

每日资讯

今日要闻2

国家统计局：居民消费价格指数连续7个月偏热

财经新闻3

国资委要央企准备“过两年紧日子”

基金快讯5

内地基金公司可采取多种形式到香港设分支机构

A股市场7

监管部门将进一步惩罚宏达股份违规减持股东

港股市场9

恒指重新站上 26000 大关

其他市场9

伦敦金属全线走高，期铜上涨 2%

财富生活10

中国在多大程度上是出口导向型经济

今天是 2008 年 5 月 5 日

旗下基金 最近更新: 2008-04-30

名称	净值	累计	涨跌
东方龙	0.8356	2.5971	+4.5938%
东方精选	0.9449	3.1536	+4.3166%
东方金账簿	每万份收益	七日年化收益率	
20080430	0.7282	2.5790%	

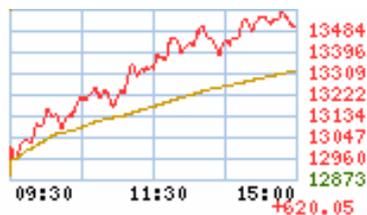
昨日大盘

名称	指数	涨跌
上证综指	3693.106	4.82%
深证成指	13504.885	4.84%
沪深300	3959.119	4.82%
上证50	3125.533	5.56%

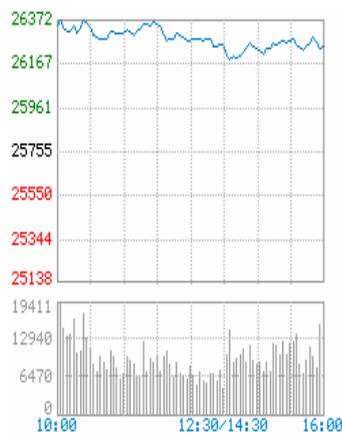
上证



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

国家统计局: 居民消费价格指数连续 7 个月偏热

国家统计局 30 日日公布最近 12 个月的宏观经济景气指数预警信号图, 其中居民消费价格指数连续 7 个月亮起了“黄灯”。根据国家统计局的解释, “黄灯”意为“偏热”。2007 年 9 月中国居民消费价格指数为 6.2%, 2008 年 3 月为 8.3%, 创 11 年来新高。此次发布的宏观经济景气指数预警信号图还显示, 中国宏观经济预警指数在 2007 年 9 月至 12 月亮起“黄灯”后, 从 2008 年 1 月开始连续三个月亮起了“绿灯”, 表示当前宏观经济处于稳定区间。同时, 当前中国工业生产、固定资产投资、进出口、工业企业利润、居民可支配收入、金融机构各项贷款、货币供应 M2 等指数是“绿灯”(稳定)。但消费品零售总额亮起“黄灯”(偏热), 财政收入更是连续 11 个月亮起“红灯”(热)。

国税总局阐述税改下一步重点

国家税务总局局长肖捷近日阐述了下一步税制改革的重点, 包括继续推进所得税制改革, 深化流转税制改革并完善增值税制度, 以及抓好地方税制改革三个方面。国家税务总局税制改革名单, 涉及企业所得税、个人所得税、增值税、消费税、房地产税、资源税、城建税和环境税八个税种。肖捷提出, 要研究推进房地产税制改革, 深化房地产模拟评税试点工作; 改革资源税制度, 加大保护资源的力度; 研究推进城建税改革, 调整扩大征税范围, 简并现有税率; 在充分调查研究基础上, 研究制定环境税方案。肖捷称, 要全面贯彻新的企业所得税法及其实施条例, 制定和完善配套管理制度和办法, 努力做好新旧税法的衔接工作, 确保新税法顺利实施; 推进个人所得税制改革, 认真研究综合与分类相结合的个人所得税制度, 更好地调节个人收入分配。此外, 还要继续在东北地区部分行业和中部分地区部分城市进行增值税转型试点, 并研究制定在全国范围内实施的方案; 根据国家的产业政策和消费政策, 研究调整消费税的征税范围和税率。肖捷表示, 要进一步完善农产品加工税收政策,

名称	指数	涨跌幅
港股指数	26241.02	1.89%
国企指数	14631.15	2.82%
红筹指数	5856.41	1.10%

数据来源于 SOHU

沪 A 涨幅前五

股票	价格	涨幅
广钢股份	6.55	10.08%
香梨股份	9.30	10.06%
三佳科技	6.68	10.05%
原水股份	11.73	10.04%
丰华股份	12.06	10.04%

