

每日资讯

今日要闻2
国务院原则通过企业所得税法实施条例	
财经新闻3
发改委借全国功能区规划构建节能产业体系	
基金快讯5
近四成基金投资者今年亏损	
A股市场6
12月解禁股市值超2000亿环比增加1.35倍	
港股市场7
地产股领涨港股震荡走高	
其他市场7
期指推出前关注金融服务业	
期货市场价格一览10
财富生活11
2008年全球经济:冒着下行风险上行	

今天是 2007 年 11 月 29 日

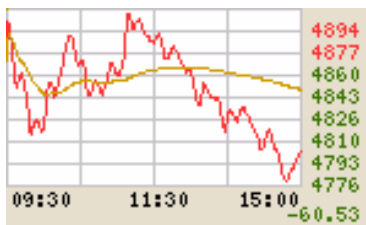
旗下基金 最近更新: 2007-11-28

名称	净值	累计	涨跌
东方龙	0.9559	2.7174	-1.0558%
东方精选	1.0495	3.4385	-1.0372%
东方金账簿	每万份收益 七日年化收益率		
20071128	0.6502	5.2450%	

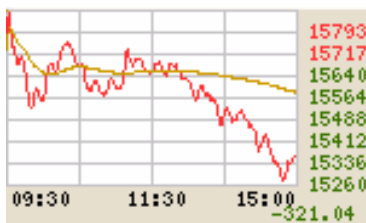
昨日大盘

名称	指数	涨跌
上证综指	4803.394	-1.19%
深证成指	15359.159	-2.05%
沪深300	4648.751	-1.32%
上证50	3784.28	-1.19%

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

◆ 国务院原则通过企业所得税法实施条例

国务院总理温家宝 28 日主持召开国务院常务会议, 审议并原则通过《中华人民共和国企业所得税法实施条例(草案)》, 并将尽快推出。此前有消息称, 为配合《企业所得税法实施条例》, 保证新旧企业所得税法的平稳过渡, 国家税务总局将出台一系列过渡政策, 包括六个优惠产业目录, 包括高新技术行业、安全生产行业、环保节能行业、农林行业等。新企业所得税法一个重要的特征就是实行“产业优惠为主、区域优惠为辅”的新税收优惠体系。新企业所得税法实施之后将会有三种税率: 25% 的普通税率; 对符合条件的小型微利企业实行 20% 的优惠税率; 对国家需要重点扶持的高新技术企业实行 15% 的优惠税率。在目录出台后, 高新技术行业的认定将会扩大范围, 不仅仅以产品, 还将以服务等其它标准来界定企业是否属于高新技术行业。除了行业优惠外, 新企业所得税法实施后, 仍然会有特定区域继续享受优惠。新企业所得税法规定的区域优惠主要有两类: 一类是“5+1 地区”, 即五个经济特区+浦东新区, 这些地区仍将拥有原先的所得税优惠。第二类是西部地区 12 个省份的企业所得税优惠, 根据现行税法规定, 这些地区实行 15% 的优惠税率, 并于 2010 年截止。不过, 新税法授予国务院在 2010 年后有权继续执行此项优惠, 国务院可根据实际情况调整此项优惠实施到何时。此外, 现行企业所得税法的优惠政策大多是针对外资的, 为了避免外资企业在新税法实施后受到巨大冲击, 国家可能会根据实际情况, 延长新旧税法的过渡期。

……WIND 资讯

◆ 经济适用房管理办法近日有望出炉

继建设部等九部门联合发布《廉租住房保障办法》后, 经济适用房管理办法也有望近日浮出水面。据悉, 经适用房管理办法将以此前发布的《国务院关于解决城市低收入家庭住房困难的若干意见》为蓝本, 将“有限产权、政府优先回购”等关键点纳入其中。建设部人士称, 这意味着, 包括经济适用房在内的混淆于保障性住房与普通商品房的历史被彻底终结。据《意见》规定, “过去享受过福利分房或购买过经济适用住房的家庭, 不得再购买经济适用住房; 已经购买了经济适用住房的家庭又购买其他住房的, 原经济适用住房由政府按规定回购; 购买经济适用住房满 5 年, 购房人可转让经济适用住房, 但应按照届时同地段普通商品住房与经济适用住房差价的一定比例向政府交纳土地收益等价款, 具体交纳比例由城市人民政府确定, 政府可优先回购, 购房人向政府交纳土地收益等价款后, 也可以取得完全产权。今后经济适用住房建筑面积要控制在 60 平方米左右。”值得注意的是, 即将出台的管理办法, 可能将对“经济适用房转让须向政府交纳的土地收益价款”、“经济适用房建设的金融支持办法”、“经济适用房建设和租赁的税收支持政策”等一系列相关事项进行细化。另据透露, 建设部还将会同民政部, 根据当地统计部门公布的家庭人均可支配收入的一定比例, 结合城市经济发展水平和住房价格水平, 制定《城市低收入家庭资格认定办法》。

