

每日资讯

今日要闻2
国资委没有为央企整体上市定下时间表	
财经新闻3
双重利好有望催生“红色星期一”	
基金快讯5
八成基民净值缩水超过 10%	
A 股市场5
理性看待中石油的权重影响	
港股市场6
投资港股的风险和机遇	
其他市场7
股指期货推出方案“确已上报”	
期货市场价格一览9
财富生活10
过度挤压资本市场泡沫会让银行垮台	

今天是 2007 年 11 月 26 日

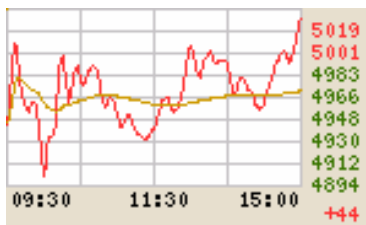
旗下基金 最近更新: 2007-11-23

名称	净值	累计	涨跌
东方龙	0.9904	2.7519	+1.8511%
东方精选	1.0893	3.5469	+1.2831%
东方金账簿	每万份收益 七日年化收益率		
20071123	1.9489	7.3850%	

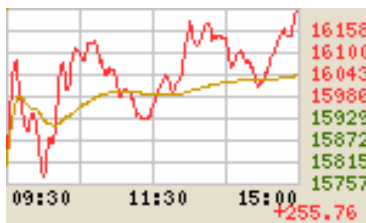
昨日大盘

名称	指数	涨跌
上证综指	5032.13	0.96%
深证成指	16217.512	1.68%
沪深300	4856.161	1.75%
上证50	3961.37	1.68%

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

◆ 国资委没有为央企整体上市定下时间表

就央企整体上市的有关问题，国资委国有大型企业监事会主席翟立功上周表示，央企整体上市到目前为止还没有制定出所谓的时间表，因为这是一项十分严肃的工作，国资委决不会为赶进度、迎合社会期望而生硬地制定一个计划；实际上，央企整体上市是一个逐步推进的过程，国资委决定先推出中国交通建设集团作为试点单位，通过试点及时总结经验、完善程序，一旦要全面铺开，就必须要对各利益主体的利益最大化负责。对于国资委持股央企，翟立功称，从法律上说，国资委直接持股当然于法有据、有法可依，然而一旦国资委直接持股会有很大的风险，所以持股方式的具体办法还在研究之中，如果国资委直接持股，首先必须想好化解风险的万全之策，目前国资委在实践中使用最为广泛的，是通过集团公司间接持有上市公司股票，在上市公司的上面，通过构架出一个集团公司层面来化解风险。

.....WIND 资讯

◆ 中央经济工作会议定调，明年货币政策将“从紧”

一年一度的中央经济工作会议是判断当前经济形势和定调第二年宏观经济政策最权威的风向标，同时也是每年级别最高的经济工作会议。消息人士透露，今年中央经济工作会议即将召开，由于是在中共中央十七大后，新一届政府换届之际举行的，承前启后，重要性超出以往，会议将对 2008 年经济增长目标、任务和宏观调控作出部署。目前会议文件报告起草工作已经基本完成，基调将以温总理在新加坡的“三防”讲话为主，即防经济增长偏快转向过热、防物价全面上涨和防资产泡沫，财政政策以稳健为主，货币政策主基调可能定为“从紧”。

.....WIND 资讯

◆ 今年财政收入总规模可达 5 万亿

国家统计局总经济师姚景源说，宏观经济效益大幅提高，具体表现在三个方面。首先是财政收入增长较快，前 3 季度财政收入同比增长 31.4%，较去年同期增长 6.8 个百分点，预计今年全国财政收入总规模可达 5 万亿。第二，企业利润大幅增长，今年 1-8 月份，全国 39 个行业全部实现盈利，工业企业利润同比增长 37%。第三，城乡居民收入和就业得到了较大的改善和提高。前 3 季度，城镇居民人均收入同比增长 13.2%，增幅较去年提高 3.2 个百分点；农民人均收入增长 14.8%，增幅较去年提高 3.4 个百分点。此外，到今年 9 月份，全国已经完全实现了新增加就业岗位人员 900 万的目标，达到 920 万；9 月份登记失业率是 4.0%，为 2003 年来的最低点。姚景源指出，预计全年 GDP 增长水平将达 11.5%。但是，目前整个经济运行中的主要问题仍是固定资产投资增长速度过快，货币信贷投放过多，贸易顺差增长过大。因此，下一阶段的宏观调控目标要防止整个经济由偏快转向过热，防止结构性价格上涨转为全面的通货膨胀。