深 A 涨幅前五

股票	价格	涨幅
汇源通信	7.32	10.08%
深天地A	7.13	10.03%
中核科技	19.42	10.03%
泰山石油	8.78	10.03%
华联股份	9.66	10.02%

沪 A 跌幅前五

股票	价格	跌幅
大同煤业	32.29	-10.01%
宏达股份	41.52	-9.99%
紫金矿业	10.60	-6.03%
*ST迪康	9.05	-5.04%
*ST东碳	6.74	-4.67%

深 A 跌幅前五

股票	价格	跌幅
三力士	18.12	-9.81%
罗平锌电	16.50	-8.69%
濮耐股份	11.40	-6.17%
*ST高新	9.09	-5.02%
ST巨力	15.01	-1.57%

数据来源于新浪网

支持农产品加工业发展和农业产业化建设。研究制定有利于节约能源资源和保护生态环境的税收政策,促进节能减排和环境保护。进一步完善出口退税政策,抑制高耗能、高排放、资源性产品出口,不断优化出口商品结构。研究完善软件、集成电路等税收优惠政策,支持和鼓励自主创新。研究实施有利于服务业发展的税收政策,加快服务业发展。

财经新闻

➤ 国资委要央企准备“过两年紧日子”

国资委主任李荣融近日在央企负责人电视电话会议中表示,中央国有企业要严格控制 2008 年支出预算,降低财务风险。“从现在起要从紧,至少要做好过两年从紧的准备。”李荣融介绍,2008 年一季度 150 家中央国有企业累计实现营业收入 2.6 万亿元,同比增长 27.1%,创五年来最好水平,其中 70% 以上的企业实现利润和收入同步增长。但是,受石油、石化和发电企业亏损影响,一季度中央企业利润总额为 2034 亿元,比上年同期减少 60 亿元,同比下降 2.9%。李荣融称,这是 2003 年国资委成立以来,中央企业首次出现利润下降。据介绍,一季度国资委直管的石油、石化和发电企业效益下降 33%,其中炼油板块亏损 587 亿元,五大发电公司亏损 28 亿元。除石油、石化和发电企业以外,其他中央企业效益增幅达到了 36%。不过,李荣融提醒说,这是在煤炭、原油和天然气等价格存在扭曲的情况下所实现的利润增长。

➤ 国家统计局称物价迅速回落不现实

国家统计局总经济师姚景源 4 月 30 日在接受媒体采访时表示,中国经济不会进入到滞胀的阶段。姚景源用一个“稳”字来概括 2008 年中国全年的经济。也就是说,物价进一步的大幅度的上扬不太可能,但让物价较大幅度的迅速回落也不现实,所以物价会表现一个前高后低的走势。对于全年物价上涨幅度控制在 4.8% 左右,他表示难度很大。一方面,现在国内价格还处在高位,如果全年是 4.8%,那后几个月要有一个比较低的回落,而带动价格上涨的主要原因是食品,食品价格还会

名称	指数	涨跌
道琼斯工业指数	13058.2	0.37%
纳斯达克指数	2476.99	-0.15%
标普500指数	1413.9	0.32%
日经225指数	14049.26	2.05%

数据来源于路透社

沪深300行业指数涨幅前5名	
行业	幅度
电信	6.56%
金融	5.76%
公用	5.38%
可选	4.73%
工业	4.55%
沪深300行业指数跌幅前5名	
行业	幅度

数据来源于 WIND 资讯系统

人民币外汇牌价		
2008年5月5日08:58:08		
货币名称	现汇买入价	卖出价
英镑	1375.67	1386.72
港币	89.55	89.89
美元	698.1	700.9
瑞士法郎	660.47	665.78
新加坡元	510.89	514.99
瑞典克朗	115.07	115.99
丹麦克朗	144.22	145.37
挪威克朗	136.21	137.31
日元	6.6094	6.6625
加拿大元	683.61	689.1
澳大利亚元	651.73	656.96
欧元	1076.13	1084.77
澳门元	87.03	87.36
菲律宾比索	16.49	16.62
泰国铢	21.95	22.13
新西兰元	543.78	548.14
韩国元		0.7066

