

每日资讯

今日要闻2

中央确定未来五年反腐规划，将加强金融股权监管

财经新闻3

央企红利上缴能否减免？国资委财政部“打架”

基金快讯5

基金 60 亿豪赌反弹

A 股市场7

上交所大宗交易专场业务“首演”成功

港股市场9

恒指上周累涨逾 1%仍未守住二万三

其他市场10

CFTC 加强监管收获反对声一片

财富生活11

于学军当研究成为一种生活方式

今天是 2008 年 6 月 23 日

今日要闻

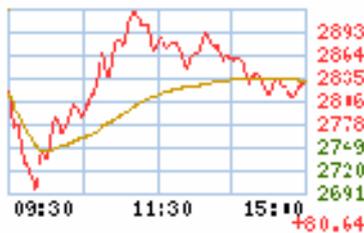
旗下基金 最近更新: 2008-06-20

名称	净值	累计	涨跌
东方龙	0.6769	2.4384	+1.5604%
东方精选	0.7184	2.5367	+2.0020%
东方策略	0.9802	0.9802	+1.4175%
东方金账簿	每万份收益 七日年化收益率		
20080620	0.6912	2.9110%	

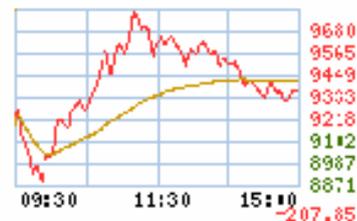
昨日大盘

名称	指数	涨跌
上证综指	2831.736	3.01%
深证成指	9373.687	2.32%
沪深300	2849.668	2.76%
上证50	2273.707	3.29%

上证



深成



港股



上证深证图片数据取自 SOHU,

恒指图片取自 SINA

➤ 中央确定未来五年反腐规划, 将加强金融股权监管

中共中央近日印发了《建立健全惩治和预防腐败体系 2008-2012 年工作规划》，并发出通知，要求各地区各部门结合实际情况，认真贯彻执行。《工作规划》提出，加强对财政资金和金融的监管。强化对国有金融企业产权和上市金融企业股权交易的监督，规范上市金融企业股权激励制度。加强对国有资产的监管。充分发挥国有资产监督管理机构、政府职能部门和外派监事会的作用，加强对企业国有产权和上市公司国有股权交易、重大投资决策等事项的监管。加强对企业重组、改制、破产和国有资本运营各个环节的监管。加大对国（境）外国有资产监管力度。开展对国有企业重大决策、重大项目安排、大额度资金运作事项及重要人事任免等实行集体决策情况的监督检查。推进财税、金融和投资体制改革。深化预算管理制度改革，规范预算资金分配，完善和规范财政转移支付制度，逐步向社会公开预算内容和转移支付情况。推进国有企业改革，深化国有企业公司制股份制改革。健全现代企业制度，完善公司法人治理结构。推进现代市场体系建设及相关改革，完善工程建设项目招标投标制度。规范土地征收和使用权出让制度，推进产权交易市场建设。

➤ 财政急拨 198 亿补贴油价

经国务院批准, 从 2008 年 6 月 20 日起, 国内成品油价格每吨调高 1000 元。财政部 20 日宣布, 为确保成品油价格改革顺利实施, 有效缓解成品油调价对部分困难群众和社会公益性行业的增支压力, 中央财政已于成品油价格调整当日紧急拨付补贴资金 198 亿元, 对渔业、林业、城市公交、农村道路客运、城市出租车和种粮农民给予补贴。其中: 对渔业、林业、城市公交、农村道路客运、城市出租车五类补贴对象增加补贴资金 120 亿元; 对种粮农民再次增加农资综合直补资金 78 亿元。财政部要求, 各省级财政部门在收到中央财政补贴后, 必须在 5 个工作日内将补贴资金

名称	指数	涨跌
港股指数	22745.6	-0.23%
国企指数	12343.54	-0.71%
红筹指数	4821.18	-0.80%

数据来源于 SOHU

沪 A 涨幅前五

股票	价格	涨幅
华电能源	3.59	+10.12%
上海电力	4.57	+10.12%
九龙电力	5.01	+10.11%
郴电国际	4.58	+10.10%
岷江水电	4.81	+10.07%

深 A 涨幅前五

股票	价格	涨幅
粤电力A	6.88	+10.08%
粤水电	7.10	+10.08%
长源电力	4.37	+10.08%
闽东电力	4.81	+10.07%
漳泽电力	5.14	+10.06%

沪 A 跌幅前五

股票	价格	跌幅
福日电子	7.07	-10.05%
海南椰岛	10.85	-10.03%
荣华实业	8.25	-10.03%
天业股份	5.76	-9.29%
上海新梅	6.26	-9.28%

深 A 跌幅前五

股票	价格	跌幅
鲁阳股份	14.73	-10.02%
中天城投	10.51	-10.02%
新嘉联	12.49	-10.01%
安纳达	10.25	-10.01%
广东鸿图	13.59	-10.00%

