

### 今日关注

- 一季度全国财政收入 1.46 万亿元，同比下降 8.3%，支出劲增

### 财经要闻

- 财政部：支持银行发放适量特定项目中长期贷款
- 国际能源署：中国石油需求下降
- 国企高管薪酬规定有望出台 规范年薪股权激励

### 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

- 选定投 摊成本 收益稳

### 热点聚焦

- 温总理：密切跟踪经济形势 制定新的应对方案

### 机构观点

- 国泰君安：2009 年第二季度宏观经济及 A 股投资策略

### 下基金净值表

2009-04-13

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.6755	2.3955	1.24%
东吴动力	1.0325	1.5525	2.15%
东吴轮动	0.8933	0.8933	1.53%
东吴优信	1.0166	1.0166	-0.04%

### 主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2513.70	2.84%
深圳成指	9539.80	2.08%
沪深 300	2656.52	2.35%
香港恒生指数	14901.41	2.95%
标普 500 指数	858.73	0.25%
道琼斯指数	8057.81	-0.32%
纳斯达克指数	1653.31	0.05%

**今日关注****一季度全国财政收入 1.46 万亿元，同比下降 8.3%，支出劲增**

财政部公布今年一季度，全国财政收入 14642.05 亿元，比去年同期减少 1329.29 亿元，下降 8.3%。其中，中央本级收入 7212.99 亿元，下降 17.7%；地方本级收入 7429.06 亿元，增长 3%。

财政收入中的税收收入 13023.58 亿元，同比下降 10.3%。其中，国内增值税同比下降 2.4%，国内消费税同比增长 38.5%（剔除成品油税费改革不可比因素后实际增长 3.3%），营业税同比下降 1.5%，企业所得税同比下降 16.7%，个人所得税同比下降 0.3%，进口货物增值税、消费税同比下降 15.8%，关税同比下降 23.9%，证券交易印花税同比下降 86.2%，车辆购置税同比下降 7.6%。另外，出口退税 1861.32 亿元，同比增长 29.7%，相应减少财政收入。

一季度财政收入同比下降的主要原因：一是经济增长放缓，企业效益下滑，财政收入来源减少；二是实施积极的财政政策，进行结构性减税，包括下调证券交易印花税税率及单边征收、增值税转型改革减税、对小企业和高新技术企业所得税实行低税率、减免个人所得税、对小排量汽车减按 5% 的税率征收车辆购置税、几次提高部分商品出口退税率等，政策性减收较多；三是工业品出厂价格指数、居民消费价格指数双下降，相应使以现价计算的财政收入减少。

一季度累计，全国财政支出 12810.92 亿元，比去年同期大幅度增加 3304.18 亿元，增长 34.8%。其中，中央本级支出 2449.46 亿元，同比增长 31.2%；地方本级支出 10361.46 亿元，同比增长 35.6%。支出增幅较高，主要是各级财政部门抓紧落实积极的财政政策，努力扩大内需，财政资金及时拨付，有效保障了各项重点支出的需要。

**财经要闻****财政部：支持银行发放适量特定项目中长期贷款**

财政部 13 日表示，为落实地方政府配套资金，保证中央投资项目顺利实施，各级财政部门将采取一系列措施，其中包括支持银行发放适量特定项目中长期贷款，解决项目资本金不足问题，对银行利率优惠部分给予适当财政贴息。（中国证券报）

**国际能源署：中国石油需求下降**

国际能源署上周五发布的最新石油市场报告称，中国 2 月份石油表观需求（根据 GDP 增长、往年的石油消费量等做出的预测量）接近停滞，仅较上年同期增长 0.3%；1 月份石油需求甚至萎缩 10.4%，降幅高达预期的两倍。综合 1、2 月份的数据，中国当期的石油需求较上年同期下降 6.9%。

**国企高管薪酬规定有望出台 规范年薪股权激励**

继财政部上周出台的金融机构高管“限薪令”之后，一项针对全体国企负责人的薪酬管理规定也有望在近期出台。这份规定由人力资源和社会保障部负责牵头拟订，目前已接近完成。目前正处于进

一步修改完善和上报审批阶段。待上报国务院审定后,可望于年内颁布。(中国证券报)

