

### 今日关注

- 专家预计三月新增信贷增速仍逾 20% 新增量或接近 8000 亿

### 财经要闻

- 发改委：物流业振兴实施议案将尽快出台
- 央行研究局局长张健华：利率还有下调空间
- 国家能源局着手准备电力“十二五”规划编制
- 发改委专家预期：中国房地产市场调整要三至五年

### 东吴动态

- 东吴进取策略灵活配置混合型基金 3 月 30 日起正式发行

### 理财花絮

- 看清政策做投资

### 热点聚焦

- 中国不应对 G20 期望太高

### 机构观点

- 申银万国：2009 年春季策略报告——投资· 中部

### 下基金净值表

2009-03-27

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.6487	2.3687	0.81%
东吴动力	0.9669	1.4869	-0.08%
东吴轮动	0.8506	0.8506	0.54%
东吴优信	1.0195	1.0195	-0.11%

### 主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2374.44	0.54%
深圳成指	8994.15	0.11%
沪深 300	2498.93	0.77%
香港恒生指数	14119.50	0.08%
标普 500 指数	815.94	-2.03%
道琼斯指数	7776.18	-1.87%
纳斯达克指数	1545.20	-2.63%

## 今日关注

**专家预计三月新增信贷增速仍逾 20% 新增量或接近 8000 亿**

中国人民银行研究局局长张健华 27 日在清华大学举办的一季度宏观经济论坛上表示，3 月份，我国新增信贷规模仍然不小，去年 11 月以来信贷的较快增长可能是可持续的。交通银行首席经济学家连平认为，3 月份新增信贷增速有望继续保持在 20% 以上的高位。此外，一些银行人士也预计，3 月份的新增信贷总额会低于 1 万亿元，预计会在 8000 亿元左右的规模。

**信贷增速仍然较快**

一、二月份，我国新增信贷规模分别达到了 1.62 万亿元和 1.07 万亿元，人民币贷款同比增速分别达到了 21.33% 和 24.17%。张健华表示，根据目前央行掌握的信息，3 月份前 20 天我国的贷款增量依然不少。自去年 11 月份以来，我国新增信贷经历了连续四个月的爆炸性增长，3 月份信贷增速还是不低，这说明我国信贷增加可能是可持续的。

对于新增信贷是否流入实体经济的疑问，张健华表示，央行已对此进行调查并了解到，银行确实有信贷项目投放的动机，新增信贷项目是经过市场化选择的。银行认为中央财政投资的不少项目都有好的机会。

交通银行首席经济学家连平认为，3 月份新增信贷的总量预计会低于 1 万亿元，虽然总量比一、二月下降，但增速有望继续保持在 20% 以上的高位。这说明实体经济中对资金的需求量仍然保持很高的态势。他认为，同今年前两月比，3 月份的票据融资规模也会达到一个较高的水平，这说明实体经济中无论是短期的资金需求还是中长期需求都是很大的。此外，他还认为，根据目前的市场表现，前期高涨的信贷资金不可能流入股市。

农行资金运营中心研究发展主管李刚认为，从目前信贷的情况看，票据融资高涨的态势在上半年恐怕难有方向性改变。一季度以后，短期的资金需求仍然会持续，票据融资在整体新增信贷中的规模还会有很大的占比，下半年后这种态势会有所改变。综合考虑经济刺激措施的落实和国内银行业经营的目标，李刚预计，今年信贷的整体规模会大大超出此前政府预设的 5 万亿元目标，全年新增信贷很有可能会超过 6 万亿元。

**货币环境较为宽松**

张健华认为，今年“保 8”的经济目标可以实现。今年我国将维持一个比较宽松的货币环境，目前央行手中的工具还比较多。未来利率还有下调的空间，数量型工具就更多了。

财政部财科所所长贾康表示，未来二季度的数据最为关键，如果经济复苏慢于预期，建议宏观部门启动对经济刺激措施进行加码的预案。总体来看，我国经济将实现前低后高的增长。

此外，一些专家建议，对新增信贷要进行结构上的调整，避免出现信贷过多地流向 4 万亿投资项目，而中小企业信贷依然偏紧的局面。

## 财经要闻

### 发改委：物流业振兴实施议案将尽快出台

3月29日，记者从国家发改委获悉，发改委日前已对落实物流业振兴规划做具体分工安排，并称物流振兴实施议案尽快出台。（上海证券报）

### 央行研究局局长张健华：利率还有下调空间

中国人民银行研究局局长张健华表示，目前整个货币环境比较宽松，目前中国经济并未进入典型通缩，利率还有下调空间，信贷增长或可全年持续。而且中央银行手里的工具还比较多，未来利率还具有下调空间。（新京报）