数据来源于新浪网

拨付到县(市),并尽快将补贴资金兑付到补贴对象手中。补贴资金下达后,财政部将采取实地巡查、建立补贴资金拨付进度周报和各地补贴工作进展情况通报制度等有效措施,积极督促各地尽快落实好补贴政策,切实保障补贴对象的利益,确保成品油价格改革顺利实施。

财经新闻

➤ 央企红利上缴能否减免? 国资委财政部“打架”

作为央企上缴红利的第一年,6月底,2008年国有资本经营预算就将开始征收。但从一季度开始不断有央企向国资委和财政部申请减免。国资委和财政部都承认,收到了非常多的减免申请,理由是今年企业经营状况不理想,利润下滑。一季度中央企业利润总额 2034 亿元,比上年同期减少了 60 亿元,同比下降 2.9%,这是国资委成立 5 年以来的第一次。其中效益下滑严重的中石油、中石化和发电企业一季度效益下降了 33%,炼油板块亏损 587 亿元,五家发电企业亏损 28 亿元,全年因为煤价的上涨要增加成本支出 437 亿元。据悉,中石油、中石化、两家电网公司都先后递交了红利减免报告。东方电气也证实,在汶川地震的第二周就向国资委递交申请,希望免除央企红利。国资委相关官员透露,国资委对要求减免的企业一一进行测算,以便确定最终的减免额度和范围。国资委主任李荣融的态度是:“要减免,打报告的减免,不打报告的也会减免。”但财政部的说法截然相反,财政部企业司官员表示,2008年国有资本经营预算将按原计划征收,一律按原比例收缴,即便在地震中遭受重大损失的企业,也要一分不少地上缴红利,希望以此实现国有资本经营预算的严肃性和政策制定的可持续性,但会先行给予各种补贴。财政部认为,国有资本经营预算是通过人大审核的预算案,不能轻易调整,一季度的效益下滑并不能影响 2007 年红利的上缴,况且效益下滑严重的中石油、中石化,财政部都给予了补贴。社科院专家则指出,1998 年以来,国企大幅裁员,利润资本高度集中,“国企是 50%的工业资产,创造 30%的产值,解决 10%的就业”,“申请减免没有任何道理,央企这些年利润这么高,然后自己去搞投资”。

名称	指数	涨跌
道琼斯工业指数	11842.69	-1.83%
纳斯达克指数	2406.09	-2.27%
标普500指数	1317.93	-1.85%
日经225指数	13942.08	-1.33%

数据来源于路透社

沪深300行业指数涨幅前5名	
行业	幅度
公用	5.74%
金融	4.67%
信息	3.44%
电信	3.29%
消费	3.22%
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6月23日08:47:30		
货币名称	现汇买入价	卖出价
英镑	1353.31	1364.18
港币	87.95	88.28
美元	686.42	689.18
瑞士法郎	661.66	666.97
新加坡元	502.25	506.29
瑞典克朗	113.67	114.58
丹麦克朗	143.41	144.57
挪威克朗	133.1	134.17
日元	6.3835	6.4348
加拿大元	675.56	680.98
澳大利亚元	654.56	659.82
欧元	1069.77	1078.36
澳门元	85.44	85.77
菲律宾比索	15.44	15.57
泰国铢	20.42	20.59
新西兰元	522.62	526.82
韩国元		0.6805

数据来源于中国银行外汇牌价

外商直接投资房地产备案权下放已无疑问

近日一则消息在国际投行和财务公司之间流传：商务部准备下放外商直接投资内地房地产项目的备案权，初步拟下放至省级商务部门。6月18日，商务部外资司确认了该消息：“会出这个文件，请等通知吧，但是政策风向不会变，只是换了个地方备案而已。”对此，DTZ戴德梁行投资部董事叶建成表示，商务部在下放备案权的同时，一定会出台相应的配套措施，保证外资投资内地房地产的趋紧政策风向不变。虽然备案制度没有强制性要求不批准，但是外商投资房地产项目备案批准时间往往很长，对于一些房地产过热特征明显的地区，备案获准的可能性甚至很小，尤其是上海、北京等重点地区。对于商务部此次下放备案权还有另外一个说法：据河北省发改委消息，国家发改委正在研究投资体制改革的方案，准备将不使用国家资金的项目一律不实行审批制，政府只对重大项目 and 限制类项目进行审批，并对其它项目进行备案。商务部外资司有关人士也表示，此次外商投资房地产项目备案权下放只是形式的改变，“只是将备案换了个地方”。外商投资房地产项目仍需要向省级商务部门进行备案。至于外商投资房地产的限制，仍会执行原有的政策文件，控制外商投资房地产的政策风向不会变。叶建成表示，从目前政策来看，国家最有希望延迟结汇时间，调节外资离场时间，加大外资投资中国房地产的不确定性因素，以此防范外资投资房地产的热潮。