数据来源于中国银行外汇牌价

在一个时间里面它还会持续到一个高位；另一方面，国外因素原油价格仍在上涨，也给控制物价带来压力。

➤ 国信中心：经济增长由偏快转为过热风险已降低

国家信息中心最新研究报告显示，综合反映宏观经济运行情况的一致合成指数在3月继续小幅回落，表明经济景气继续呈高位回落态势，并可能会持续一段时间。但今年一季度经济增长有所减缓，贸易顺差规模过大和信贷增长过快势头得到控制，经济增长由偏快转为过热的风险有所降低，宏观经济形势好于预期。报告指出，3月份反映宏观经济景气状况的综合警情指数小幅回升，但仍位于黄灯区上沿。在构成综合警情指数的10个指标中，财政收入、工业增加值增速和工业企业销售收入等三个指标继续处于红灯区，CPI首次进入红灯区；M1增速、发电量增速在黄灯区继续回落，金融机构人民币贷款增速、固定资产投资增速目前接近黄灯区下沿，消费品零售额实际增速保持升势，接近黄灯区上沿；进出口总额增速继续处于绿灯区。报告建议，鉴于当前国内外不确定因素增多对中国宏观经济形势构成的影响，在宏观调控政策方面要保持连续性和稳定性，重点做好现有政策的落实，暂不出台进一步紧缩政策。同时，应当采取以下政策措施：第一，积极应对国际粮食价格飙升对国内粮食供求和价格产生的负面影响；第二，货币政策在总量控制的同时，要加大信贷结构优化的力度；第三，加大财政补贴的范围和力度，发挥财政政策在增加供给方面的优势；第四，调整和优化投资结构，稳定居民消费预期。

国际新闻

➤ 美国4月就业数据好于预期

美国劳工部上周五公布，4月就业人数减少2万人，经济学家此前预期减少8万，国内失业率亦从3月的5.1%降至5%。美国失业人数较前一季度相比已有放缓趋势，这缓解了一些人们唯恐经济会陷入更深一层衰退的恐慌。此外，第一季度经济稍现复苏迹象，工厂订单充足，经

济反弹有望。国商务部公布的报告显示,美国3月份工厂订单升幅为1.4%,超出预期的0.2%。然而数据同时显示,积压货存为1992年开始记录以来最高。本次公布的就业报告提供了第二季度的第一份前瞻依据,令暗淡不堪的市场重新看到光明。数据显示,4月全美建筑业共裁员6.1万人,为一年多来的最高值,平均工时和加班工时较3月相比均有所下降,这是公司想尽一切办法压缩雇佣开支的表现。

➤ 巴菲特看好欧元英镑投资前景

股神”沃伦·巴菲特3日在伯克希尔·哈撒韦公司年会上预期,欧元和英镑对美元将继续走强。他同时认为美联储介入信贷市场拯救行动是“正确的”。巴菲特认为,美国的财政和贸易政策对美元汇率形成压力,并且从“总体上看”这种政策仍将持续。他说:“我不认为欧元和英镑对美元会出现大幅贬值。”为此他表示将扩大在欧洲的业务,投资并“从德国、法国、意大利和英国赚取欧元和英镑”。巴菲特称,美联储介入为濒临破产的华尔街投行贝尔斯登提供担保是“正确的”。他同时认为美国信贷违约掉期(CDS)市场“不会崩溃”。信贷违约掉期是一种转移交易方定息产品信贷风险的掉期安排,巴菲特估计目前这一市场的规模超过60万亿美元。

基金快讯

➤ 内地基金公司可采取多种形式到香港设分支机构

证监会4日颁布了《关于证券投资基金管理公司在香港设立机构的规定》对内地机构到香港设立机构的条件、机构形式、监管安排等都做出了具体的规定和安排。按照《规定》,内地基金管理公司到香港设立机构可以采取分公司、办事处、子公司及中国证监会允许的其他形式。同时,内地基金管理公司也可与其他机构到香港设立合资公司。监管方面,内地基金管理公司到香港设立机构要经证监会批准,并要向香港证监会申请牌照。符合条件并希望到香港设立机构的基金管理公司,近日即可上报材料。而内地基金管理公司到香港设立的机构,要接受香港证监会的监管,证监会与香港证监会将保持密切合作。有关人士表示,内地基金管理公司到香港设立机构,对香港市场和内地基金业都有积极意义,既有利于促进香港资产管理机构的多元化,增强市场竞争力,也有利于内地基金管理公司吸引优秀人才,加强与国际资产管理同业的交流,丰富国际竞争的经验,提高风险控制能力,促进QDII业务的

