果市场继续下跌，极有可能引发大规模赎回，所以必须准备充裕的资金。

➤ 专家质疑基金为管理费吹起股市泡沫

28 日中欧国际工商学院会计学教授丁远和金融学副教授赵欣舸在大量实证数据的分析基础上明确表示，去年 8 月份以来，很多基金仍以上市公司业绩将保持高成长来忽悠投资者，从现在的情况看，这些不过都是欺骗投资者的谎言。两位教授以历史数据为依据，从三方面解析上市公司的业绩：一是上市公司的业绩构成和盈余质量；二是上市公司历史成长表现；三是对上市公司未来业绩成长性的预测。研究表明，大部分上市公司在过去 3 年宏观经济的黄金发展期中并没有充分享受到成长红利，如果扣除投资收益、非经常损益等不可持续的收益，在 2005 年至 2007 年，只有四成的 A 股公司保持成长，其余六成的公司没有任何成长性。在股市狂热时期，很多基金公司不但没有尽到受托人义务的基本职责，而是利用投资者的不专业和不理性，疯狂圈钱，以达到更多地赚取管理费，给自己多发工资和奖金的目的。因此 2008 年投资股市仍有 30% 的收益，这实际上是在变相预测基金收益率，并以 30% 的收益率去诱惑投资者。

➤ 基金专户理财细则规定管理费最高净收益两成

3 月 25 日，证监会下发《特定资产管理合同内容与格式指引》规定，除保本产品外，资产管理人承诺不保证委托财产一定盈利，也不保证最低收益；另外，资产管理人可以与资产委托人约定，根据委托财产的管理情况提取适当的业绩报酬，提取比例不得高于所管理资产在该期间净收益的 20%。业内人士称，该《指引》下发意味基金专户理财业务实际操作已没有制度障碍。《指引》下发当晚，交银施罗德作为资产管理人签下基金专户理财第一单，资产委托金额近亿元；次日，易方达基金公司宣布第一家正式签下专户合同。在谈到合同内容时，交银施罗德基金相关人士透露：“我们根据客户的需求设定了相应的投资品种和范围。仓位和品种方面的选择将会比较灵活，我们和客户的目标是一致的，目标是追求绝对回报，因此没有在仓位和品种方面作出太多的限制”。易方达基金公司表示：“证监会已经不会再出台投资方面的细则，具体平衡将由基金公司自己掌握。投资的风险将由基金公司自己控制，虽然没有限制，但是如果持股太集中，恐怕连基金公司自己的内控也过不了。”

A 股市场

➤ 证监会要求始终对“打非”保持高压态势

在证监会日前召开的证券监管系统打击非法证券活动工作会议上，证监会副主席姚刚表示，打非工作将是一项长期工作，要始终对违法分子保持高压态势，坚持打早打小，露头就打，做到常抓不懈。姚刚指出，目前打非形势依然严峻，非法证券活动出现网络化的新动向，隐蔽性更大，欺骗性更强。此外，打非善后处理工作难度也较大，维护社会稳定的任务依然很重。姚刚强调，党的十七大提出了全面建设小康社会的奋斗目标，对资本市场的发展提出了新的战略要求。今年的政府工作报告明确提出坚持把推进自主创新作为转变发展方式的中心环节，优化资本市场结构，促进股票市场稳定健康发展，维护公开公平公正的市场秩序，依法严厉查处各种金融违法违规行为，切实防范和化解金融风险，维护金融稳定和安全。姚刚从五个方面对今年证券监管系统的打非重点工作进行了部署：一是督促、协调、指导各地落实已出台的贯彻国办 99 号文件实施意见，各项措施要落实到位、工作机制要保证畅通高效、相关单位要切实承担起责任。二是各证监局要认真做好处理信访突出问题及群体性事件工作，继续深入开展矛盾纠纷排查化解工作，集中开展专项治理工作，切实维护社会稳定。三是推动重点地区开展打非专项行动，力争今年打非工作取得突破性进展。四是继续做好新闻宣传工作，加强舆论对违法分子的震慑力，强化对投资者的警示作用。五是要加强调查研究。注重研究打非工作中出现的新情况、新问题，对辖区内的非上市公司情况进行持续跟踪调查。