国际新闻

台湾年底开放两岸金融间接往来

下月即将上任的台湾“金融监督管理委员会”主委陈树上周五表示，将在年底前开放两岸金融间接往来，包括券商透过第三地参股大陆、台湾与香港的指数型基金(ETF)相互挂牌，以及提高基金投资红筹股比重等。陈树指出，开放是台“金管会”未来的方向，以市场高度瞩目的两岸金融往来而言，第一阶段开放“间接”投资，第二阶段则是要与大陆方面洽谈如同CEPA(中港更紧密经贸关系安排)的优惠协议，加速两岸金

融往来。陈树说：“我想间接参与、投资或是由专业经理人操作部份,在第一阶段都比较容易接受。”台湾目前仅开放银行间接参股大陆,以及保险业在大陆设立子公司。不论是银行、证券业者都期盼政府能加速开放的脚步,以服务广大台商市场。

➤ 美联储要绕过国会扩权

美国政府官员近日透露,当局正在考虑,在美联储于9月终止紧急注资计划的情况下,投资银行获得联邦贷款的渠道应如何得以维持,以防止贝尔斯登资金紧绌的问题再次出现,当局期望相关措施能够在不通过国会的条件下,加强对金融市场的监控。一种可能性是建立以合理方式关闭崩盘公司的机制,不过这一措施可能需通过立法方能生效。立法当局则为了加强投行监管措施一事,计划进行听证会。参议员赛尔比,对加强美联储局监管职能的提议,表示怀疑。他的发言人格莱菲奥称,塞尔比认为国会应当谨慎考虑,扩大美联储局职能的必要性。一名政府官员表示,当局尚未决定是否将美联储与美国证交会(SEC)列作监管金融公司资本与杠杆状况的主要机构。SEC早已具有此类监管职能,但是并未能够阻止贝尔斯登事件的发生。受到贝尔斯登事件影响,保尔森将会促请政府加强美联储局监管华尔街大行的权力。据悉,保尔森将会表示,贝尔斯登的崩溃充分表明,政府有必要在不过度干预市场运作的情况下,加强对市场的监管。财政部应该考虑,如何赋予美联储适当权力,以便其从高度复杂的金融机构那里,获取必要信息,进行合理干预,这样美联储才能够起到稳定金融体系的作用。

基金快讯

➤ 基金 60 亿豪赌反弹

上周的行情用暴涨暴跌来形容一点都不为过,熊市中的“升降机”行情让投资者信心备受打击,基民和散户加速离场,而无法离场的机构却已经开始谨慎建仓、寄望抄底。据赢富王数据席位统计显示,6月17日,基金席位净买入18.96亿元,资管机构席位净买入3.72亿元,营业部席位净卖出22.69亿元,说明当日基金和资管机构已经开始有抄底动作。同时,分类账户统计显示,券基账户净买入27.25亿元,法人账户净卖出1.07亿元,个人账户净卖出26.18亿元。三类账户中,只有券基账户呈现净买入状态,也佐证了基金和券商自营的抄底动作。在两市收下十连阴期间,基金累计买入491.622亿元,卖出435.1666亿元,净买入达56.4554亿

元。同时,营业部席位净卖出 144.1637 亿元,沪市资金总体呈现净流出状态,有 88.3288 亿元流出。基金逆市净买入主要为煤炭、金融、医药股,博时、南方和华夏等基金成为此次多方“司令”。一家规模居业内前三的基金公司的人士称:“近期我们一直是在买入,基本是 3000 点以下越跌越买。”博时基金的基金经理杨锐表示,市场有时会反应过度,原因之一是投机资金的贪婪和恐惧以及短线资金的非理性操作,当别人恐惧时,不妨可以考虑大胆一点。

➤ 公募基金再失一城,易方达“教父”辞职

易方达基金公司 20 日发布公告,该公司副总裁兼投资总监江作良已向公司提出辞职,并获得公司董事会的批准。据悉,江作良离职后,不会转投其他基金公司,而是将离开公募基金业。江作良作为易方达基金的教父级人物,也是公募基金中硕果仅存的“大佬”之一,他的离开引起坊间的颇多关注和热议。据相关人士介绍,江作良最初于 2000 年、在易方达基金公司尚未成立之际,即以个人身份、作为发起人开始参与一家未上市公司的股权投资,该公司已于今年经证监会发审委审核通过,将于近期公开发行上市。经向有关法律人士咨询,该投资行为与国内法律法规没有冲突。尽管如此,为了回避该公司上市后可能存在的利益冲突,同时为了消除公众的疑虑,江作良本人经慎重考虑,决定辞去易方达基金副总裁和投资总监的职务。有市场人士指出,从投资总监到上市公司股东,看来江作良早已给自己选择了另外一条路!然而走了这样的一位重量级人物,公募基金无疑又遭遇一次沉重的打击。