.....WIND 资讯

财经新闻
国内新闻
◆ 双重利好有望催生“红色星期一”

美股上周五强劲回升 3.56 万亿打新资金今解冻双重利好有望催生“红色星期一”

证券时报记者胡学文

中国中铁等新股发行冻结的 3.56 万亿元资金今日解冻,分析人士认为,这将使市场资金面得到一定程度的缓解,在美国股市强劲反弹,人民币加速升值等多重因素的影响下,两市大盘有望再现“红色星期一”。

资金面紧张是近期股指震荡回落的原因之一,这从最近两市成交量均维持在千亿附近,上周五缩至千亿以下可见一斑。不过,这一情况很快将得到缓解。今日,中国中铁等三只新股超 3 万亿的申购资金开始解冻,历史数据显示,大额申购资金解冻,往往带来市场的短线行情。

上海证券研究所所长童威认为,随着周一巨额申购资金的集体解冻,加上消息面上暂时处于平静期,短期行情将值得投资者期待。但他同时表示,由于年关将近企业资金结算等多重因素的影响,A 股资金面紧张的态势可能在较长一段时间内还将延续。

上周五外围股市的大幅反弹,为 A 股市场企稳提供了较好的外部环境。在零售业企业股价大幅上涨的带动下,美国股市当日强劲回升,三大股指上涨幅度全部超过 1.3%。截至收盘,道琼斯 30 种工业股票平均价格指数比前一个交易日上涨 181.84 点,收于 12980.88 点,涨幅为 1.42%。标准普尔 500 种股票指数上涨 23.93 点,收于 1440.70 点,涨幅为 1.69%。纳斯达克综合指数上涨 34.45 点,收于 2596.60 点,涨幅为 1.34%。

同日,欧洲三大股市主要股指当天也全线走高。伦敦股市《金融时报》100 种股票平均价格指数上升 1.74%,收于 6262.1 点;法兰克福股市 DAX 指数上升 0.62%,收于 7608.96 点;巴黎股市 CAC 40 指数上升 1.94%,收于 5521.17 点。

有分析师表示,数据表明,进入 10 月份以来,多年来一直特立独行的 A 股市场与全球股市,尤其是美股、港股的联动性日益增强。外围股市的止跌反弹将对 A 股市场周一行情走势产生积极影响。

不过,也有分析师表示了不同意见。童威就认为,尽管 A 股与全球股市联动性日趋强烈的现实不可否认,但 A 股行情走势在一定程度上还有着其内在的独立性。

在热点方面,市场对人民币升值的预期愈加高涨。上周五,人民币兑美元再度加速升值,顺利升破 7.40 心理关口,且有进一步提速的迹象。二级市场上,以航空为代表的本币升值题材板块已经有所反映。业内人士预计,本周人民币升值概念股票有望得到进一步发挥。

此外值得一提的是,自 11 月 19 日开始计入指数以来,中国石油左右大盘的巨大影响力逐步显现。截至上周五,中国石油股价较之前最高的 48.62 元已经跌去不少,最低探到 33.75 元,短期内调整空间较为有限。若其止跌企稳,将对股指稳定产生积极影响。……证券时报

名称	指数	涨跌
港股指数	26541.09	2.06%
国企指数	15691.71	0.84%
红筹指数	5899.3	2.01%

沪 A 涨幅前五

股票	价格	涨幅
九龙电力	10.40	10.05%
广电信息	8.55	10.04%
华立科技	14.38	10.02%
烽火通信	14.83	10.01%
万好万家	10.00	10.01%

深 A 涨幅前五

股票	价格	涨幅
德豪润达	14.36	10.04%
威海广泰	55.06	10.01%
汇源通信	14.15	8.68%
捷利股份	23.85	8.51%
小天鹅 A	17.34	8.38%

沪 A 跌幅前五

股票	价格	跌幅
联华合纤	16.34	-7.16%
飞乐音响	11.86	-6.17%
SST幸福	20.88	-5.00%
*ST宝龙	8.56	-4.99%
中孚实业	27.43	-4.49%

深 A 跌幅前五

股票	价格	跌幅
新嘉联	22.17	-9.99%
全聚德	39.99	-9.50%
东力传动	23.70	-7.60%
海得控制	20.80	-7.60%
海印股份	14.46	-7.49%