➤ 新一届发审委委员 80%是新面孔

证监会 1 日起对第十届发行审核委员会委员 46 名候选人进行公示。据悉，第九届发审委将于 4 月届满，新一届发审委组成与第九届相同，证监会公告明确要求，证监会会外专职委员担任发审委委员期间，要与本所业务脱钩，而担任事务所主任、首席合伙人等职务的人员不作为推荐人选。为保证发审委的公正性和公信力，发审委委员一般不宜连任。为此，在第十届发审委中，除会机关、发改委、国资委共 5 名委员续聘外，其余 20 名委员均更换，更换比例为 80%。其中，证监会的委员 5 名中新聘 2 名。证监会以外的专职委员 15 名全部新聘，其中从会计师事务所合伙人中选聘 9 名，从律师事务所合伙人中选聘 5 名，从资产评

估机构合伙人中选聘 1 名。41 名候选人中，24 位会计师专职委员候选人推荐自行业排名前 30 位的会计师事务所，14 位律师专职委员候选人来自行业排名前 15 位的律师事务所，3 名资产评估师专职委员则来自行业排名前 3 位的评估机构。会外兼职委员 5 名中新聘 3 名，分别从高校选聘 1 名、从基金管理公司选聘 2 名。高校候选人由对外经济贸易大学从副院长以上职务的学者中推荐 2 名；基金公司候选人由证监会基金监管部从基金管理公司规模排名前 20 位公司中轮流推荐相关公司投资总监或分管投资的副总经理 3-4 名。

➤ 机构打新账面浮亏逼近 280 亿

股市的风险让机构投资者也未能幸免。随着个股的纷纷下挫，破发个股也开始逐渐增多，参与首发及定向增发申购的机构账面也开始出现账面近 280 亿的亏损。根据周一收盘价，中国太保和中煤能源跌破 IPO 发行价。根据中国太保的首发公告，中国太保 A 股的首发价为 30 元/股，参与首发的机构有效的网下申购数量为 3 亿股。假设参与申购的机构截至周一尚未“割肉”出局，其账面亏损额已达 11.79 亿元。其中，中船重工财务有限责任公司账面浮亏最大，达 2196.56 万元。包括海通证券、中信证券、全国社保基金等在内的 441 家机构账面浮亏达 11.57 亿元。另外，根据中煤能源公告，机构网上有效申购数为 34320.04 万股。按照周一该股 16.64 元/股的收盘价计算，中油财务账面亏损额最大，为 108.39 万元。此外，包括国泰君安、海通证券、全国社保基金在内的 332 家机构合计亏损 6412.42 万元。更值得关注的是，随着个股跌破定向增发价，机构的损失更大。截至周一，尚处于锁定期内的上市公司的股票，累计已有 39 家跌破定向增发价，账面合计损失达 267.34 亿元。据统计，截至周一，按照 1 年的锁定期，在未计算复权的情况下，A 股累计已有 39 家上市股价跌破定向增发价。在计算复权后，机构参与申购账面亏损最大的个股为天音控股，周一收盘价已跌至 15.15 元，较定向增发价累计跌了 49.33%。其次为振华港机，周一收盘价已经跌至 15.49 元/股，较定向增发价累计跌了 46.73%。

➤ 招商证券：新股申购不再是无风险投资

招商证券最新发布题为“2008 年一季度新股申购收益分析”报告称，今年一季度共有 22 只新股发行上市，网上申购平均收益率为 0.14%，7 日年化平均收益率为 8%。其中，主板只有中煤能源和中国铁建两只，假设上市首日以均价卖出，网上申购收益率分别为 0.25%和 0.17%，7 日年化收益率分别为 13%和 9%，均远远低于 2007 年大盘股单次平均收益 0.7%和 7

日平均年化收益 37%的水平；中小企业板的网上申购平均收益率为 0.15%，7 日年化平均收益率也只有 8%，远远低于 2007 年平均 0.4%和 18%的单个申购收益率和 7 日年化收益。由于一季度网下发行的股份有 3 个月的锁定期，目前还没有上市。按当前价格测算，网下申购的平均收益为 0.4%，7 日年化平均收益率为 23%，也是低于 2007 年 0.8%和 42%的平均收益率水平。一季度大盘股申购日 7 天回购利率平均为 5%左右，而按照上面的测算，网上、网下 7 日年化收益率分别为 8%和 23%。如果新股继续以目前的 30 倍市盈率发行，新股申购，特别是网下新股申购已经不再是无风险投资。报告指出，预计 2008 年全年网上申购新股累计收益率也将会明显下降，全年收益可能只有 6%左右。由于网下申购股份有 3 个月锁定期，以当前股价计算的网下平均申购收益率为 0.4%。但在目前市场前景非常不明朗的情况下，网下申购部分的收益率存在比较大的不确定性。