➤ 全球债券基金上周遭遇史上最大净赎回

根据新兴市场组合研究公司 (EPFR) 6 月 20 日发布的数据,截止到 6 月 18 日的一周,全球债券基金遭遇 37.5 亿美元的净赎回额,创下有史以来最大单周净赎回纪录,同时这也是他们连续第 19 周流失基金。日本股市连续第 7 周被净申购,这部分由于投资者认为近期美元的强劲走势可能提高日本出口商竞争力。与日本股市相反的是,欧洲股票市场依然面临资金撤离的压力。该地区信贷环境发生紧缩,同时经济增长也在放缓。上周全球投资者从欧洲股票基金中净赎回 19.6 亿美元,过去 4 周欧洲股票基金流失资金总额达到 113 亿美元。新兴市场股票基金连续第 2 周流失资金,除了欧洲、中东和非洲股票基金 (EMEA),其他新兴市场的基金集团都被净赎回。马来西亚、中国和菲律宾股票基金分别连续第 11 周、第 5 周和第 4 周被净赎回。印度股票基金的净赎回额创 1 月份第 3 周以来的最高水平。金融行业基金凭借有吸引

力的估值水平、行业整合前景,以及可能获得更多主权财富注资的猜测,连续第2周获得超过10亿美元的新资金。虽然金融行业是今年以来表现最差的行业板块,但是却获得超过60亿美元的净申购。今年以来表现最好的行业——大宗商品行业基金,也获得坚实的资金流入。公共事业和房地产行业基金分别获得5200万美元和2700万美元的净申购。

A股市场

➤ 上交所大宗交易专场业务“首演”成功

大宗交易专场业务20日首次“鸣锣”,中国石化和交通银行成为该专场业务首次成交的两只个股。据上海证券交易所公开信息,当天中国石化和交通银行各出现3笔大宗交易。其中中国石化大宗交易成交价格均为12.88元,成交量分别为50万股、100万股和50万股;交通银行也敲定3笔大宗交易,成交价均为7.62元,3笔成交量均为50万股。上述两只个股大宗交易的买卖方均为机构专用。分析人士指出,专场业务为大小非减持、其他大额股份转让以及股份发售、配售,提供了一种更灵活的交易方式和更有效的价格区间,是市场功能的有效拓展。大宗交易专场业务的总成交金额虽然不大,但可能成为今后大宗交易业务的主渠道。同时,中国石化和交通银行的大宗交易价格与二级市场价格相差无几,明显有别于此前多数大宗交易价格出现折价的现象。

➤ 深交所拟建证券集中协议转让市场

深圳证券交易所副总经理陈鸿桥20日在“2008财富管理论坛”上透露,深交所正在进一步完善其协议转让平台,把这个平台及大宗交易、固定收益类产品、衍生产品和结构性产品在内的协议交易平台,逐步形成以协议方式达成证券集中转让的市场。陈鸿桥说,下一步,深交所将围绕ETF产品进行持续性的开发和研究。针对ETF产品,考虑怎么开发境内跨市场、跨交易所的产品,和跨境交易的ETF产品,以及在ETF产品之上,怎么开发连接基金、集合理财产品等。同时,陈鸿桥说,深交所将进一步完善资产证券化的服务平台,以适应固定收益类的产品需求。陈鸿桥认为,国内资本市场还处于初级阶段,尤其是产品创新还处于稚嫩阶段,因此要特别防止风险扩散化,因为目前除了证券业,还有银行业、保险业都在设计产品,要避免各行业之间为了提高自己产品的吸引力,放松风险控制,导致某个行业产品的风险扩散到其他系统。对此,陈鸿桥建议,针对产品创新跨市场、跨行业的趋势,建立跨市场

的产品创新的监管协调和监管协作机制。

➤ 新老划断之后的大小非更有减持冲动

近日市场暴跌,一时间关于空头主力的揣测纷飞于市。针对其中关于大小非的指责,知名财经评论人士黄湘源认为,存量大小非为当下沪深股市最大的“堰塞湖”,但并不是中国股市唯一的“堰塞湖”。那些新老划断后上市的从未支付也从未提起过“对价”的新股,作为源源不断的新增量的大小非不仅数量更多,成本更低,而且持股时间更短,减持冲动更强,已经成为近期市场更为令人忧心的做空力量。更有某家上市公司的小非因受持有期限限制不能流通,前一段时间为了套现,采取了私下协议转让。虽然,该上市公司业绩在2008年有着较为明确的大幅增长预期,但即使在转让价格低于市价50%的情况下,依然欣然成交。申银万国证券在其近日举办的下半年投资策略研讨会上公开对外表示,产业资本控制的市值占据整个市值的70%,未来三年都将对证券市场的走势产生重大影响。有业内人士表示,中国股市之所以将大小非减持视若洪水猛兽,在很大程度上是因为,中国股市估值水准和实业资本投资估值存在巨大差异,实业资本投资估值明显低于股市二级市场估值定价是投资者内心恐慌的根本原因。IPO来说,上市公司从报材料到融资成功需要的时间以及能够按照多高的发行价格融资并不由市场中的投资者决定,而是取决于当时监管部门发行政策尺度的宽严。而公司最终的发行价往往会高于原始股东成本价数倍乃至数十倍。这也无怪乎无论多低的价格,大小非们均能欣然成交了。

➤ “三一模式”受追捧是非理性表现?