数据来源于新浪网

名称	指数	涨跌
道琼斯工业指数	12799.04	-1.62%
纳斯达克指数	2562.15	-1.33%
标普500指数	1416.77	-1.59%
日经225指数	14888.77	0.34%

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	2.89%
工业	2.54%
可选	1.85%
金融	1.79%
材料	1.63%
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

2007年11月26日08:53:31		
货币名称	现汇买入价	卖出价
英镑	1519.47	1531.67
港币	94.9	95.26
美元	737.94	740.9
瑞士法郎	667.27	672.63
新加坡元	511.01	515.11
瑞典克朗	117.67	118.61
丹麦克朗	146.56	147.74
挪威克朗	136.25	137.35
日元	6.783	6.8375
加拿大元	746.88	752.88
澳大利亚元	649.23	654.44
欧元	1092.58	1101.35
澳门元	92.1	92.45
菲律宾比索	17.19	17.33
泰国铢	21.76	21.93
新西兰元	560.52	565.02
韩国元		0.8121

数据来源于中国银行外汇牌价

◆ 并购重组定向增发一天审定模式周四上马

权威人士日前透露，并购重组+定向增发事项“双审制”模式有望在本周四上马，而且将履行“一日审定模式”，即在上午由并购重组委审核并购重组事项，如通过，则下午由发审委审核定向增发事项，一天内完成对上市公司并购重组+定向增发事项的全部审核流程。而首个实施双审制的项目，可能是中国远洋定向增发收购集团资产事项。有关机构人士称，双审制一日模式大大提高了重大事项的审核效率，把审核工作对上市公司和投资者的影响控制在最小的程度，之前以为并购重组委工作会议和发审委工作会议会间隔一段时间，甚至间隔时间不会太短，没想到会在一天时间内解决问题；按照“一日模式”的安排，上市公司只需停牌一天，效率的提高、审核程序的缩短，使得重大事项对市场的影响降到了最低，也给项目操作带来了诸多方面的便捷。据悉，在中国远洋之后，还有若干公司并购重组+定向增发的事项正在履行政程序，双审制及一日模式如运行顺利，很可能在未来固化为标准的审核流程。中国远洋运输(集团)总公司总裁魏家福表示，本次将要注入的是优质资产，“是最核心的资产”，本次资产注入是规划中的一步，还有很多资产，要按照“整体规划、分步上市”这个战略，逐步推进。……WIND 资讯

国际新闻

◆ 零售股引领美股强劲回升

在零售业企业股价大幅上涨的带动下，美国股市23日强劲回升，三大股指上涨幅度全部超过1.3%。当天收盘时，道琼斯30种工业股票平均价格指数比前一个交易日上涨181.84点，收于12980.88点，涨幅为1.42%。标准普尔500种股票指数上涨23.93点，收于1440.70点，涨幅为1.69%。

消费旺季来临

每年感恩节到圣诞节期间是美国传统的消费旺季，因此不少零售企业在此期间盈利大增，这使得23日纽约股市中零售企业的股价开始走高。23日，包括沃尔玛、电路城电器连锁店等零售企业的股票价格纷纷上扬，其中沃尔玛股价上涨1.9%至45.73美元。玩具与电子产品制造商股价也走高，其中美泰公司上涨2.6%至20.47美元，苹果公司上涨1.8%至171.54美元。

房利美公司总裁兼首席执行官 Daniel Mudd 透露，他已经购买了价值139765美元的公司股票，以此显示对公司前景的信心。当日该公司股价大涨10%至32.20美元，并带动其他金融股走高。美国国际集团(AIG)股价涨3.3%至53.03美元，花旗集团涨3.2%至31.70美元。

美股仍有投资价值

作为零售股龙头，沃尔玛公司11月中发布的财报就显示盈利增长超过市场预期。在截至10月31日的财季里，沃尔玛盈利28.6亿美元，比上年同期增长8%；总收入为919.5亿美元，比上年同期增长8.8%。沃尔玛首席执行官李斯阁说，第三财季沃尔玛美国店的同店销售额增长1%，旗下仓储超市山姆会员店的同店销售额增长3.9%。

高盛集团美国首席策略师艾比·科恩日前指出，现在美国股市平均市盈率不到 15 倍。将美国股市的历史数据进行比较后会发现，以往通胀比较缓和的时期，美国股市市盈率一般是 18.6 倍，所以高盛认为，现在美国的股市值得深入发掘投资价值。……中国证券报