### 国家能源局着手准备电力“十二五”规划编制

在28日召开的电力科学发展高层论坛上，国家能源局电力司副司长曹述栋透露，国家能源局已经开始着手“十二五”电力规划编制准备工作。他同时表示，将配合有关部门推进电价改革。（上海证券报）

### 发改委专家预期：中国房地产市场调整要三至五年

中新社北京三月二十八日电（记者阮煜琳）中国有关专家提出，中国经济可能要有三至五年左右的调整，而房地产市场的调整周期可能会更长。房地产企业也要把风险准备在三至五年的区间。（上海证券报）

## 东吴动态

### 东吴进取策略灵活配置混合型基金3月30日起正式发行

东吴进取策略灵活配置混合型证券投资基金，基金代码：580005，定于2009年3月30日在农业银行、东吴证券、直销中心及各大银行和证券公司公开发售，敬请广大投资者关注。

## 理财花絮

### 看清政策做投资

政策对投资的影响是显而易见的。在政策制定初期，市场对新政策的出台会形成预期；在政策执行过程中，政策效果对经济基本面的影响会改变市场预期，因此，围绕政策的出台和实施均会产生大量的投资机会。特别是在今年世界经济危机仍在延续的大背景下，看清国内为了振兴经济而出台的各项政策，对做好投资具有重要的指导意义。

仔细分析本轮行情，我们发现，受益于政策拉动的相关行业股票涨幅远高于其他行业个股。看清政策的前提是我们首先要看清宏观经济形势。

目前我国的宏观经济形势不容乐观，在世界金融危机的深度影响下，我国经济面临前所未有的

困难。欧美和日本等发达经济体仍处于衰退之中，外需疲弱，在相当长时间内我国出口将受到重大影响；内需也因国内居民收入增长缓慢一时难以启动。在这种经济形势下，如果没有外力的干预，企业盈利短时期内必定难以逆转，发现投资机会也将变得十分困难。但政策的适时干预为我们的投资指明了方向。

从刚刚结束的“两会”中我们可以看出，扩大投资、刺激消费和改善民生，这三大核心政策主题将会在后续的政策落实中得以深化和发展，相关行业的公司将会从中受益，结构性的投资机会将会贯穿 2009 年。

扩大投资仍是刺激经济增长最直接、最有效的手段。尽管四万亿投资构成比例有所调整，但投资的重点仍是搞好基础设施建设，加强生态环境保护，做好节能减排工作，通过投资调整经济结构、转变经济发展方式。顺着这条主线，我们可以发现，工程机械、电力设备、铁路建设和新能源将是本轮投资最直接相关的行业，行业内的龙头公司将是合适的投资标的。

刺激消费是本轮经济政策的一项重要内容，也是政府调整经济结构的长期措施。尽管消费受到收入约束，而且是一种难以轻易改变的习惯，但政府通过出台鼓励消费的政策措施，积极发展消费信贷，改善消费环境，其长期效果也不容忽视。在政府刺激消费的政策中，我们更关注低端消费领域，因为政府对三农的重视会导致农村投入的增加，这样对低端消费具有更直接的刺激作用。

改善民生是经济振兴规划中的重要内容，也是近年来的热门话题，同时也是四万亿投资规划的重要组成部分。政府改善民生的主要措施主要包括：扩大保障性住房建设、实施积极的就业政策、完善社会保障体系、增加医疗保障投入、改善农民生活环境等。每项政策的实施均有政府资金的投入，其中影响最为明显的应该是医药行业。

2009 年我国经济基本面仍将面临内需难以大规模复苏和外需持续下滑的困扰，但政策导向下的结构性机会将会不断涌现，无论是板块轮动还是主题挖掘，其行情的触发点将主要取决于政策的变化。因此，看清政策导向、理解政策趋势，加大对政策受益行业的配置，是获得投资收益的前提。

## 热点聚焦

### 中国不应对 G20 期望太高

20 国集团 (G20) 峰会本周即将在伦敦召开，中国作为世界主要经济体中唯一保持正增长的国家，同时坐拥 2 万亿美元外汇储备，其一言一行都为世界所关注。上周，中国央行行长周小川连续发表三篇文章，阐述他对改革国际货币体系，储蓄率差异引起全球经济失衡等议题的看法，在全球范围引发热烈反响。

此次 G20 峰会举行之际，正值欧美金融体系处在崩溃边缘，全球经济陷入困境，中国经济也经历了从超过 10% 的高增长迅速下滑的过程，物价、出口、就业等数据都显示出全球经济危机的深刻影响。面临自身“保增长”目标的需要，同时也认识到全球性危机下国际合作的必要，此次 G20 峰会