……WIND 资讯

财经新闻

◆ 发改委借全国功能区规划构建节能产业体系

国家发改委资源节约和环境保护司副司长何炳光 27 日透露，发改委正在组织制订的全国功能区的规划，将根据资源和环境的承载能力确定不同区域的发展方向和功能定位，从而达到调整产业结构、构建有利于节能的产业体系这一目标。尽管当前价格总水平比较高，但并不能因此忽视理顺资源性产品价格体系的工作，必须使得资源能源价格更好地反映供求关系、稀缺程度和环境成本，这样才能最终有利于节能减排工作。目前各种促进节能减排工作的政策措施已经发挥作用，但总体形势仍然相当严峻。如果政策、监管、基础工作等能落实到位，实现节能减排目标指日可待。必须采取经济的、法律和必要的行政手段下决心坚决淘汰耗能高、污染重的落后工艺、技术和生产能力；同时采取必要的行政手段来推进节能目标的落实；并抓紧制订有利于节能的财税政策、金融政策、进出口政策。要从政策机制上做到发挥各项政策组合拳的能效。银监会统计部副主任叶燕斐表示，银监会已经配合国家节能减排综合性工作方案的要求，制定了具体的措施，要使银行业金融机构认识到其在节能减排工作中的重要性。

……WIND 资讯

◆ 中欧达成共识：人民币汇率将增强灵活性

正在北京访问的欧元集团主席容克、欧洲央行行长特里谢、欧盟委员会经济与货币事务委员阿尔穆尼亚 28 日共同举行了新闻发布会。容克表示，欧盟已经与中国达成共识，即人民币对欧元应当加速升值，“中国是欧盟三大贸易伙伴之一，人民币相对欧元在贬值，但是迄今为止人民币却一直对美元升值，欧洲的贸易保护主义者有可能会对此做出反应，而且考虑到中国可能出现的通货膨胀和经济过热风险难以消除，就不能不考虑我们对人民币汇率的观点和建议”。特里谢称，加快人民币升值特别是对欧元，这符合中国利益，也有利于全球稳定和繁荣。阿尔穆尼亚说，欧元区与中国不平衡问题不应该成为威胁，而是要解决和消除矛盾。中国纠正贸易不平衡有利于全球的经济增长的可持续发展。人民币应该更具弹性，并且考虑到汇率调整不仅仅限于人民币和美元之间，中国当局表示他们会关注人民币对欧元贬值的问题。27 日，央行行长周小川会见了欧洲代表团，双方认为应共同努力，采取综合性措施，加大经济结构调整力度，防止汇率大幅波动，为全球失衡有序调整做出应有贡献。

……WIND 资讯

名称	指数	涨跌
港股指数	27371.24	0.59%
国企指数	16382.4	0.51%
红筹指数	5954.96	1.20%

沪 A 涨幅前五

股票	价格	涨幅
宁夏恒力	6.77	10.08%
东风科技	6.88	10.08%
洪城水业	10.97	10.03%
南纺股份	8.35	10.01%
菲达环保	16.16	10.01%

深 A 涨幅前五

股票	价格	涨幅
古井贡酒	19.25	10.00%
蓝星清洗	13.07	7.04%
德豪润达	15.95	5.63%
力合股份	13.49	5.56%
中原环保	8.92	5.44%

沪 A 跌幅前五

股票	价格	跌幅
博闻科技	15.33	-9.98%
康恩贝	18.89	-8.70%
天鸿宝业	28.00	-8.68%
冠城大通	16.43	-8.57%
阳之光	22.67	-8.44%

深 A 跌幅前五

股票	价格	跌幅
煤气化	27.55	-9.97%
泛海建设	45.30	-9.94%
南风化工	8.25	-9.14%
宏达经编	19.79	-7.95%
深南光A	20.57	-7.76%

数据来源于新浪网

名称	指数	涨跌
道琼斯工业指数	12958.44	1.69%
纳斯达克指数	2580.8	1.57%
标普500指数	1428.23	1.49%
日经225指数	15153.78	-0.45%

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
电信	-2.51%
公用	-2.28%
材料	-1.65%
消费	-1.58%
医药	-1.52%

数据来源于WIND资讯系统

人民币外汇牌价		
2007年11月29日09:27:08		
货币名称	现汇买入价	卖出价
英镑	1528.93	1541.21
港币	94.76	95.12
美元	737.85	740.81
瑞士法郎	661.46	666.78
新加坡元	510.45	514.55
瑞典克朗	116.57	117.5
丹麦克朗	146.27	147.45
挪威克朗	135.08	136.16
日元	6.8821	6.7358
加拿大元	744.49	750.47
澳大利亚元	650.55	655.77
欧元	1090.64	1099.4
澳门元	92.09	92.44
菲律宾比索	17.27	17.41
泰国铢	21.75	21.93
新西兰元	568	572.56
韩国元		0.8115

数据来源千中国银行外汇牌价

◆ 陈德铭将接替薄熙来担任商务部长

路透社援引中国国际投资促进委员会会长苗耕书 28 日在一个论坛上透露，商务部刚刚开会宣布了由发改委副主任陈德铭担任商务部长，由于这一人事任命尚需通过法律程序，因此陈德铭暂时将以副部长的名义主持工作。发改委内部人士则表示，陈德铭的接任人选还没有确定。此前早已传出消息称，薄熙来将被调任重庆市担任市委书记。陈德铭出生于 1949 年 3 月，上海市人。他曾在苏州创建了中国最成功的工业园之一，并在陕西省担任副省长和省长，自 2006 年 6 月起，陈德铭任国家发改委副主任。