基金快讯

◆ 八成基民净值缩水超过 10%

沪深股市十月中旬开始的持续大幅下跌令多数基金净值也跟着大幅缩水，数十只基金跌破 1 元面值。中国证券网最新调查显示，近八成基民的基金净值缩水超过 10%。

中国证券网上周进行了“四季度以来基金净值震荡，你的投基效果如何？”的调查，共有 9046 名投资者参加了此次投票。调查结果显示，共有 7205 名基民的“净值缩水 10%以上”，占投票者总人数的 79.65%。814 名投票者的“净值缩水 5%-10%”，占全部投票人数的 9%。另有 305 名基金投资者的投基效果为“小额亏损或不输不赢”，这部分基民占投票总人数的 3.37%。只有 722 名基民“稍有盈利”，仅占全部投票人数的 7.98%。

对此，一些业内人士认为，此次基金净值普遍下跌对于基金投资者来说是一次很好的风险教育。任何投资都是有风险的，投资基金并不能保证只赚不赔。短线出现一定的调整属正常现象，对此投资者需要有充分的心理准备。基民不必对这次调整过于紧张，市场调整有利于将前一段时间累积的风险释放。且这次调整不同于“5·30”的回调，基金经理对这次的调整已提前有了准备，多数基金已经降低仓位，应对此次的调整。目前指数下跌，也跌出了好多投资机会，有利于基金经理买入更多便宜的股票。所以要后市和专业的基金经理有信心。

也有业内人士建议，调整还将持续，后市还不明朗。投资者持有的基金已经出现损失的，不必忙于割肉止损，同时也不应盲目买入低价基金，保持观望是近期基金投资的明智选择。

……上海证券报

A 股市场

◆ 理性看待中石油的权重影响

从 6100 到 5000 点，从 48 到 36 元，在不少投资者心中，对中石油上市后的憧憬已经超越了对于大盘调整的猜想。然而高开低走后的大跌无疑给热捧中石油的广大投资者当头一瓢冷水，仅仅 25% 的个股跌幅似乎给大家带来“一朝春风难寻”的挫败感。

客观地分析，中石油的下跌轨迹几乎是与中小散户的心路历程交互重叠着的。一面是 H 股不足 15 元的相对低价，一面是 A 股 48 元的梦幻开局，我们可以清晰地看到当中石油开盘在 48 元并运行到 40 元上方时，目瞪口呆的股评家和众多机构投资者唯一能做的选择就是：出局！等待更低点介入！这一点从随后公布的交易数据中得到证实。而广大中小散户对于中石油的回归则表现出强烈的非理性预期，因而有了被套的煎熬。

然而“风物长宜放眼量”，短期的市场走势并不能掩去中石油未来的光芒。作为亚洲最赚钱的公司，净资产收益率达 13% 的超级航母，占据着中国能源供应的半壁江山，中石油的业绩预期、增长潜力、行业前景远绝非常规的静态市盈率和国内外能源类公司财务报表的简单类比就可以估算的。而且在 GDP 持续大幅增长和人民币升值的大背景下，中石油安然地享受阶段性溢价也会有它的合理性。所以，无论是 48 元的被套者，还是 36 元的“追新族”，对中石油必要的信心是不可或缺的。

当然，凭借着近万亿的市值，16% 的权重，一个涨跌停就能左右大盘百点以上的能量，中石油的走

势必将给市场及其主力操作行为带来深远的影响。它既是关键时刻的中流砥柱，也可能成为拖累大盘的超级“包袱”。这一切其实都取决于一点，即市场运行客观需求下的主力行为。

短期来看，如果主力资金大肆抢筹，将会引发市场各个层面的跟风，不断推高其股价的同时也会使股指节节攀高。而对比境外股市的休整，过高的估值如何平抑？股指期货如何顺利推出，届时强大的做空动能会不会“挟估值更高的中石油以令大盘”？因此，股指期货推出前需要一个平稳的、相对合理的、经过了充分休整的点位环境来配合，而这一背景下中石油则无可替代的挑起了“舍生取义”的重任。中线来看，各路资金为了布局后股指期货时代，对第一权重股的需要不言而喻。但面对流动性方面的宏观调控、周边股票市场的影响，机构逢低位缓慢吸筹的共识恐怕早就达成。中石油可能既成全了市场需要的点位环境，又遂了机构低位吸货的心愿。