开展。

➤ 新基金过度谨慎错失 3000 点抄底机会

中银策略动态基金，4 月 3 日成立，规模 46.5 亿元；浦银安盛价值基金，4 月 16 日成立，规模 17.3 亿元；4 月 22 日，上证指数创出了本轮调整的最低点 2990.79 点。看到上述数据，相信你会情不自禁地感叹：新基金成立的时间简直太及时了，刚刚入市就抄了大底！然而，事实却并非如此，农历新年以来最早成立的 4 只新基金都错过了抄底的最好时机。上证指数上周创出了近 11 年来单周最大涨幅 14.96%，一度惨不忍睹的基金也水涨船高。但与老基金相比，新基金的表现显然要差很多。今年以来最早成立的新基金建信优势动力，虽然建仓早已基本结束，但上周净值涨幅仅为 6.49%，而建信旗下其他几只老基金上周净值最小涨幅都达到了 9.41%；同期成立的南方盛元红利上周的涨幅为 6.88%。此外中银策略动态上周五的净值周涨幅为 2.10%，而浦银安盛价值净值周涨幅为 3.81%，大幅落后股票型基金上周 10.82% 增长率，也远远落后同期指数的涨幅。其实看了基金公司的研究报告，相信就一点也不会奇怪了，因为在市场的不断下跌中，基金更为谨慎。比如中银基金在 4 月市场投资展望中明确表示，短期市场的走向扑朔迷离，可能仍会反复震荡筑底。仅凭市场本身的力量，在当前普遍悲观的氛围下，市场重拾升势的条件并不充分。显然，在持续下跌中，基金公司过于“谨慎”，或许这才是新基金难以成功抄底最为关键的因素所在！

➤ 基金经理再爆离职潮，私募吸引力不再

26 日巨田基金公司公告称，该公司投资副总监、巨田资源优选混合型基金经理冀洪涛因个人原因申请辞职。冀洪涛则透露，会去另一家大型基金公司担任专户理财投资经理。同一天，长盛基金公司亦发布基金经理变动公告称，郑晓辉不再担任基金同盛基金经理职务。事实上，以上两例并非个案，从 3 月底开始，又一波基金经理离职潮已经涌现，并且这波离职潮同历次离职潮不同，基金经理不再向私募流动，而是业内之间跳槽。深圳某大型基金公司人士介绍，他的前同事转做私募但在一季度出现巨亏，不得不清盘，于是后悔地对他说还不如不走。该人士介绍，近期的基金经理的跳槽都发生在公募基金内部；在投资存在巨大风险的时候，公募基金经理的收入还是有保障的。此外，公募基金的机会增加，而基金经理成为各只基金争夺的稀缺资源。今年以来 45 只新基金获准发行，超过去年全年数量，这意味着基金业需要 40 多名基金经理立刻就职；但现实是在过去的离职潮中已经凸显的基金经理

不足问题更加明显。

A 股市场

➤ 监管部门将进一步惩罚宏达股份违规减持股东

证监会有关负责人近日在表示，将关注宏达股份两股东的违规减持行为，并做出进一步的惩罚措施。该负责人称，“绝对不会止于交易所的谴责，不能纵容这种乱卖行为。”据悉，在上证所 4 月 29 日的日常监控中，发现宏达股份两个持有解除限售存量股份的股东账户，在当日通过竞价交易系统分别减持了 751.36 万股和 696.23 万股，减持数量占宏达股份总股本比例分别达到了 1.46% 和 1.35%，违反了中国证监会发布的《上市公司解除限售存量股份转让指导意见》的相关规定。为此，上证所对上述两名“大小非”股东的违规减持行为进行公开谴责，并对其股东账户进行限制交易的处罚。同时，上交所还提请证监会继续查处。这位负责人表示，对于类似的违规行为，证监会将有比较具体的惩罚措施，切实对这一行为起到惩戒作用。