……WIND 资讯

国际新闻

◆ 美国房价三季度下跌 4.5%近 20 年最惨

在次贷危机持续肆虐下，美国房价持续保持跌势。11 月 27 日最新公布的 S&P/Case-Shiller 房价指数显示，美国第三季房价较去年同期下跌 4.5%，为 1988 年统计开始以来最大跌幅，高于第二季 3.3% 的跌幅；从去年 10 月到今年 9 月末的一年中，美国 20 个大城市地区房价平均下跌 4.9%，跌幅为 2001 年以来最大，其中 15 个大城市地区房价出现下降，佛州西岸港市坦帕（Tampa）和迈阿密（Miami）房价降幅分别达 11% 和 10%。该指数创设者 Macro Markets 公司首席经济分析师、耶鲁大学教授 Robert Shiller 称，“我们正处在一个对房价高度不确定的时期，而这是经济衰退的一个明显迹象”，以洛杉矶地区房价在 1989 年到 1997 年之间曾下降超过 40% 为例，一些地区房价今后出现 50% 的降幅“并非不可能”。另据美国市长会议 27 日发布的报告称，房价下跌预计明年将给整个美国造成 1.2 万亿美元的财富缩水，税收也将因此减少 66 亿美元，361 个最大的美国城市将因房价下跌总计损失 1660 亿美元的财富，其中纽约州的新泽西区域预计损失最大，将达 104 亿美元。

……WIND 资讯

◆ 美林：美元危机是“黎明前的黑暗”

美林证券周一发布报告称，发生美元危机并不是基本的前景假设，目前美元危机发生的风险是 10 年以来最高的，但美元危机也将孕育希望。美元汇率的急剧下跌，本身可能使美元、美国股票或者美国债券从预期收益的角度对投资者产生吸引力，并吸引资金流入，缓解贬值趋势；如果美元贬值影响推高全球资产的风险溢价，或者引起国内外资产市场的扭曲，美国和外国的政策制定者也将采取措施来稳定汇率市场；单从美国的角度看，如果利率和股票市场定价开始反映美元下跌的风险，美元疲软对宏观经济的优势也随即消失；从以往的经验来看，美元危机往往发生在货币贬值阶段的末期，因为危机反映出投资者面对美元迭创新低之后信心的崩溃，为此美元危机本身，将引起一系列重建美元信心的措施出台；或者美元危机是由短暂的恐慌所引起的，这样的市场恐慌很快就被扭转过来。

……WIND 资讯

基金快讯

◆ 近四成基金投资者今年亏损

中国社会调查所近日对北京、上海、广州、武汉和重庆五城市部分基金投资者的调查显示，64%的被访者表示盈利，36%的被访者表示因今年刚买的基金没来得及赎回，结果导致亏损。调查显示，投资者的基金申购热情大减，而倾向于赎回的投资者渐增。13%的被访者表示目前不赎回基金，将长期投资；36%的被访者表示部分赎回以控制风险；51%的被访者则表示全部赎回，清仓观望。同时，45%的被访者表示，将观望股市走势以决定是否申购基金。青睐债券基金的投资者比例超过了青睐股票基金的比例。50%的被访者表示将认购混合基金，而选择认购股票基金、债券基金、货币基金和保本基金的比例为14%、25%、8%和3%。调查还显示，相当大比例的基金投资者还不够理性。57%的被访者表示自己毫无经验，只是听说基金很赚钱，所以跟风买了基金；仅10%的被访者有2年以上的投资经验。24%的被访者频繁申购、赎回或转换，以短期套利；仅13%的被访者注重长期收益。另外，在选择购买开放式基金时，被访者依次看重基金公司品牌、股东背景、管理资产规模、基金过往业绩、基金经理的名气和经验以及基金公司服务、交易费用。

……WIND 资讯

◆ 私募基金称“最困难时期已经过去”

一个月以来，上证指数下挫近20%，66%的信托私募基金投资收益出现不同程度的缩水，不过，仍有逾30%的信托私募基金保持净值增长，大都增幅在2%-3%，远远跑赢了大盘。赤子之心资产管理公司担任投资顾问的3只信托私募基金产品均表现出色，在10月15日到11月15日之间净值逆市上涨，其中，深国投·赤子之心（中国）信托单位净值就由130.68元增至134.36元。面对此轮调整，大部分私募基金高管仍然希望找到增仓的机会。数据显示，10月25日至11月25日间，上海睿信担任顾问的信托私募基金中，有两只净值缩水2%以上，仅有一只略有增长。上海睿信董事长李振宁27日表示，“我们最困难的时期已经过去了。”对于后市，李振宁认为，年内大盘仍将会继续调整，准备在大盘调整到位时继续增仓，尤其看好金融股中的券商股。东方之舟总裁但国庆表示，由于市场长期看好，市场调整正是再度增仓的好机会，金融股、房地产股仍可继续看好。近一个多月来，东方之舟继续保持重仓。