中国股市首家迈入全流通时代的上市公司三一重工日前公告,称其控股股东三一集团有限公司于同日解禁的5.18亿股公司股份,自2008年6月19日起自愿继续锁定两年。一时间市场哗然,纷纷期望有更多大股东见贤思齐并加入这一阵营。然而申银万国高级宏观分析师李慧勇表示,三一集团的做法在未来的中国股市全流通时代只是个案,不具备普遍意义。大股东是否在全流通之时减持自己持有的股份是由多种因素决定的,一是大股东自身对现金是否存在强烈需求;二是其控股的上市公司发展前景是否明朗乐观;三是大股东控股比例是否足够维持上市公司控制权;四是上市公司的利益最大化是否为大股东唯一的利益依托,比如是否有更具诱惑力的投资机会产生。言下之意,利益驱使,大非们自然要选择兑现。针对市场对三一集团做法的热烈反应,国内某知名券商的首席策略分析师毫不留情地指出,市场对三一

集团的热情反应表明,绝大多数投资者依然在以非理性心态思考问题,他们以为中国股市价值中枢下移完全拜大小非减持所赐,其实这是一个错觉。大小非减持的数量与时机并不是导致市场下跌的主要因素。换言之,即便“三一重工”们再多,也无法拯救现下的股市。其实说到底,大股东们抛售手中廉价筹码而带来的巨大利益又有几人能抵御呢?

➤ 宝钢“打包”重组广钢韶钢只在集团层面运作

广东钢铁行业重组终于获得实质性进展,宝钢股份和韶钢松山、广钢股份 22 日同时发布公告称,因涉及广东钢铁行业重组事宜待披露,三家公司今天将停牌一天。从有关知情人士了解到,上海宝钢集团此次重组广东钢铁行业与此前外界流传的方案大致相若,只是在具体出资比例上有较大变动,上海宝钢集团最终所占股份将超过 70%,广东方面将韶钢集团、广钢集团打包与宝钢集团联合重组,总部注册在广州。据悉,由宝钢集团绝对控股的广东钢铁集团将于 8 月之前挂牌。宝钢入主后,除运作湛江钢铁项目之外,还将以合资公司为主体进一步兼并重组广东省内其他钢铁企业,且广东将不再另建其他大型钢铁项目。对于重组后广钢股份和韶钢松山两个上市公司的安排,上述知情人士表示,目前的重组方案仍处于集团层面,还未对该问题作出最终安排。宝钢方面,董事长徐乐江也表示,钢铁主业一体化经营一贯是公司的发展战略。过去几年,股份公司已相继并购了集团公司整合好的优质资产,到 2012 年,股份公司仍将计划通过新建和并购,实现最终 5000 万吨的钢铁产能规模,但目前尚没有明确的计划和时间表。

港股市场

➤ 恒指上周累涨逾 1%仍未守住二万三

中央政府宣布上调成品油和电力价格,推动上周五港股市场在中资石油化工股的带领下重拾升势;但受到政府限价政策打击的中资煤炭股大幅跳水,中资电信股受到 5 月份新增客户数增幅缓慢的打击中资股集体杀跌,受此影响,恒生指数收于全日最低点。恒生指数高开 20.38 点或 0.09%,盘中低见 22745.60 点高见 23411.63 点,收市报 22745.60 点,跌 52.01 点或 0.23%,成交 726.88 亿港元,较上周四同比放大两成三。恒指上周累计上涨 153.3 点或 0.68%;红筹指数低开 17.23 点或 0.35%,盘中低见 4821.18 点高见 4987.06 点,收市报 4821.18 点,跌 39 点或 0.80%,上周累计上涨 35.78 点或 0.75%;国企指数高开 1.20 点或

0.01%，盘中低见 12316.87 点高见 12796.83 点，收市报 12343.54 点，跌 87.90 点或 0.71%，上周累计上涨 130.42 点或 1.07%。上周港股市场日均成交 615.77 亿港元，较上周 703.85 亿港元的水平萎缩一成三。上周五，恒生 AH 股溢价指数收报 128.43 点，劲升 4.67 点或 3.77%，显示当前 A 股股价平均比 H 股股价溢价 28.43%，创出最近一个半月以来的最大单日涨幅。溢价率居前的前十大个股包括：ST 科龙 367%，*ST 洛玻 351%，北人股份 350%，创业环保 292%，南京熊猫 288%，S 仪化 268%，东北电气 247%，新华制药 197%，经纬纺机 191%，S 上石化 172%。溢价率居后的前十大个股包括：海螺水泥-10%，中国铁建-6%，交通银行-5%，中国中铁-5%，中国平安-3%，中国人寿 2%，鞍钢股份 3%，中海发展 5%，工商银行 8%，皖通高速 9%