➤ A 股开户数迅速回升

随着 4 月下旬监管层对市场调控政策的逐步明朗，投资信心迅速回升，A 股开户数骤然攀升。中登公司最新披露的数据显示，4 月 21 至 25 日，沪深两市新开 A 股账户 422938 户，B 股账户 1258 户，同期新增基金开户数为 31816 户。而就在此前一周，沪深两市新增 A 股账户仅为 264630 户，B 股账户 1102 户，新增基金账户为 23000 户。据悉，截至 4 月 25 日，沪深两市共有 A 股账户 11426.64 万户，B 股账户 237.66 万户，基金账户 2753.01 万户。统计数据还显示，4 月 21 日至 4 月 25 日，沪深两市集中交易过户笔数也出现迅速攀升，5 天过户笔数达 11987.80 万笔，过户金额更是高达 24619.87 亿元人民币，5 天人民币结算总额 58315.46 亿元。与前一周相比，无论过户笔数还是过户金额，均呈现明显增加，增长比例分别达 61.16%、74.98%。

➤ 机构共识：反弹至 4000 点就减仓

数据显示，4 月 21 日至 4 月 28 日期间，基金共买入 700.5487 亿元，卖出 975.2934 亿元，净卖出达 274.7447 亿元。上海一家主流研究机构研究总监分析，这预示着 A 股市场的调整迎来转折，参与群体正由单向悲观转向多空分歧交锋，5 月后，这种多空交锋态势仍将

继续。加仓抢反弹的机构普遍认为，4000点是资金密集抛压期，计划在反弹至4000点时趁势减磅；而一些持币观望的机构，则在等待再次下跌中的加仓机会。深圳一家中型基金公司研究部人士表示，二季度有可能是今年股市最好的一个阶段：大小非解禁会有一些限制，上市公司业绩增长比预期乐观，管理层也希望市场维护稳定局面。因而他们会“把握这一波赚钱机会，争取把前期损失补回来”。但市场主力们一边加仓，一边却在随时准备减持。多家机构投资者均表示，在4000点位置会有较大上攻阻力。在这种情况下，他们大都计划在4000点减持10%甚至20%。

➤ “大小非”大宗交易转让退潮

大宗交易市场上周交易清淡，在三个交易日里，上交所、深交所仅各有一笔成交，且成交额不足5000万元，较前一周的6.87亿元萎缩明显。深交所大宗交易是周一成交的西飞国际，共计成交120万股，恰巧达到了数量底线，成交价格是24.15元，远高于当日21.25元的收盘价，成交金额2898万元。上交所成交125.86万股西水股份，成交价是16.26元，与当日16.48元的收盘价基本持平，成交额为2046万元。接近交易所的一位业内人士透露，从现在的情况来看，大小非借道交易所大宗交易系统广度和密度都是远低于原先的市场预期的，一周几亿元的减持量相对目前2000亿元左右的交易量而言微不足道。在政策利好不断，股市正在恢复性上涨时期，更高减持价格的预期大大降低了原先跌市中大小非的减持冲动。

➤ 创业板年内推出暗含隐忧

一位接近证监会的人士近日表示，与创业板需求紧紧咬合的“新经济、新模式”由于一些自身特点，使当前创业板上市规则及其风险控制手段暗含隐忧。隐忧不除，创业板在今年年内的推出恐怕难以实现。分析人士指出，新经济、新模式的中小企业需要购置的有形资产通常有限，不少会将募集资金投入到网络建设、维护，甚至是虚拟数据库的升级处理等无形资产建设中。在这种情况下，上市公司募集资金的规模及其真实性、准确性都很难评价。可能遇到的问题不外乎两种：要么发审委不予通过，要么需要专业人员解决这些问题。如果不予通过的企业达到一定规模，无疑会削弱设立创业板的意义；要对不同模式、不同企业进行专业评估，也不是件容易的事情。在信息披露方面，对创业板上市企业来说，某些方面充分透明的信息披露很可能不利企业发展。“在创业板上市的大部分中小企业可能没有专利，

商标可能也不知名，可能也不涉及版权问题，支撑其蓬勃生机就是它的新模式，甚至就是一种新的资源整合方式。企业把这些新模式作为商业秘密加以保护，可能就领先一步获得市场优势。但这种领先一步的优势，在没有与强大的资本结合在一起之前，对于其他大企业来说，几乎不存在门槛效应。如果信息披露方面处理不当，很可能被强大的后来者吃掉或腰斩。”

港股市场

➤ 恒指重新站上 26000 大关

上周五，美联储降息 25 个基点，刺激香港地产股造好，恒指上周五突破 26000 点阻力，最多升近 620 点，其后在 26000 点水平窄幅上落，全日收报 26421 点，涨 484 点，大市总成交增至 891 元。恒指上周累计上升 724 点，平均日成交 835 亿港元。蓝筹股上周五普遍上升，汇控收报 136.3 元，升 1.2 元；港交所升超过 4%。香港地产股全线上升，当中以信置的升幅最大，急升超过 9%。中资金融股“六行三保”也全部向上，中人寿及平保升超过 3%。分析师指出，在美股造好背景下，市场气氛好转，但恒指由较早时低位 20000 点，升至现时 26000 以上，已累升 6000 点，以最高位 31700 点计算，反弹已超过整体跌幅一半。