……WIND 资讯

◆ 申银万国：明年股市资金净流入将达600亿

28日，申银万国发布研究报告预测，明年股市资金依然宽松，资金净流入可达600亿，其中，机构资金供给比重超过80%。从资金供给方面来看，报告认为，随着A股预期回报率下降，居民直接投资股票意愿下降，基金、银行、信托等理财产品需求的增长，将间接增量股市资金，预计明年全年居民购买股票资金流入将达1800亿元。与此同时，基金规模将稳步增长，而私募和QFII的资金供给将下降，保险、社保、企业年金等资金供给将上升。另外，QDII业务分流资金效应不容忽视。因此，预计机构合计资金流入将达8400亿元。综合来看，预计明年的资金供给总计将达10200亿元。从资金的需求方面来看，明年交易活跃度将大幅下降，按沪深两市日均成交1000亿元预算，印花税、佣金形式流出市场的资金为2400亿元左右。另外，IPO融资规模将达3200亿元，其中，H股和红筹股回归1600亿元。再加上再融资的2000亿，扩容合计将达5200亿元，估计维持全年扩容市值活跃的资金比例为20%，则需1040亿元。此外，假定新股首日上涨100%，申购收益的30%流出，累计流出资金将达960亿元。因此，明年资金需求量将在9600亿元左右。

……WIND 资讯

A股市场

◆ 12月解禁股市值超2000亿环比增加1.35倍

数据显示,2007年12月份股改限售股的解冻额度为453亿元,比11月份的527亿元减少了74亿元。但首发、增发配售、定向增发、大股东增持部分的解冻额度为1578.80亿元,远高于11月份的337亿元,环比增加近4倍。两者合计共2032亿元,比11月增加1.35倍。涉及的上市公司共76家,而11月份则为88家。12月份解冻的76家上市公司中,限售股占解冻前流通A股比例在30%以上的有13家。解冻的限售股占解冻前流通A股比例在60%以上的有上海永久、武汉塑料、三峡水利共3家公司。其中,上海永久的比例最高达到74.88%,其次是武汉塑料的63.56%,三峡水利的61.45%。限售股解冻的额度在5亿元以上的有21家公司,其中超过10亿元的有万科A、天津港、中化国际、徐工科技、中兴通讯、宏达股份、深圳机场、上实发展、国电南瑞、青山纸业共10家公司。万科A的解冻额度最大达85亿元,其次是天津港的32亿元。绩差公司或股价过高的公司容易遭到减持。其中,华意压缩、四环生物、汇源通信、华立药业、*ST安彩、长春经开、澳柯玛、厦华电子共8家公司2007年半年报、季报均出现亏损。另一方面,12月份解冻的首发机构配售部分和定向增发机构配售股大幅增加。其中,定向增发配售股解冻的有11家,首发机构配售股解冻的公司有14家,首发原股东配售股解冻的公司有14家,公开增发机构配售股解冻的公司有1家。该部分合计解冻额度为1579亿元。

……WIND 资讯

◆ 李扬:不应简单以市盈率断言股市存在泡沫

社科院金融研究所所长李扬近日表示,中国经济的高增长率不是用平均数能够刻画的,因此不能用产生于平均数的很多数据来评价高增长提供的经济现象。如果把新兴加转轨这两个因素综合起来考察中国上市公司的价值、市盈率和股市的未来走势,会发现不能简简单单根据市盈率指标断言中国股市出现泡沫。2005年股权分置改革之后资本市场发生了比较大的变化,即大股东纷纷把优质资产注入上市公司,通过注入优质资产来使上市公司做大做强。这个过程使资本市场反映了经济发展,也反映了体制变化。从这个因素来看,目前上市公司的整体质量是有明显提高的。评判中国上市公司价值和市盈率问题,还要考虑中国总体的国际竞争力。中国的出口顺差在不断扩大,而且顺差国也在不断增加。假定没有政府强烈的干预,出口税增长是中国企业竞争力提高的表现。在这种情况下用市盈率衡量中国股市,所得出的结论就是有问题的。经济发展有长期因素和短期因素,而长期因素发挥了决定性的作用,这是我国经济长期保持高速增长没有出现大问题的基本原因。在这样一个背景下,中国的上市公司获得高利润是很自然的事情。因此,把中国的上市公司同在其他背景下运行的外国公司做比较,本身就存在问题。

……WIND 资讯

港股市场

◆ 地产股领涨港股震荡走高

前夜美股强劲反弹，激励昨日港股市场投资气氛，恒生指数震荡走高。不过，因 11 月期指将于本周四结算，引发多空双方激烈争夺，恒生指数盘中一度跌逾 181 点近乎失守 27000 点大关，但因受到中资电信股和本地地产股的强劲支撑，最终收红。

地产股引领升势

港股昨日表现较为波动，恒指跟随美股高开 105 点后，一度受汇控拖累跌 180 点，但中移动及本地地产股走强，带动恒指收市升 161 点，报 27371 点，涨幅 0.59%；即月期指升 325 点，报 27430 点，高水 59 点。国企指数升 83 点或 0.51%，报 16362 点。大市成交萎缩，共成交 1041 亿港元。