➤ 揭示哪些公司最易爆发财务危机

对已公布年报的 574 家上市公司的最新研究显示，共有 564 家非金融类公司的短期负债在全部负债中所占的平均比例为 83%，而一般的安全标准是 75%左右。其中，*ST 宜纸等 52 家上市公司的负债全部为短期负债，占到总数的 9%之多，而流动负债占合计负债比高于 95%以上的公司，竟有 149 家。在上述 201 家公司中，只有 51 家公司流动比率大于 2，占全部已披露上市公司数量的 26.3%。按照这两个标准排列，最可能爆发短期财务危机的上市公司，包括*ST 宜纸、*ST 石岷、中兴商业、威远生化、中原环保、商业城、春晖股份、连云港、天兴仪表、华西村、百利电气、旭飞投资、中电广通、康缘药业等。短期债务压力最轻松的是中海海盛，流动负债只占负债总额的 16%，而流动比率达到了 6.98。债务结构较为合理的公司有：宝新能源、长航油运、日照港、顺络电子、桂东电力、华鲁恒升、广州控股、中国神华、云天化、山西焦化、中信国安、远望谷、建峰化工等等。

港股市场

➤ 恒指缩量下跌近 2%后市或进一步走弱

恒生指数周一低开 288 点，其后更在本地地产股及中资石油、电信、金融股等的拖累下一路下探，盘中最多下跌 585.11 点低见 22700.84 点；但本地公用股尾市重拾升势，加上本地地产股亦有回暖，最终收市推动恒生指数将跌幅收窄至 436.75 点或 1.88%，收市报

22849.20点,成交745.03亿,较上一交易日萎缩两成四;红筹指数低开53.93点或1.04%,收市报5087.58点,跌87.10点或1.68%;国企指数低开173.47点或1.40%,收市报12083.30点,跌349.23点或2.81%。中资保险、银行、电信、石油均全线杀跌,平均跌幅分别为4.48%、2.77%、2.72%、2.65%;不过中资航运、金属、航空股均有亮丽表现。市场人士认为,31日是第一季度的最后一个交易日,也是基金净值的结算日,但基金的粉饰性买盘已提前结束,从而令大盘再度缩量回落,当前外围的美股和A股市场均面临较大的不确定性,且A股市场的持续大跌令AH股溢价大幅收窄,从而令国企股的安全边际下降,后市或将拖累港股大盘继续走弱。

其他市场

期货

➤ 纽约油价下跌3.83%至101.58美元

因交易商结清部位轧平账簿,了结季末的获利,31日,纽约商业期货交易所(NYMEX)5月原油期货结算价跌4.04美元或3.83%,报每桶101.58美元,该结算价为3月25日以来最低,盘中介于100.25-106.78美元波动。4月RBOB期货31日到期,结算价收跌10.07美分或3.71%,至每加仑2.6163美元,31日盘中介于2.5940-2.7607美元。5月RBOB期货合约亦跌8.64美分或3.18%,至每加仑2.6271美元。4月取暖油期货31日到期,结算价跌5.58美分或1.8%,至每加仑3.0492美元。5月取暖油期货跌8.15美分或2.73%,至每加仑2.9061美元。另外,伦敦洲际交易所(ICE)5月布兰特原油期货结算价收跌3.47美元或3.34%,至每桶100.30,盘中在99.14-105.32美元交投。

黄金

➤ 纽约金价收低1.6%至921.50美元

因油价急剧下滑,纽约商品期货交易所(COMEX)6月期金收低15美元或1.6%,报每盎司921.50美元,盘中在917.10-945.70美元交投。期金预估成交量为119716口,截至上周五,未平仓合约减少7492口,至420462口。交易商预计,美国财长保尔森的监管改革建议短期内不会影响金价走势。1815GMT,现货金报916.20/917.00美元,上周五收报935.10/936.00美元,伦敦金午后定盘价为933.50美元。5月期银跟随金价跌势,收低63.0美分或3.5%,报每

盎司 17.31 美元；现货银跌至每盎司 17.27/17.32 美元，低于上周五收位 17.88/17.93 美元。7 月铂金合约收低 5.40 美元，报每盎司 2043.40；现货铂金报每盎司 2005/2025 美元。6 月钯金合约收低 4.70 美元或 1%，报每盎司 450.20 美元；现货钯金下滑至 438/443 美元。