其他市场

期货

➤ CFTC 加强监管收获反对声一片

美国商品期货交易委员会（CFTC）6 月 17 日公布了一系列提高原油期货市场透明度的政策建议，其中包括要求位于伦敦城的洲际交易所（ICE）欧洲期货交易所对原油期货交易采取更加严格的持仓限制，遵循 CFTC 在美国当地市场执行的规定，每周定期向 CFTC 报告当期交易状况尤其是大宗合同交易细节，以避免市场操纵行为并对此类行为进行有效处罚等。CFTC 给予 ICE 进行整改的期限是 120 天。这引起了大宗商品期货市场机构投资者对于未来期货监管政策可能出现较大变动的担心。美国六大金融行业组织于 6 月 18 日联名致信美国国会参众两院，为投机力量在商品市场中的作用正名，同时警告美国国会，“不要采取可能产生不良后果的商品期货监管政策修改措施”。这六家行业协会代表了美国金融市场的主要参与机构，包括银行、投资公司、退休基金、个人退休账户管理人等。这些机构的产值占美国 GDP 总量的 8%，从业人数占美国就业人口的 5%。六家行业组织在致美国国会的信中称，高度流动性和有效率的能源市场对于经济体运行是必不可少的。而投机者在能源和其他商品市场中发挥着关键作用。如果没有投机者，消费者会为能源及其他商品支付更高的价格。英国金融服务局（FSA）也于 18 日表示，该机构有权否决 CFTC 的计划，该机构对于市场监管的方法与 CFTC “非常不同”，但仍愿意与美国方面进行讨论。

黄金

➤ 国内期金全线飘红重新逼近 200 元关口

国际金价有效登上 900 美元。受此影响，国内期金全线飘红。指标 Au0812 期金合约收盘在 199.89 元/克，比上一交易日(6 月 19 日)结算价上涨 1.65 元或 0.83%，盘中触及 200.23 元/克的三周高点，最低 198.30 元/克，成交量 14702 手，持仓量 26992 手。沪金 0812 上周开盘于 195.50 元，探低 193.80 元，见高 200.23 元，收报于 199.89 元，涨 5.20 元或 2.67%，成交 73896 手，较上周增近一成。持仓 26992 手，较上周缩减一成。消息面方面，6 月 18 日黄金 ETFSPDR 的持金量下降 6 吨，这反映出多方心态仍然不稳，投资者倾向短线交易。来自于全球最大的黄金消费国印度的消息，孟买黄金协会(BBA)一资深人士周四表示，由于金价高企，印度 5 月黄金进口较去年同期减少 52%，达到 32.9 吨。

财富生活

➤ 于学军当研究成为一种生活方式

“人生虽然漫长，但一生中真正对自己产生巨大影响的良师益友却可望而不可求。扪心自问：我们自己又能成为谁的良师益友呢？”这是履新江苏银监局局长的于学军早年在纪念他的博士生导师、陕西财经学院院长江其务先生时写下的一段文字。这篇饱含缅怀先师之情的 7000 字长文，彰显出于学军的学者本色。

以文会友

记者认识于学军时，他还是深圳银监局的局长。经常采访证监局的同事说，于学军为人随和，很专业，采访他会收获良多。

很快，记者就领教了于学军的专业。2005 年 7 月 22 日，深圳银监局召开例行的年中工作会。会议准时开，准点散。来的都是各家金融机构的头头，几乎没人迟到，也没有多余的寒暄客套和程式化的议程。时间不长，但务实高效，这也是深圳银监局监管工作的一道风景线。

那天正值我国宣布汇率改革，因此会议资料临时增加了于学军此前写的一篇文章——

《一切归结为汇率》，让大家参考。当时中国经济面临的形势是，在连续两年 GDP 高速增长 9.1%、9.5%的基础上，继续向上冲，而陆续采取的“有保有压”、“有疏有堵”、“区别对待”等宏观调控政策效果有限，这让各方都感到一些不踏实。于学军却敏锐地发现了其中一些与我国以往历次经济过热的表现完全不同、也有悖于经济学原理的非同寻常之处，因此大胆地提出：这种高增长的困惑和无奈缘于汇率。人民币汇率定价不准确，是解开我国宏观经济运行中一切矛盾现象的钥匙。正是由于汇率估值过低，才使人民币升值预期强烈，国际热钱大量涌入，固定资产投资高涨、出现房地产泡沫；正是由于汇率过低，才使得中国商品在国内经济过热的情况下，仍保持了出口的持续强劲增长，并且顺差巨大；正是由于汇率过低，才使得大量抢购国际能源、原材料等资源的情况下，外汇储备仍表现为巨额增加；也使得中央银行不得不因收购过多的外汇资金而吐出大量的人民币基础货币，从而使货币供应量增加过多，同时令利率工具难以使用，加大了我国宏观调控的难度。进而，由于利率无法较大提高，才出现了负利率现象，在事实上鼓励投资。找到了这把钥匙，于学军自然而然地从改革汇率形成机制角度入手，提出了宏观调控的若干建议。