蓝筹股普遍向好。受到网通拟向外资释放股权的刺激，中资电信股全线大涨，中移动升 1.4%，报 134.5 点；网通升 6.3%，报 22.65 港元。此外，中银香港升 4.7%，报 19 港元；饱受次按问题困扰的汇控跌 1.3 港元，收报 129.6 港元；九仓前三季纯利仅升 1%，但股价仍向好，升 5.1%，报 40.55 港元；而会德丰则升 8.0%，报 24.3 港元，该公司上半年纯利增长 8%。

本地地产股集体大涨，恒生地产分类指数上涨 1.96%，因预期美联储将于下月降息，且九龙仓集团公布前三季度核心业务净利大增三成，提振地产股表现。会德丰涨 8%，嘉里建设涨 6.08%，新鸿基地产涨 5.59%，恒基地产涨 1.75%，新世界发展涨 1.66%，长江实业涨 1.38%，信和置业涨 0.41%，但恒隆地产跌 1.69%。本地地产股合计为恒指贡献了 78 点的涨幅，占恒指涨幅的五成。

中国重汽昨日首日挂牌跌穿发行价，全日收于 10.86 港元，较上市价 12.88 港元低 15.7%，全日最低 10.8 港元，最高 11.98 港元。

短期仍受制于外围

汇业财经研究部主管熊丽萍表示，昨日港股反复波动，短期走势取决于美股表现。次按问题逐步浮现，加上内地市场气氛不明朗，以及美国 12 月公布的经济数据，都会影响港股后市表现，预计恒指及国指于 26500 及 15500 点有支持。

目前外围走势仍不明朗。外围经济的发展无疑将是影响到股市发展的基础。银联信托投资总监林一鸣预期，12 月内地将推出宏观调控措施，明年中国经济增长将回落至 9%。至于香港明年经济增长平稳，料达 4.5%，通胀率料达 4%，失业率料降至 3%。

外围方面，美国联储局主席伯南克的弱美元政策已见成效，次级按揭带来的问题会较预期小，失业率料维持平稳，令次按影响时间延长及淡化，减少坏账累积。外围经济走弱，将进一步促使资金流入新兴市场。林一鸣预期，明年美国经济增长仍有 1%；美元料维持弱势，在美元转势前，资产会从美元区流出，走向欧洲及中国股市，故人民币资产看高一线，料明年人民币升值幅度达 8%-10%。林一鸣表示，油价与黄金等商品期货价格开始见顶回落，估计油价由今年初 60 美元上升至近 100 美元见顶。当投机资金与避难资金撤回到股市上，料油价可回落至 80 美元合理水平。

本地地产股昨日领涨大市，恒生地产分类指数涨幅达 1.96%。

……中国证券报

其他市场

期货

◆ 期指推出前关注金融服务业

国内股指期货在制度上和技术上的准备工作已基本完成，推出时机正日趋成熟。我们认为，从长期来看，股指期货的推出不改变 A 股市场的走势。在股指期货推出前夕，我们建议关注四类投资机会：指数成分股有溢价可能，尤其是沪深 300 中权重较大的金融服务业；指数型基金值得关注；参(控)股指期货公司的上市公司有投资机会；应该积极关注能够获取超额 α 收益的行业，如金融、能源、家庭与个人

用品、保险、房地产。

10月23日，中国金融期货交易所公布了首批10家会员，即标志着股指期货的各项准备工作已经基本完成。10月27日，中国证监会主席尚福林在中国金融衍生品大会上表示，股指期货在制度上和技术上的准备已基本完成，推出股指期货产品的时机正日趋成熟。

将改变资本市场结构

在国际资本市场上，股指期货是资产管理业务中应用最为广泛的风险管理工具。一般而言，分散投资可以有效化解市场的非系统性风险。对于系统性风险而言，则需要进行风险对冲，而股指期货就是非常好的对冲工具。股指期货的推出将改变中国资本市场结构。

首先，有利于国内资本市场的深化。股指期货具有双向交易机制，投资者不仅可以在上升的市场中获利，也可以在一个下跌的市场中获利。正是由于股指期货具有买空卖空的双向交易机制，因此一旦股指期货推出，市场便增加了通过做空市场获利的交易动力。这就改变了以往投资者只有通过做多市场才能获利的市场结构，从而增加了国内资本市场的深度。

其次，有利于国内资本市场的广化。一些国内机构投资者，如社保基金、保险基金、企业年金可以利用股指对冲风险，以实现资金在风险和收益上的合理匹配。而一些高风险偏好的投资者会利用股指期货操作的杠杆进行套利、投机活动。对于海外资金来说，有了避险工具，投资中国资本市场的动力会进一步增加。众多场外资金、场外投资者的入场，将大大拓宽国内资本市场的广度。

将改变市场交易策略

股指期货推出所引起的资本市场结构的这种改变，必将导致投资者交易心理与交易行为的变化。部分投资者试图在股指期货和现货两个市场之间进行套利交易；部分投资者会试图从股指期货做多或做空交易中获利；部分投资者会试图在股指期货和现货之间进行风险对冲，从而实现投资者自身资产的保值期望。