48 元到 36 元，36 元走到何处？对中石油的走势猜想折射出投资人对未来市场的另一种思考。对于散户而言，知道谁的权重更大似乎并不重要，如何把握市场的波峰波谷才是正道。

……上海证券报

港股市场

◆ 投资港股的风险和机遇

汇丰晋信副首席投资官林彤彤在 8 月“港股直通车”方案宣布之前，港股的走势尽管和 A 股有一定的相关性，但主要是和美国市场高度相关，基本上前一天美股的走势在很大程度上决定了当天港股的表现。之后由于“港股直通车”的宣布，以及之后内地基金公司通过 QDII 制度开始直接投资港股，港股的走势在很大程度上开始独立于美国市场，尤其是 H 股和红筹股。

但这并不意味着国内因素已经主导了港股。我曾对港股的资金构成来源作了专门研究，发现港股的资金来源主要还是国际资金。

据今年联交所公布的 2006 年 10 月数据显示，香港市场资金有 5% 来自香港上市公司自身，53% 是本地投资者（其中 27% 属于本地机构，26% 是个人），此外 42% 是国际投资者，（其中 3% 是海外个人，39% 是海外机构。）而在国际投资者中，70% 左右资金来自美国、欧洲等地，只有 5% 资金来自内地。这是目前所能找到离现在最近的一个统计数据，相信短期内不会发生太大的变化。

由于香港市场是个高度开放的市场，资金流入流出几乎没有任何限制，国际投资者及国际资金是市场的主要参与者，因此，尽管对中国相关的公司给予了一定的中国溢价因素，但投资者对股票的估值依然还是放在全球的范围进行比较，这也是短期内 H-A 价差依然很大的主要原因。如果说内地背景的资金主导了港股，那么 H-A 价差必将消除。

长期来看基本面决定股价，但短期影响股价因素比较多，包括资金供给状况，投资渠道，投资者的结构以及风险偏好等。目前 A 与 H 股的巨大价差在相当一段时间内还将存在，这主要是投资者构成的不同所造成的，随着越来越多的内地机构投资者包括基金公司、保险公司、证券公司、银行透过 QDII 直接投资于港股，以及未来可能会开放的个人直接投资方案，这一折价将会逐步缩小乃至持平，甚至不排除未来出现以港币计价的 H 股价格高于以人民币计价的 A 股价格的现象。

而目前存在的巨大折价也是 QDII 投资港股的最大机遇。除了上市交易场所不同以及注册地不同（红筹股），H 股和红筹股与 A 股上市公司没有任何区别，但股价相对 A 股却有很大程度的折价，主要的两地同时上市公司目前平均的折价在 40% 左右，如果投资 H 股和红筹股，就可以更大程度分享中国经济高速增长的收益。

QDII 投资香港的机遇还包括有部分国内优质企业只在香港上市（可能是受制于上市要求如连续三年盈利等因素），这以科技网络股为多，投资这些企业，就可以多一个渠道分享优质企业的成长。另外一个因素是香港市场的市盈率比较低，香港主板上市企业的上市公司没有任何区别，但股价相对 A 股却有

很大程度的折价，主要的两地同时上市公司目前平均的折价在 40%左右，如果投资 H 股和红筹股，就可以更大程度分享中国经济高速增长的收益。

除了机遇，也应该重视到港股投资的三大风险。首先香港市场存在大幅波动，由于资金来源广泛，进出不受任何管制，因此资金的大规模流动往往造成大幅波动，而资金流动有时候并非本地市场因素，如美国市场次级债风波可能导致部分美国资金必须撤走等。第二个风险是非单向做多的市场风险。香港的投资者如果看空市场或某个股票，可以通过借股票抛空获利，一方面加大跌幅，另一方面也加大下跌速度。第三个风险就是汇率风险，毕竟人民币还在升值过程，香港实行港币与美元挂钩的联席汇率制度，因此港币也跟随美元贬值。

即便如此，香港仍是内地机构当前最为理想的海外投资市场，H 股和红筹股的上涨空间会比现在的 A 股要大得多。不排除在不远的未来，联系汇率制可能会被取消，目前的 H 股和红筹股还并未享受到中国溢价。对于国内基金公司来说，尽管初期可以依赖合作伙伴以及卖方的研究力量，但长期来看还是需要培养自己的投资队伍。……上海证券报