其他市场

期货

➤ 伦敦金属全线走高，期铜上涨 2%

伦敦金属交易所(LME)基本金属上周五全线上涨。3 个月期铜收高 190 美元或 2%，报每吨 8410 美元，之前美国公布的非农就业数据优于预期，推动美元上扬，导致期铜一度跌约 50 美元。期铜上周四收低 3.7%，盘中还触及 8105 美元的 3 月 26 日以来低位。巴克莱资本分析师称，上周四铜价跌得很厉害，在铜价跌向 8000 美元之际，人们正抓住机会增持多头部位，因供应基本前景依然紧俏。国际铜业研究组织(ICSG)公布的最新数据显示，2008 年全球铜产量将比消费量多出 8.5 万吨，这在规模 1,800 万吨的铜市中仅为九牛一毛。铜市对智利 Code1co 罢工等导致的供应受阻非常敏感。铜价今年迄今已涨逾 20%，因库存较低以及智利和墨西哥罢工导致供应忧虑。LME 铜库存减少 450 吨至 109625，今年迄今降低近 45%。LME 周一逢公共假期休市。3 个月期铝涨 80 美元，收报 2920 美元；3 个月期镍涨 50 美元，收报 28400 美元；3 个月期铅涨 6 美元，收报 2585 美元；3 个月期锌涨 33 美元，收报 2218 美元。

黄金

➤ 纽约金价反弹至 858 美元

纽约商品期货交易所 (COMEX) 期金上周五收高, 结束一周大跌走势, 但交易员表示, 期金可能已触底 COMEX-6 月期金收高 7.10 美元, 至每盎司 858.00 美元, 盘中波动区间介于 12 月 31 日来最低的 846.40 至 860.90 美元。COMEX 期金最终成交量估计为 107319 口; 截至 5 月 1 日的未平仓合约下挫 4079 口, 至 427835 口。1815GMT, 现货金报每盎司 855.80/857.00 美元, 上周四收盘价为 850.25/851.65, 伦敦金午后定盘价报 853.50 美元。7 月铂金合约收高 25.90 美元或 1.4%, 至 1908.20 美元; 现货铂金报每盎司 1861/1881 美元。6 月钯金期约收高 4.50 美元或 1.1%, 至 420.00 美元, 现货钯金报 410/418 美元。

财富生活

➤ 中国在多大程度上是出口导向型经济

中国失去出口, 经济将会怎样呢? 这不仅仅是一个智力游戏。最新数据显示, 今年一季度出口同比增长 21.4%, 这是近三年以来的最低水平; 与此同时, 以美元计价的贸易顺差同比下降 10.6%, 这是四年来的首次下降, 由于人民币升值加快, 以人民币计价的贸易顺差同比降幅高达 17.7%。

出口数据的低位徘徊在今年全年很可能难有根本改观。的确, 众多迹象显示, 美国经济已经开始陷入衰退。这对于“中国制造”意味着什么? 答案或许是现成的。

如果说股权分置改革后, 中国股市已经可以 (至少部分地) 看作中国经济基本面之晴雨表的话, 股市的剧烈调整则部分印证了出口下降所造成的深远影响, 即经济增速的明显回落, 以及由此导致的出口企业财务利润的大幅缩水。

出口是中国经济起飞最主要的引擎, 这是主流文献的基本结论。如今, 出口占 GDP 的比重接近 40%, 贸易依存度 (进出口之和与 GDP 之比) 接近 70%。这两个数字远远高于美国、日本 (被认为是出口导向的) 等大国, 以及大多数规模较小的经济体。改革开放以来, 中国比较优势的发挥很好地解释了出口规模的膨胀, 中国拥有规模庞大、价格低廉的劳动力资源, 并且, 中国的人口结构也处于一个良好状态, 人口红利效应显著。