以香港市场为例，在上述交易策略中主要以投机交易为主，以套期保值和套利交易为辅。我们认为，在沪深300股指期货推出初期，可能会出现较多的投机行为，但套期保值、套利的比例会逐渐增加。

期指不改A股长期趋势

当前，在经过一轮制度变革的市场中，国内股指反复创出新高，市场股票大都处于相当高的估值状态。从国外的经验看，我们认为：

第一，在当前的市场高估值背景下，股指期货如果推出，市场可能会产生较一致的做空力量，市场会面临股指期货投机性做空而带来的大幅波动，这将不是监管层所乐意看到的。所以，在股指期货的推出前期，极有可能通过调整形成一个相对较小的分歧，只有这样，股指期货才会有一个稳定的市场基础。

第二，股指期货推出的初期，将很可能对A股市场产生比较明显的资金分流效应。事实上，当我们分析当年的权证时，我们发现权证推出前后，短期内A股市场的成交金额有下降的现象。同样，在股指期货推出后短期内，现货市场可能将面临一定的调整。在股指期货推出的前几个月，现货市场短期的波动率可能会有所增加，但推出后短期内波动率会有所下降。

第三，国外的经验表明：长期来看，股指期货的推出与否，将不影响现货市场的长期运行趋势。我们认为，在公司业绩水平有望维持高增长、人民币持续升值的背景下，A股市场的当前格局不会因股指期货的推出而被打破。

成分股仍有溢价可能

在股指推出之前掌握较多标的指数成分股，机构投资者在未来的现货、期货市场上才有可能争取更多的主动权。同时，相对于无指数期货时代，增量资金的进入、投资者对资产配置的调整，都将加大标的指数成分股的投资，使得标的指数成分股有更多的投资机会。在过去的一年，沪深300指数相对于上证综合指数来说增长更快。在股指期货推出前夕，沪深300指数成分股仍有机会出现一定的溢价，银行，

券商，地产等金融板块仍有望处于较大的活跃状态。因此，在股指期货推出前要积极把握大盘蓝筹股的投资机会。

尤其是沪深 300 中的金融服务业，约占沪深 300 指数的 34%，所占权重极大，更易成为希望参与股指期货的机构投资者夺取话语权的首选。在股指推出之前，银行，券商，地产等金融板块仍有望处于较大的活跃状态。

进入 2007 年下半年以来，我们发现上半年的“八二行情”，也就是所称的垃圾股行情已经让位于蓝筹股行情。虽然这波“二八行情”没有去年那么剧烈，但是，利用上证 A 股指数每天变动的百分比减去平均股价每天变动的百分比，我们还是发现这股行情非常的明显。

指数型基金值得关注

从上述分析可以看出，在股指期货推出前，标的指数成分股有溢价机会。但是沪深 300 指数成分股数量较多，投资者很难把握这些有价值的个体。同时，在市场估值已经很高的情况下，关注单个的个股波动的风险也很大。所以，对普通的投资者来说，投资指数型基金应该是一个很好的投资选择。

通过对 2007 年以来几种不同种类的基金累计单位净值增长的简单平均，我们发现指数型基金在进入 4 月份以来一路领先，并且在进入 8 月份以后累计单位净值增长速度更快。所有的基金类型中，债券型基金和保本型基金平均单位净值增长最慢，从某些方面也反映了国内 2007 年以来股票市场的火爆。

我们认为，对大多数普通投资者来说，投资指数型基金尤其是沪深 300 指数型基金投资风险较小，却是能够分享股指期货盛宴的明智的方法。

期货概念股有短线机会

进入 2007 年以来，统计显示，自年初至今，股指期货的标的指数——沪深 300 指数月平均成交金额维持在 600 亿以上，日平均成交金额高达 1044 亿元。结合我国股票市场投资者的行为特点，我们认为，股指推出后初期交易金额大致为现货市场的 10%—30%，半年后，交易金额大致为现货市场的 60—80%。我们估计沪深 300 指数今年的成交金额为 24 万亿左右，假定明年的年成交金额按 10%—50% 的速度增加或是减少，再参照国际上股指期货市场年成交量占标的指数年成交量的比例，按万分之一点五来算的话，我们粗略的估计整个市场手续费大概在 8.64 亿—34.56 亿；如果按万分之三来算，则手续费收入大概在 17.28 亿—69.12 亿。按照股指期货的发展速度，未来的规模会更大，则参(控)股指期货公司的上市公司及作为中金所特别结算会员的上市银行的手续费收入也会大为增加。随着股指期货推出日期逐渐临近，参(控)股指期货公司的 A 股公司会逐步成为短线资金追逐的热点。

金融业正 α 收益最大

现在国内股票高涨，但是对于未来的涨跌我们并不确定。如果投资者只看好某一个行业，而对大盘没有把握甚至看跌，投资组合可以把两个风险套在一起，也就是 α 和 β 。操作上，行业股票建仓的同时，为避开大盘风险、放空股指期货，这样就可以把行业跑赢大盘的那部分，也就是把 α 的部分取出来，这个部分跟市场的风险没有直接的关系。如果把其单独增加在投资组合里面，可以有效地减少投资风险，并增加收益率。我们称这种策略为“阿尔法(α)策略”。