7月28日，本报刊载了这篇署名文章，在社会上引起极大反响，不少读者打电话询问作者的工作单位希望与之交流，其中既有研究机构，更有国家决策机关。

此后两年间，于学军新作不断。这些作品包括：《2005年深圳金融形势分析与2006年预测》、《监管工作的新进展与新思考》、《岁月深处的记忆——深切缅怀导师江其务》和《根源：美元主导下的货币膨胀——兼议当前我国宏观经济金融形势》、《2006年深圳金融形势分析与2007年预测》、《对当前我国宏观经济形势的几个认识问题》以及他在2003年和2004年完成的《景气已经来临谨防房地产泡沫》和《经济已经过热谨防通货膨胀》两篇论文。

于学军的作品主要包括两个主题，一是有关本职监管工作，二是针对宏观经济。前者属于官员守土有责，后者则是学者的本性使然。

《景气已经来临谨防房地产泡沫》发表时，有许多研究机构及学者对经济景气是否来临莫衷一是，不少人还在担忧通货紧缩的影响是否过去，于学军却提出我国经济不是“景气有望来临”，而是“景气已经来临”，并且要密切关注经济过热，谨防房地产泡沫。这是较早提醒房地产泡沫的文章之一。

《经济已经过热 谨防通货膨胀》与《景气已经来临 谨防房地产泡沫》一脉相承地提出，

改革开放前 20 年的经验数据不足以判断现在的经济形势。特别是在对通货膨胀形势的判断方面，于学军认为我国经济增长的格局已发生了重大变化，总供给与总需求在一般消费品领域已从过去的卖方市场转变为买方市场，并且存在物价统计上的诸多不合理因素，因此仅仅以过去的经济增长率和物价涨幅作参照系来衡量和判断今天的经济情况已不合时宜了。他大胆预测，中国面临的通胀压力将主要来自生产资料价格上涨的作用。

今天的事实证明，他的上述几个判断确有先见之明。

2006 年 8 月，于学军另一篇论文——《根源：美元主导下的货币膨胀》问世，进一步对我国宏观经济过热的“谜团”进行解码。他抓住外汇储备剧增这个最为突出的变量因素，深入剖析后得出结论：中国近几年出现的经济过热和投资膨胀本质上并不是人民币自身投放过多所致，而是由美元主导下的货币泛滥引发的，中国实际上成为美元全球泛滥的最大受害国。在这种情况下，控制货币膨胀的闸门并不在中国央行手中。文章发表后，同样引起巨大关注。有外电评论认为，这是中国官方首次将经济过热归因于美元的泛滥。

而于学军 2007 年 8 月完成的论文《对当前我国宏观经济形势的几个认识问题》，是他对近几年宏观经济的总结性陈词。洋洋近 3 万字，表达了这样几个观点：首先，净出口是本轮经济过热增长的源头，而固定资产投资规模膨胀只是一个表象。因此，针对固定资产投资出台的调控政策治标而不治本；其次，流动性过剩由外汇储备巨额增加形成，其国际大背景是美元的过滥发行，人民币性质已发生变化，呈现出“美元化”特征，并直接反映到经济运行中，因此仅靠收回银行系统的流动性并不能解决根本问题；第三，近期呈现出来的通货膨胀起因并非猪肉涨价这么简单，而是由于境外需求引起的总需求大于总供给，是一种全新的通胀类型。第四，虽然净出口是本轮经济过热增长的源头，但本质上却不是一个贸易问题，而是货币即汇率问题。在厘清了经济过热的根源后，于学军有的放矢地提出了政策建议，其中既包括治“标”的进出口政策，又包括治“本”的汇率体制改革，以及与之相关的货币、财政政策改革建议，并描述出一幅人民币自由化路线图。

而最近，于学军又对治理通货膨胀深入思考，一篇新的文章已跃然纸上。

从 2003 年到现在，一年一篇，于学军以他的笔，完整地记述和分析了中国经济近 7 年的运行情况，从现象到本质，从问题到解决办法，不知不觉中他的研究已然自成体系，并逐步得到了延展和完善。

文以载道

读于学军的文章，既觉得令人信服，又让人不禁为他捏一把汗。

之所以说让人服气，原因在于每每文中会有大量的数据、表格、图形，来支持那些与众不同的观点，且思维缜密，逻辑严谨。深圳银监局的工作人员告诉记者，于学军长年订阅并收藏经济金融类期刊。遇到问题时，他总要想想事情是如何发展过来的，与以往有何异同。虽然对过去的情况记忆犹新，但他仍会不断翻阅这些期刊。

当然，于学军的严谨还得益于其导师江其务先生的教导。他自己曾这样写道：三年的学习生活是十分艰苦的，除了要继续深造各项专业课程之外，还要每年至少公开发表 10 篇论文，是要求发表论文最多的博士点。此外，江老师还要求每个学生的毕业论文都要单独成册出版，为此大家常感到负担沉重。