其他市场

期货

◆ 股指期货推出方案“确已上报”

据新华社上海 1 月 2 4 日电股指期货何时推出的悬念，似乎成了当前股市运行的“风向标”之一，有关股指期货的任何风吹草动，都会引起股票现货市场的反应。

中国金融期货交易所总经理朱玉辰日前在接受记者采访时透露，目前，中金所的首个金融期货产品“沪深 3 0 0 指数期货”的各项筹备工作进展顺利。1 0 月 2 7 日，证监会主席尚福林在中国金融衍生品大会上表示，目前中国股指期货在制度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。证监会将继续做好股指期货推出前的各项准备工作。这在一定程度上表明，股指期货的推出已经进入最后的冲刺阶段。

据记者了解，目前，有关股指期货推出的方案的确已经上报；无论是证券期货监管部门，还是金融期货交易所，乃至有关期货公司，都在等待佳音。但股指期货何时推出却没有最后确定。

不少投资者关心的是，股指期货推出前后，会怎样影响股票现货市场的当期运行，是引起股市大涨还是大跌？

海通证券研究所研究员雍志强指出，事实上，从海内外股指期货的实践中可以发现，无论是成熟市场或新兴市场，在股指期货推出后，短期内指数上涨或下跌并无明显定论，长期走势则不受指数期货的影响。

根据雍志强的研究，在股指期货推出后短期内，美国、日本股市呈现总体上涨走势，而韩国、印度股市则出现下跌。从长期走势来看，上述指数均呈现稳步上涨的态势。“这表明，期货推出后股市的短期走势虽然可能受到外界因素的扰动，但仍主要受市场本身态势及估值的内在影响，长期来看，估值因素的影响更为主导。”

申银万国证券研究所专家檀向球等专家认为，从长期角度来看，股指期货不仅不会改变现货市场的中长期走势，而且会增加现货市场的深度和流动性。股票现货市场的剧烈波动可能因此而熨平。

作为一种市场工具和衍生产品，股指期货的适时推出，对市场运行的影响是中性的。

……搜狐

黄金

◆ 我国官方和民间黄金存量与金融安全差距甚大

目前,中国拥有的 600 吨黄金储备仅相当于外汇储备的 0.9%,相当于美、德、法三国官方持有黄金的 7.4%、17.6%和 22.6%,而黄金储备少的日本还占其外汇储备的 1.8%;另外,中国人均黄金拥有量仅 3 克,而世界人均水平 25 克,欧美发达国家人均 100 克-200 克,印度人均 15 克;我国人均黄金年消费量则更少,只有 0.2 克,仅及世界年人均消费水平的 1/6。

将分析考察的视角从国内延伸到国际,不难发现当前我国面临的经济和金融压力,如外汇储备增长较快、人民币升值、资产价格增长过快和通货膨胀加快抬头等问题,都与当前国际地缘政治、经济、金融和投资市场形势密切相关。上述问题的产生可以从两个方面寻找答案:

其一,全球大量的流动性。众所周知,流动性泛滥导致了上述问题产生,而流动性的产生除了正常经济增长的来源外,核心在外汇储备增加形成的基础货币投放。

2000 年美国新经济泡沫破裂后,以美国为首的西方发达国家为了挽救以股市为主体的金融资产大幅缩水的危局,纷纷采用降息手段并向市场连续注入大量货币,货币发行速度连年保持高位。

2006 年开始显现并于今年 7、8 月份美国爆发次级债危机后,美欧开始了新一轮大幅注资。这些资金在银行系统被成倍放大,流向全球市场,形成全球流动性泛滥的重要来源。

同时,日元等长期保持低利率甚至零利率的货币也源源不断地向全球输送流动性。这些急剧增加的流动性借助国际地缘政治不稳定预期,暴炒国际大宗重要经济资源价格,形成了包括黄金市场在内的几大市场所谓“牛市”景象。

同时,中国作为发展速度较快的重要新兴经济体,自然而然地成为国际流动性的首要流入对象国。

国际流动性大量流入过后,对人民币相关资产的需求推动人民币持续升值,通过银行结售汇造成我国外汇储备在常规贸易结算和盈余渠道外的迅速增加,央行被迫投放大量人民币。流入的资金涌向以楼市和股市为主的投资市场,造成楼市和股市“高烧不退”。