财富生活

► 下半年宏观经济将为市场回暖提供条件

普遍担忧的市场情绪。除了对次贷危机及美国经济滞涨的担忧，随着中国经济面临的风险增大，市场对中国经济的担忧也越来越强。温家宝总理在政府工作报告中指出：现有的经济政策的首要任务在于防止经济增长由偏快转为过热，防止价格由结构性上涨演变为明显的通货膨胀。在全年 CPI 增幅控制在 4.8%，GDP 增长率控制在 8% 的目标不变的情况下，政府将会继续实施从紧的货币政策。

政策驱动的投资主题。在雪灾造成损失的情况下，预期政府将会扩大基础设施的投资规模，以缓和经济所面临的问题。此外，政府将组建新的部委，对少数支柱行业的监管机构进行改革和整合。改革将会加速国有企业的重组并在能源、农业、国防、交通运输等行业产生更多的并购重组机会。

市场波动范围的预测。预计恒生国企指数底部约为 10600 点（2008 年市盈率约为 12 倍），恒生指数底部约为 20300 点（2008 年市盈率约为 13 倍）。考虑到市场上普遍的规避风险心理，预计国企指数将不会超过 16000 点（2008 年市盈率约为 18 倍），恒生指数将不会超过 26500 点（2008 年市盈率约为 17 倍）。

今年以来，恒生指数以及恒生中国企业指数下跌约 20%。当国际股票市场大幅下跌被归咎于由次贷危机导致的全球信贷紧缩时，投资者将资金撤离香港和内地市场却是因为两地市场的过高估值。美国次贷危机对美国以外经济体的影响将使得国际资本市场短时间内难以从疲软中复苏。对于 A 股市场而言，大规模融资计划以及限售股解禁对高估值带来了更大的压力。总而言之，2008 年上半年市场的风险规避心态将极大限制市场的表现。

但是，我们认为在各种因素作用下，市场可能会在下半年有所起色：在各金融机构上半年冲销了大部分由次贷导致的损失后，美国次贷危机可能会得到控制；在消费需求增长趋缓和美元汇率企稳的条件下，商品价格也将逐步稳定；下半年粮食丰收将促使食品价格趋于稳

定；中国的通货膨胀状况也有望得到缓解。这些因素都将为股票市场回暖提供条件。

在去年 11 月对 2008 年市场展望的报告中，我们预测恒生指数和恒生国企指数将分别达到 34,000 点和 22,000 点，基于 21 倍和 25 倍的市盈率的预测以及 12% 的盈利增长和 30% 的人民币升值空间。由于基本面走弱，我们清楚地意识到市场会大幅修正 2008 年利润和目标。假定恒生指数上市企业的利润增长率为 25% (市场期望的增长率为 31%)，包括人民币升值贡献的 7% 和税制统一贡献的 3%-4% 在内，我们预计在悲观市场估值下恒生国企指数将得到 13 倍市盈率强有力的支撑并于 11,500 点左右筑底。假设恒生指数有平稳盈利增长，我们预计指数应该得到 14 倍市盈率的支撑并于 21,800 点左右筑底。如以非典期间为参照，恒生国企指数将得到至少 12 倍市盈率支撑并于 10,600 点左右筑底，而恒生指数市盈率至少达到 13 倍并于 20,300 点筑底。由于强劲的企业基本面和内地支持，市场在 12 倍市盈率以下的概率极低。

在当前市场形势下，我们预计恒生指数将在 24,900 到 26,500 点之间震荡，市盈率在 16-17 倍之间。如果国际金融市场在下半年趋于稳定，则市场将重回 18 倍市盈率，达到 28,000 点。但是当前从紧的政策可能将恒生指数限制在 15,000-16,000 点之间，市盈率在 17-18 倍间；如果政策有所放松，市场或重回 20 倍市盈率和 17,600 点。然而，影响我们预测的下行风险主要有美国经济衰退久于市场预期以及加剧的通胀和全球的信贷情况。除非应对通胀和次贷危机明确的解决方案出台，否则市场缺乏重振牛市超过 20 倍市盈率的动力。

由于一季度的暴风雪灾害和紧缩政策，我们预计一季度 GDP 增速将放缓至 10.6%，全年的 GDP 增长也从原来预期的 10.5% 调低到 9.5%。食品和农产品推高 1 月 CPI 涨幅至近几年最高点，我们将 2008 年 CPI 增幅由 4% 调至 5.1%。同时调低的还有出口增长和固定投资增长，尤其是房地产行业。而乐观的一面在于政府将加大基础设施建设，医药和其他公共品的支出以支持灾后重建。