但是，于学军的观点从不人云亦云，大有语不惊人死不休的劲头。譬如，在谈到近几年宏观调控效用有限的原因时，于学军直截了当地指出，经济运行中出现了许多前所未有的新情况、新问题，而我们并未找准经济增长的脉搏。实际上，我国经济患上了血液病，而宏观调控却把它当感冒来治，自然不解决问题。在讨论 CPI 增长过快时，他曾鲜明地提出绝不仅仅是粮食猪肉等食品涨价这么简单。而谈到汇率形成机制、强制结售汇、黄金管制等制度时，他直陈其过时与僵化，已到了非改不可的地步。

究竟是什么使于学军有如此的勇气和执着？

1982 年，于学军毕业于中国人民大学，是恢复高考后第一届大学生。在内蒙古自治区计委、区党委工作七年后，他被调到中国人民银行深圳分行工作，历任调查统计处处长、办公室主任、副行长等职，2003 年后成为深圳银监局首任局长。

于学军有两个业余爱好，一是打乒乓球，认真到要利用休假自费到国家队集训的程度；另一爱好就是调研和写作，其程度绝不亚于打球。

有人披露了于学军的一段小故事。2003 年，有媒体称人民币在香港积压了 700 亿元甚至 1000 亿元。他却早已在 2001-2002 年直接到香港调查，得出了自己的结论——香港不存在人民币积压问题。理由是，2001 年深圳的现金投放量占了全国的 44%，2002 年达到 43%。假如真在香港积压了这么多人民币，就会“运”到深圳来，深圳就会体现为现金回笼而不是投放量巨大。从 2001 年开始，内地访港旅客每年达到三四百万人次，看来是带了几百亿元的人

民币去香港，但实际上香港到内地来购物、投资者达到四五千万多次，带回的人民币大大超过了带去的，因此香港对人民币现金的需求量远远大过供给量，根本不存在大量现金积压这个问题。后来，这个说法得到证实，报刊关于这个问题的炒作也从此烟消云散了。

于学军说，研究对他来说就相当于有人喜欢摄影、打牌、下棋一样，并不觉得为难或困难，只是一种生活方式而已。在一篇文章的后记中，于学军写道：“由于无法掌握整块时间，本文的写作是在断断续续中完成的，从仲夏到深秋。”其间有几次记者因采访打过电话去，秘书告诉我，他已连续几天从早晨忙到深夜，连正常的休息时间都没有。于繁忙的工作中腾出时间做学问，其投入可见一斑。

于学军不仅自己钻研，还带动银监局形成浓重的学习风气。2004年，深圳银监局创办了《深圳金融监管》作为交流监管心得的平台，当年即编印了45期，2005年、2006年更分别达到90期和110期。这一数量相对于该局110余名在编工作人员而言，是一项巨大工作，也是干部智慧的结晶。银监会系统对此也颇为认同，不少会领导曾对其中的研究报告给予批示。

难道他所做的这一切，仅仅是出于学者著书立说的愿望吗？恐怕绝不限于此。记得一位社会科学专家曾将知识分子分为三类，其中一类是介入型知识分子，他们具有专业知识才能，在价值观念上采取积极的价值判断和价值导引的立场，努力为社会提供一种价值尺度。而且，尽量地使自己对社会的关注保持在理性批判的水平上，但也常有强烈的现实批判。虽然用这种表述来形容于学军并非很贴切，但我觉得在他身上体现的正是这种对社会的关注和参与。他的每一篇文章紧贴实际；每一项政策建议，又饱含真知灼见。

于学军首先是一位官员，他以其求真务实的工作风格，通过其职业影响着社会。在深圳银监局，他提出的工作环境标准是：团结和睦、五湖四海、公平公认、进取向上、严格认真、讲求职业化、专业化、规范化和负责任。对辖区的监管对象，他的理念是“把监管当服务、以监管创新来推动金融创新和提高监管效率。”因而，他深得同仁和同行的尊敬。同时，于学军还是一个学者，多年来他勤奋钻研，笔耕不辍，试图将更多的智慧贡献给这个社会。譬如，在《对当前我国宏观经济形势的几个认识问题》一文中，他提出我国可能会于2009—2010年发生经济震荡，因此必须从现在开始，就要想方设法使经济实现“软着陆”。而他正在做的努力就是，大声疾呼，引起重视。其背后，袒露的正是知识分子忧国忧民的赤子之心。

令人欣慰的是，像于学军这样的官员越来越多了。他们理论素养深厚，实践经验丰富，对经济的观察入木三分，对旧制度的弊端不麻木，对改革中存在的问题不惧怕，心态开放，乐于适应变化，并通过自己的言行一点一滴地影响和改变着社会。这些人不知不觉地成为我们的良师益友。

这正是中国的进步和希望！

——第一财经日报

(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。