其二,境外相关国家及机构为摆脱自身面临的困境,有可能借助流动性过剩和汇率手段输出经济和金融危机。

分析 1970 年代布雷顿森林体系解体以来国际经济金融危机的发生及其传导机制,可以发现,相关危机的发生都存在流动性的输入和撤出及相关当事国的民间、官方研究机构和政府诱导的因素。

如上世纪 80 年代以日本为对象广场协议的景象、90 年代初英镑的景象、南美一系列金融危机的景象、东南亚金融危机的景象和俄罗斯金融危机的景象。

当前,国际流动性的流入增加、外汇储备高速增长伴随来自境外的人民币升值压力加大,上世纪 70 年代以来一系列危机机制的影子有可能在我国显现。

在当前这种极其复杂的国内外环境下,黄金作为货币和财富的永恒代表、作为千古不变的价值工具,对于十七大报告提出的“防范和化解金融风险”、建设“高效安全的现代金融体系”和“防范国际经济风险”来说,其意义就充分彰显出来了。

黄金自古以来就一直一直是财富和价值的象征。在现代信用货币体系出现以前,黄金作为货币的载体有数千年的历史。建立在政府信用基础上的现代信用货币体系出现以后,黄金的光芒似乎不再那么耀眼,尤其是上市及 1970 年代黄金非货币化以后黄金的货币属性逐渐被一般公众所遗忘。

然而,黄金由于其极其稀缺的供给和优良的物理化学性质,仍然是无可争议的无冕之王。发达国家和主要国际组织表面上极力贬低黄金的货币地位,误导广大发展中国家,实际却对黄金敬畏有加。

美国从 1970 年代至今始终拥有超过 8100 吨的黄金储备。就连高举黄金非货币化大旗的国际货币基金组织也仅规定处理掉 1/6 黄金储备,而保留了大部分黄金储备。

根据世界黄金协会截至今年 9 月的数据,美国、德国和法国三国黄金储备占其总外汇储备的比例分

别为 75.8%、62.7%和 55.2%。英国的黄金占其外汇储备的比例在西方主要发达国家中最低，也占到了 13.4%。

相比之下，中国拥有的 600 吨黄金储备仅相当于外汇储备的 0.9%，相当于美、德、法三国官方持有黄金的 7.4%、17.6%和 22.6%，甚至黄金储备同样少得可怜的日本也占其外汇储备的 1.8%。

仅从官方黄金储备拥有量一项指标上看，中国的大国地位复兴就还有很远的要走。从民间的情况来看，由于我国黄金市场开放只有短短 5 年时间，无论是企业还是个人对黄金市场的认识还远远不够，民间市场的发育才刚刚起步。

有资料显示，目前我国人均黄金拥有量仅有 3 克，而世界人均水平为 25 克，欧美发达国家人均均为 100 克-200 克，印度人均拥有黄金为 15 克。我国人均黄金年消费量则更少，只有 0.2 克，仅及世界年人均消费水平的 1/6。上述数字表明，除官方黄金储备外，我国民间黄金存量也远远不够。

更重要的是，在当前世界货币金融资产结构里，黄金是唯一非负债性质的金融资产，同时，黄金也是具有悠久历史传统的唯一具有永久国际货币地位的金融资产。同时，黄金还是唯一既能够承受国际风险压力又能够应对国内危机的金融资产。

黄金自身的特性及其黄金对于国家和民间的意义实现，需要国内黄金产业发展和黄金市场规范发展来实现。当前，我国黄金市场的雏形初现，上海黄金交易所各黄金投资品种交易量持续迅速增长，部分城市投资金条出现抢购现象。

今年 9 月主管部门批准上海期货交易所上市黄金期货，为引导地下黄金交易浮上地面做了铺垫。但是，由于黄金市场管理、监管和市场需求存在衔接问题，仍需要从金融市场发展战略和国家金融安全的角度进行相关的衔接和规划。

……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	97.29	98.30	1.04
伦敦布伦特原油	9484	9450	-0.36
上海期铜	54360	55700	2.47
上海期铝	17550	17800	1.42
国际黄金	804.00	823.00	2.36
国际白银	14.51	14.76	1.72
伦敦铜	6492.00	6632.00	2.16
伦敦铝	2464.00	2439.00	-1.01
伦敦锌	2214.00	2235.50	0.97
伦敦铅	2876.00	2911.00	1.22
伦敦镍	30860.00	29900.00	-3.11
纽约期糖	#N/A ND	#N/A ND	#VALUE!
芝加哥大豆	#N/A ND	1100.25	#VALUE!
芝加哥玉米	#N/A ND	389.00	#VALUE!
纽约棉花期货	#N/A ND	#N/A ND	#VALUE!