我们选取 wind 二级行业，测算截至今年 11 月的 200 个日度数据对沪深 300 指数收益率回归所得的 α 与 β 值。我们发现多元金融、能源、家庭与个人用品、保险和房地产等行业可以获取正的 α 收益。同时，我们注意到金融行业的正的 α 收益最大。投资于这些行业，通过在股指期货市场上从事相反的头寸，就可以获取超额的 α 收益。一般来说，通过在期货市场做空可以来锁定风险。对于投资者来说，仅需找出哪些行业可以获取正的 α 收益。但需要注意的是，这些行业的 α 与 β 会随时间而变化，我们必须也及时调整自己的投资策略。
……中国银河证券网

黄金
◆ 国际金价 820 美元上方盘整国内金银价大面积回落

虽然原油价格回落及美国股市低迷令现货金承压，不过美元的疲软还是为金价提供了支撑，昨日国际金价继续在 820 美元上方盘整。截至记者发稿时，国际现货金价最新报 823.95 美元/盎司，上涨 1.30 美元/盎司，涨幅为 0.162%。分析师表示，周一美国股市下挫约 2%，使市场中的避险情绪再度升温。美元兑日元周一创下 2 年半新低，给金价提供了较强的支撑。如果美元跌幅持续扩大，黄金很可能超越近期高点 845 美元/盎司。

国内金银价昨日则大面积回落。其中，上海黄金交易所黄金 Au99.95 收盘于 196.27 元/克，下跌 0.38 元/克，共成交 2410 公斤；黄金 Au99.99 收盘于 196.44 元/克，下跌 0.31 元/克，共成交 964.2 公斤；黄金 Au100g 收盘于 196.88 元/克，下跌 0.42 元/克，共成交 82.4 公斤；黄金 Au(T+D) 收盘于 196.23 元/克，下跌 0.32 元/克，共成交 5946 公斤；黄金 Au(T+N1) 收盘于 196.69 元/克，上涨 0.58 元/克，共成交 448 公斤；黄金 Au(T+N2) 收盘于 195 元/克，下跌 1.5 元/克，共成交 400 公斤；铂金 Pt99.95 收盘于 361.49 元/克，下跌 2.07 元/克，共成交 118 公斤。

上海黄金交易所白银 Ag(T+D) 递延交易品种收盘于 3687 元/公斤，下跌 31 元/公斤，共成交 11408 公斤。上海华通铂银交易市场现货白银价格下跌，1 号白银现货报价 3595 元/公斤至 3605 元/公斤，2 号白银现货报价 3585 元/公斤至 3595 元/公斤，3 号白银现货报价 3575 元/公斤至 3585 元/公斤。各种白银结算价较 26 日下跌 25 元/公斤。

……上海证券报

期货市场价格一览

期货品种	前收盘	收盘价	涨跌 (%)
纽约 WTI 原油	94.63	91.39	-3.42
伦敦布伦特原油	9532	9252	-2.94
上海期铜	56000	56100	0.18
上海期铝	17780	17800	0.11
国际黄金	811.10	804.90	-0.76
国际白银	14.43	14.40	-0.21
伦敦铜	6620.00	6540.00	-1.21
伦敦铝	2454.00	2443.50	-0.43
伦敦锌	2365.50	2367.00	0.06
伦敦铅	2990.00	2960.00	-1.00
伦敦镍	30860.00	29900.00	-3.11
纽约期糖	9.70	9.94	2.47
芝加哥大豆	1091.00	#N/A ND	#VALUE!
芝加哥玉米	383.50	#N/A ND	#VALUE!
纽约棉花期货	58.61	58.37	-0.41

数据来源路透社，截至为 2007 年 11 月 29 日

财富生活

◆ 2008 年全球经济: 冒着下行风险上行

美国次级住房抵押贷款危机在 2007 年中“横空出世”，阴影所至，威胁全球，美国经济放缓已成定势，但还不至于陷入衰退；在以“金砖四国”为代表的新兴经济体的强劲拉动下，再加上欧洲助威，2008 年世界经济可望以小于前两年的增长幅度，冒着下行风险继续上行。

美国经济放缓无悬念

美国经济正处于修正边缘。美国商务部公布的最新数据显示，美国今年的 GDP 强劲上升，第一季度 GDP 同比增长仅为 0.6%，第三季度则达到 3.9%，为 2006 年第一季度以来最高水平。但分析人士普遍认为，第四季度的数据会体现次贷危机对经济的负面冲击。有经济学家甚至预计，美国第四季度 GDP 增速仅为 1.1%，而 2008 年第一季度则是经济陷入衰退的“高危期”。量子基金的索罗斯指出，经过几十年的过度消费，美国经济正“处于非常严重的修正边缘”。他同时指出，美国的反恐战争“已经让美国经济脱轨”。