上中国可能采取怎样的立场呢？

在实体经济领域，中国应旗帜鲜明地反对贸易保护主义。尽管中国已经推出 4 万亿经济刺激计划，但中国经济依然对外部需求高度依赖（出口占 GDP 的三分之一以上）。面对经济不景气，各国政府都有动机采取措施，保护和扶植本国产业。但一旦此类做法升级为报复性贸易壁垒，对包括中国在内的全球经济而言无异雪上加霜。

上世纪 30 年代，美国国会通过的《斯穆特-霍利关税法》，对外国产品征收高额关税，引发全球贸易战，代价惨重。世界贸易组织 (WTO) 已经预警，今年全球贸易额将萎缩约 9%。这主要源自发达国家经济自身需求的下降，如果在此基础上进一步实施保护主义措施，将给依赖出口的发展中和不发达国家经济带来沉重打击。因此，中国推动应当努力推动 G20 成员就反对贸易保护主义达成明确的、可操作的共识。

在货币金融领域，中国应当谨慎推进改革国际货币体系的建议。英美纷纷推出“印钞票”政策之后，中国更加认识到现行国际货币体系存在严重缺陷，巨额外汇储备贬值的风险被目前的金融危机放大，这种现状必须改变。但由于中国央行仍然在国内市场买入美元，干预人民币汇率，导致外汇储备规模增长，中国持续买入美国国债。事实上，实行浮动汇率的央行（如英国、欧元区）基本都不再大规模储备美元，中国自身作为储备美元最多的国家，在不改变现行汇率体制和外汇储备用途的前提下，动摇美元的国际储备货币地位想法并不现实。

对中国而言，这种条件下的一个可选项是要求增加在 IMF 中的表决权。通过推动 IMF 在国际金融危机承担更大角色，为中国在未来的国际货币体系重构中争取更大的话语权。IMF 成立 60 年来，发挥的作用十分有限，原因之一就是其拥有的储备资源与世界经济迅速增长的规模不成比例，而且其控制权集中在欧美国家，没有反映近 20 年来新兴市场国家在世界经济中扩大的份额。尽管中国的 GDP 已经相当于美国的三分之一，为世界第三。但在 IMF 拥有的表决权仅为 3.67%，远低于美国 (17%)，欧盟 (32%)。3 月 27 日，中国副总理王岐山在为《泰晤士报》撰文时，即透露这一信息：中国支持 IMF 增资，包括愿意认购 IMF 发行的债券，但是优先考虑在权力与义务平衡的基础上，增加中国在 IMF 中的份额，从而使中国在 IMF 决策中获得相应的表决权。

中国也不应对 G20 峰会期望太高，贸易保护主义和美元作为国际货币的风险不可能通过 G20 峰会彻底消除。但中国决策者通过“达沃斯世界经济论坛”以来一系列公开表态，明确中国在这些重大议题上立场，激起西方世界强烈反响，本身已是对 G20 成员国的一种压力。同时，中国对内积极推进经济刺激计划，对外保持开放，承担自己世界大国的责任。

改变世界最有效的做法是改变自己。指责西方世界带来的道德优越感无助于增加谈判中国在谈判桌上的筹码，争取在国际贸易、货币体系中的更大话语权，最终需要中国实现自身经济增长方式的转变。只有扩大国内市场的规模，减少对外部市场的依赖，中国面对保护主义的威胁才能更有底气，同时，只有摆脱了出口行业的过度依赖，中国才可以承受人民币汇率更大幅度波动，不必再为

维持汇率水平而被动储备美元，为美国的货币政策和财政政策承担风险。

## 机构观点

### 申银万国：2009年春季策略报告——投资·中部

我们预计，上市公司的盈利能力将于第二季度开始改善明显；股市供求在第二季度仍将有利于市场上行；市场情绪预示强势特征还将延续。

因此我们认为，第二季度，市场有望震荡向上，沪深300指数的核心波动区间是(2200, 2700)。在乐观情绪下，存在突破估值上限的可能。2009年中国经济的一个显著特征：出口低迷、投资火热。我们尤其看好中部地区在吸纳投资、承接产业转移投资方面的潜力。

投资主题 I：投资中部地区中部地区的投资品正在向中西部地区进行产能投资的企业

投资主题 II：基建投资拉动下的经济复苏强周期的投资品：钢铁、水泥、工程机械、煤炭、输变电设备、通讯设备强周期的消费品：房地产、汽车、家电、银行

投资主题 III：工业增速反弹带动中游产业利润见底钢铁、化学原料及制品

**免责声明：**本报告中的信息均来自公开资料，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性。本报告及这些信息所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本报告中的观点亦仅为参考不必然代表东吴基金管理有限公司或者其他关联机构的正式观点。

基金有风险，投资需谨慎。所有基金绩效之信息，均为过去绩效，不代表对未来的绩效预测。

欢迎访问东吴基金公司网站：[www.scfund.com.cn](http://www.scfund.com.cn)，客服电话：021-50509666。