数据来源路透社，截至为 2007 年 11 月 26 日

财富生活

◆ 过度挤压资本市场泡沫会让银行垮台

我们已经为抢救金融机构埋了一次单，如果中国经济增速下降，或者银行资金利用率持续低靡，纳税人就得准备为银行再次埋单。

目前通货膨胀预期上升是货币政策实际扩张的结果，而不是货币紧缩政策没有收到效果。目前的基础货币发行体制导致货币发行量过大，并且没有得到有效的利用。构成通胀的成本之一就是以前的不良贷款。

仅举一例。为了挽救濒临破产的金融机构，对应工农中建四大国有商业四大资产管理公司政策性不良资产处置的结果，于2007年1月出炉。1999年成立的信达、东方、华融和长城四家资产管理公司，在过去7年间，共处置政策性不良资产1.2万亿元，累计回收现金2110亿元。这被视为一个巨大的成功。

但我们不能忽视成本。在接收1.4万亿元政策性不良资产时，四大资产管理公司以全额账面价值支付成本，其资金一部分来源于6041亿元央行再贷款，还有向四大国有商业银行和国家开发银行发行的8110亿元金融债。这8110亿元金融债由国家财政担保。资产管理公司回收的现金只能支付收购成本的利息。而这一万多亿元的资金是实实在在在帐面上的，只能靠发行货币消化。

大型金融机构度过难关后，走出去却业绩不佳。据统计，中国大型银行在海外的税前收益率低于3%，中行等国有商业银行在次贷危机中损失上百亿美元。另外，自中投公司6月份入股黑石以来，黑石股价下跌了近20%；而中国国家开发银行7月入股的巴克莱银行，股价下跌了36%，两者合计损失在80亿美元以上。有关官员隐讳地承认投资操之过急，并称将逐步以更为稳妥的可转换债券等方式保护自己。

作为政府继续注资的另一种形式，11月13日，光大银行董事会批准了汇金公司以每股人民币1元的价格购买光大银行约200亿股新发行的股份。伴随着汇金的进入，光大银行的注册资本将由82亿元增加到282亿元，相应的股权也由82亿股增加到282亿股，此次汇金综合成本实际投入约400亿元。汇金的抢救说白了就是政府的抢救，政府的资金只能惠及少数金融机构。

不管是否由政府抢救，银行的主要改革与增值之道在于上市。而银行中间业务的大比例上升也多亏了资本市场的支撑。目前，13家在境内外上市的国内商业银行上半年实现利润1344亿元，同比增长57%，而银行的不良贷款比率下降与拨备上升也得益于成功的直接融资。除了利息收入外，占利润10%到20%的中间业务主要得益于资本市场所提供的管理费等。今年前三季度，具有可比性的五家上市银行公布的利润增长率80.4%，国内未能沾光的其他银行在排队等待上市。

如果强行压制资本市场，中国的银行业将难以获得足够的支撑，以下几个消息对银行业都不是利好。

中国企业消化成本的能力在逐步下降。到目前为止的出口退税下调与利率上升政策被企业的生产率所抵销。Song-YiKim和LouisKuijs在世界银行最近发表的一份研究报告中说，从2002至2006年期间，

中国制造业的劳动生产率每年提高 23%，原材料的使用效率每年提高 1.5%。但目前这一趋势有放缓的迹象，工业品出厂价格与出口价格产品在小步而稳定地提高，显示消化能力在退化。

目前施行的压低房价的政策如果收效，对银行将是致命一击。如果房价下降 30%，根据钟伟先生的判断银行将增加 1 万亿元的坏帐。银行应该祈祷房价上涨，这样他们潜伏在水底的庞大的房贷才不会显山露水。

继纳税人后，资本市场的投资者再次成为了银行救护神。从种种迹象来看，几乎可以肯定明年人民币汇率波动区间将扩大、人民币将加快升值。目前政府在为此做准备，压低资产价格是资金准备金融战的中间战役。但过犹不及，如果资本市场到了 4900 点左右的临界点，资本市场发生雪崩，另一场以印刷纸币为主要手段的埋单就不可避免了。

……每日经济新闻

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。