与此同时, 也有不少学者强调了中国市场体制背后是强势政府, 并且认为比较优势战略

并没有起到很大的作用。经典的发展经济学几十年前就强调，政府有意地实现进口替代和出口替代能够引导后进国家实现跨越式发展。

最近，哈佛大学经济学家罗德里克（Rodrik）指出，对一国经济增长来说，重要的是出口什么，而不是出口多少。他认为，出口部门之所以对中国至关重要，不是因为中国出口规模的庞大，而在于出口产品的“质”的特征。显然，如果中国按照传统的比较优势理论进行生产，那么中国集中生产和出口的将是劳动密集型产品，然而，有证据显示，目前中国出口产品的技术含量要比人们一般认为的高得多。中国的生产和出口模式与其收入所处水平不对应，也偏离了比较优势的内涵。如果出口部门较高的利润吸引着更多企业跟进，经济资源就会从生产率较低的部门转移到生产率较高的部门。这种由不同部门间的生产率差异及结构调整引发的经济增长才是中国经济发展的根源。

在考量这些观点时，不由得让人想起日本经济产业研究所高级研究员关志雄先生六年前的文章。关先生曾在《亚洲时报》上撰文发问，为什么日本不害怕中国制造？他的答案是因为中国制造的产品中大量包含了国外企业的产品，“Made in China（中国制造）”实际上是“Made by China（由中国制造）”。中国出口的产品包含很多诸如“日本制造”、“美国制造”、“德国制造”的外国投入品，这些进口的零部件并不构成中国的国内生产总值（GDP）。实际上，每出口 100 万美元的产品，就需要进口 50 万美元的中间材料；而且，越是高科技产品，这种进口成分的比重就越高。

这代表了研判出口对中国经济重要性的另一种视角。的确，因为中国的出口部门在很大程度上是建立在加工业基础之上的，这意味着出口实际上对中国的 GDP 贡献并不大。按生产法的 GDP 核算原理，GDP 是一个附加值的概念，并不包括中间投入品，无论这种投入品是来自国内还是国外。这也就是为什么瑞银的经济学家安德森不认为中国是一个出口导向型经济的原因。用他的话说，所谓“脱钩”与否的争论其实是多余的，因为中国经济从未与美国真正挂钩。如果是这样，那么出口的下降并不意味着中国经济的灾难。

出口的重要性在很大程度上取决于我们看问题的视角。如果从宏观经济景气周期来看，出口下降可能并不会对当前的经济增长构成重大挑战，因为出口商品中的增加值所占 GDP 的比重确实不算大。在其他条件不变的情况下，即便出口在今年真的超预期大幅下降，中国 GDP 增长率也会维持在令人满意的 10% 左右。这个速度超过了今年政府公布的经济增长目标（8

%) 两个百分点，而在去年有过热倾向的 11.9% 的基础上有所回落。

但问题的关键在于我们假设了“其他条件不变”，也就是说，假定出口下降不会影响到经济增长的其他引擎。这是个在长期里难以成立的苛刻假设。如果从长期经济增长来看，出口的长期萎靡必将会拖累消费、投资等其他部门的增长，并会严重阻碍中国的技术进步。

热门美剧《寻人密探》中有一个理论：要了解一个失踪的人会去向何方，就要先了解他过去都经历过什么。中国过去的经历告诉我们什么呢？首先，在 2000—2001 年的高科技泡沫之后，中国出口大幅下降，但经济增长保持了良好的势头。其次，改革开放以来，中国经济的高速增长同对外开放和出口部门的壮大密不可分，我们的经济成就是不可能在一个封闭环境中取得的。

经济学家似乎特别在意长短有度。1983 年的诺贝尔经济学奖得主德布鲁曾说过，经济学论文应该像女人的裙子一样，短要短到令人感到刺激；长要长到让人感到里面有些实质内容。写论文如此，做研究看问题同样如此。我们或许可以承受出口一两年的萎缩，但更长时间的萎缩则是灾难性的。幸运的是，即便美国经济呈现 U 型反转，也不会拖累中国出口太久的时间。

作者认为，出口的重要性在很大程度上取决于我们看问题的视角。目前，中国出口的下降可能并不会对当前的经济增长构成重大挑战。比如，在 2000—2001 年的高科技泡沫之后，中国出口大幅下降，但经济增长保持了良好的势头，而改革开放以来，中国经济的高速增长是同出口企业的壮大密不可分的。

中国应该可以承受一两年的出口萎缩，更长时间的萎缩则可能是灾难性的。但幸运的是，即便美国经济呈现 U 型反转，也不会拖累中国出口太久的时间。

——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。