在食品价格上行趋势下，结构性通胀仍然是威胁中国经济稳定的关键风险。此外，信贷扩张仍处于快车道。广义 M2 货币供给在 1 月份同比增长 18.94%，而 1 月份的总贷款量同比增长达到 17.5%，比官方目标高出 3.5 个百分点。利率工具效果有限，中美利差不断扩大，从而可能吸引热钱流入并进一步阻碍公司盈利增长。这就是说，中国人民银行只能使用存款准备金率，窗口指导和公开市场操作等工具来实施货币政策，而这些工具可能会阻碍银行业

的增长。

大量流通股增加仍可能对市场表现构成压力。据估计，大约价值 3 万亿的非流通股将在 2008 年上市流通，而 A 股市场总市值约为 38 万亿，流通股市值约为 8 万亿。流通股的激增将在 2008 年至 2011 年间将达到 30 万亿。

经历了 2007 年的大牛市，市场展开了关于中国与美国经济周期脱钩的讨论。中国经济由出口和固定投资推动转为内需推动，中国经济靠内需拉动得以平安渡过了外部动荡，这在当时有力地支持了“经济脱钩”理论。然而，这个假设忽视了一个重要的联系，美元的长期疲软助长了全球商品市场反弹，也加重了中国通胀的情况。美国的流动性陷阱和滞胀恐慌有可能继续影响全球和中国经济。

中国人民银行设定了 2008 年新增贷款的上限为 3.63 万亿，意味着 13.9% 的增长。同时，我们认为中国人民银行在今年年底前将 3 次提高存款准备金率至 16.5% 并两次提高利率使得一年期存款利率和一年期贷款利率分别升高 54 个基点和 36-45 个基点。宏观紧缩措施势必提升银行的坏账和信贷成本。除去上述因素，我们认为在 2008 年中国的银行业能够达到 24% 的利润增长（包括税收影响则达到 35.6%）。我们对中国银行业的前景保持乐观，因为银行大胆拓展业务以逐渐过渡至混业经营。建议投资者继续关注有着更广泛业务和更先进风险管理系统的大型银行。

我们对地产行业的近期前景保持谨慎态度，但是其长期诱人的前景应该保持不变。预计 2008 年上半年的总交易量会保持疲软态势（年降幅 20-30%），一线城市房价会在当前的价格水平上进一步下降 5-10%。对于二线城市，房价受影响较小，预计会持平或有小幅增长。交易量预计于 2008 年下半年有所反弹，价格也会由于需求不断积压变得更稳定。我们认为紧缩措施对于具有地理位置多元化的开发商，带来相对缓和的影响。

雪灾后，国家着重进行铁路的升级建设和沿海港口的吞吐量迅速提升，以供应位于沿海地区的大型电厂日益增长的煤炭需求。这将有利于大型铁路和港口建设商。

由于美元走弱和新兴市场的强劲需求，商品价格会保持坚挺，我们同时意识到政府大力推行节能方案而带来环境合规成本的潜在增长和可能的资源税的实施。我们对大众基础设施建设预算中的水泥行业的高增长前景保持乐观。我们预计 2009 年的煤价下调 5%，除非增长势头在 2008 年第一季度强势增长后变缓，但对煤炭行业的增长保持乐观。

食品和饮料行业至少在 2008 年上半年会继续遭受利润压力。放松价格管制可能引发对该行业的重新评估，但在通胀压力缓解前不太可能实现。

——中国证券报

(本资讯所有文字信息均选自“WIND 资讯”)

风险提示:

基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金财产，但不保证最低收益，投资有风险，过往业绩并不代表将来业绩。

免责声明

本报告由东方基金管理有限责任公司制作，仅供中华人民共和国境内的专业投资者使用。本公司在中华人民共和国证券监督管理委员会的监督管理下进行日常投资运作，受中华人民共和国法律所管辖，遵守中华人民共和国各项法律。任何人不得以本报告为基础从事违背中华人民共和国法律之行为。

未经本公司明确的书面许可，任何人不得对本报告及其部分内容进行任何形式的复制、引用、发布、传播。本文提供的所有信息仅作为传播用处，决非建议以此信息作为任何特别的交易策略。本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管本报告所载信息来源于本公司认为可靠的渠道，但是我们并不对其准确性或完整性提供声明或保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。本公司也不对任何人因使用本文提供信息而引致的损失承担任何责任。