房地产市场“拖累效应”明显。目前，美房地产市场已经处于 16 年来最严重的低迷时期，次贷危机尚在发酵，不能排除进一步恶化的可能。美联储前任主席格林斯潘表示，大约 20 万~30 万套房屋库存是美国金融系统和整个美国经济的一个主要威胁，而要解决这些房屋库存“还有很长的路要走”。美联储现任主席伯南克不得不承认，不但金融市场从次贷危机中完全恢复仍需时日，而且住房市场的继续萎缩，也可能会严重拖累今年四季度和明年上半年的美国经济增长。

危机向实体经济蔓延。9、10 两月，美联储连续下调利率，并在第二次调息后发表声明提示，房市崩盘可能导致经济衰退。降息就是要遏止房地产市场继续下滑势头，防止危机向实体经济蔓延。

房地产衰退不断加深，信贷日益紧缩，以及消费者和企业支出的进一步审慎，都将对美就业市场乃至整体经济构成进一步压力。从就业前景看，与房地产相关的行业前景仍然黯淡。临时雇工需求量则是未来就业前景最重要的风向标，在其他大多数行业，临时雇工的需求到今年 10 月已经持续下降了 8 个月，成为自 2001 年以来的最长下滑期。

好消息是美国的双赤字问题正在不断改善，降低了全球经济持续失衡的巨大风险。由于税收增加、支出减少，以 9 月 30 日为结算日的 2007 年度预算赤字缩小到 1628 亿元，较上年度缩小 34.4%，已连续 3 年下降，并且创 5 年新低。国会预算处预估，新年度赤字可望继续缩小。

美国贸易赤字也在下降。由于世界其他重要经济体经济增长态势良好，需求不断增加，加上美元汇率持续下跌，美国出口竞争力增强，美贸易逆差今年可望下降，明年还能保持下降势头。此前，美贸易逆差已连续 5 年走高。

日本增长不确定性增加

据国际货币基金组织 (IMF) 预测，日本今明两年的经济增长速度将达到 2% 和 1.7%。但经济学家也指出，未来日本经济增长仍缺乏足够动力。他们认为，第三季度的出口强劲增长只是暂时现象，而在内需

方面,受国内工资水平持续下滑影响,占日本国内生产总值一半以上的消费开支增长乏力。日本央行对国内经济前景也不乐观。该行在最新公布的《经济和物价形势展望报告》中,将日本 2007 财年(2007 年 4 月至 2008 年 3 月)的经济增长率预测从 2.1%下调至 1.8%。

外需是拉动日本经济增长的主要动因。美国次贷危机对日本企业和日本经济产生的不利影响正日渐显现。日本内閣府 11 月 6 日公布的 9 月份景气动向指数速报值表明,预测未来几个月景气动向的 10 个指标全部恶化,并出现了景气先行指数自 1997 年以来首次降为零的情况。该指数由十几个指标组合而成,分别跟踪工业库存、消费者信心和耐用品发货量等方面。这是一个全新的信号,表明日本经济的复苏势头可能正在下滑。

欧元区增长势头良好

欧元区经济 2006 年增长 2.8%,2007 年第三季度,经济增长率则达到 3.5%,继续保持较高速度。据 IMF 预测,今明两年将分别增长 2.5%和 2.1%。相对世界经济总体态势而言,这个业绩不算靓丽,但是考虑“老欧洲”的积重难返,已经是相当出色了。

欧洲央行报告指出,欧元区经济基本面依然稳固,中期经济前景总体向好。但受欧元强劲升值和信贷持续扩张,以及间接税、薪资、油价和食品价格上涨等因素的影响,欧元区中长期物价面临上涨风险。基于此,欧洲央行将维持主导利率不变。

欧洲央行预测,在今年剩余时间及 2008 年初,欧元区通货膨胀率将远远超过 2%,但是欧元强劲升值有助于减缓通胀势头,预计 2008 年平均通货膨胀率将维持在 2%左右,欧元区经济仍将保持强劲增长势头。

新兴经济体成为世界经济新引擎

新兴经济体相对集中的亚太地区发展迅猛。IMF 在 10 月份发布的《世界经济展望》中称,世界正处于自 20 世纪 70 年代初以来一个最为强劲的增长期。2004 年~2008 年,全球经济年均增幅为 5.1%。其中,新兴经济体年均增幅为 7.8%,而高收入国家平均仅为 2.7%,相差之大,前所未有。发达国家受美国次贷危机冲击,世界经济正越来越依赖中国、印度、俄罗斯等新兴市场,这 3 国 2006 年对全球经济增长的贡献率超过了 50%。

亚洲开发银行指出,中国和印度的经济总量已占到亚洲发展中经济体经济总量的 55%。如果全球经济形势不发生太大变化,明年亚洲发展中经济体的经济增长率有望达到 8.2%,高于亚行今年 3 月份预测的 7.7%。

但是,新兴经济体也有隐忧。随着一些借款人采用高风险的融资策略,新兴市场也易受到波动加剧的冲击。此外,新兴经济体也面临过度投资、通胀上升以及房地产价格增长过快等多种挑战。如果美国房价继续下跌,次贷危机持续扩散,金融市场继续震荡,全球经济则可能陷入低迷。到那时,对国际市场依赖日趋增加的新兴经济体也很难独善其身。

……中国经济网

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。