## 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

### 选定投 摊成本 收益稳

门槛低,负担小,适用广。在国内基金公司的定期定额投资业务中,投资者最低每月100元就可以参与定投。如此低的门槛不会增加日常生活的负担,因此适用人群非常广,像学生、职场新人、一般工薪族均可参与,积少成多,逐步让自己的旅行、子女留学、买房、养老等各类人生规划和愿望慢慢实现。

自扣款,手续简,优惠多。对于那些没有时间打理财富的人以及对理财知识知之甚少的人,定期定额投资则是最简便的投资方式,只要开好户、选定基金,银行每个月会自动为您扣款投资,参与网上定投则更加实惠。投资者在网上定投国投瑞银旗下基金,最多能享受低至4折的费率优惠。

稳投资,摊成本,散风险。平摊成本、分散风险是定投的重要优点。长期下来,不但分散了投资风险,而且平均成本也往往会低于市场平均水平,是风险厌恶者的理想选择。而且定投可以化解选时的烦恼。

月月投,持长远,收益丰。利用国投瑞银网上定投专区的“智能测算”功能,投资人可以方便、及时实现“历史测评”和“未来评测”,以国投瑞银景气行业基金为例进行“智能测算”,如果投资者从2004年7月28日开始每月定投500元,截至2009年2月28日,合计定投本金为27500元,总投资收益率达到77.33%。通过测算和比较,投资人能实现明明白白定投,充分了解到定投的长期复利效果。对于那些准备筹措中长期子女教育金、退休金的投资人群,定投也同样适用。

## 热点聚焦

### 温总理:密切跟踪经济形势 制定新的应对方案

中国国务院总理温家宝11日表示,一季度中国经济已经出现了积极的变化,比预料的要好;当前要抓紧落实已经推出的一揽子计划,同时密切跟踪国内外经济形势变化,制定新的应对方案。而此前,多位知名经济学家亦表示有必要推出新一轮的经济刺激方案。据消息称管理层将在本周三(4月15日)举行的国务院常务会议上讨论是否推出新的经济刺激计划,预计将偏向民生和消费。医药、农业、新能源、房地产、银行、家用电器、汽车、纺织、电子信息九大板块可能因此受益。

二次刺激就在本周？据报道，国家发改委、工信部近期将分别召集钢铁、汽车、煤炭、石化、纺织、建材、机械、物流等多个行业协会的人士，和统计局一起研究一季度经济形势；4月15日国务院的常务会议，将讨论一季度经济形势，研究是否有必要推出新的经济刺激计划。中国发展战略专家武建东告诉记者，在4万亿刺激经济方案出台之前，国家曾有过一次较大规模的全国调研，而这一次国家二度派出24个调研组分赴全国，除了对4万亿进行全程追踪外，也可能是为新一轮经济方案出台进行实地调研。第二轮新经济刺激方案，或已到了梦想照进现实的最后阶段。

全世界都在看中国，有人说，我们正在经历的这场经济危机强过上世纪20年代末的经济大萧条，但是在那次大萧条中，中国经济因其自身的封闭性反而赢得了发展。然而，这一次，全球化把中国也卷了进来。所以宏源证券首席经济学家房四海说，“在这种情况下，推不推新一轮经济政策在某种程度上已经由不得中国了。”房四海认为，各大国在G20峰会上既然已达成了刺激经济共识，有些国家已接连推出新一轮经济刺激方案，那么中国在峰会结束后可能要有所表示。而这个表示，也许就是新一轮经济刺激方案。改革开放三十年后的中国不再是世界经济中可有可无的角色，如今的中国是世界经济的顶梁柱。G20峰会的闭幕合影上，胡锦涛主席站在东道主英国首相布朗的右侧。房四海说，“现在，全世界都在看中国。”

回暖不是复苏，在去年货币政策和财政政策刺激下，今年来汽车销量连续三个月全球第一、房地产市场整体转暖、制造业采购经理指数连续四个月回升，国家统计局局长马建堂表示中国经济或已回暖。而近日《人民日报》也发文称中国出现企稳回暖迹象。

但不少专家认为，回暖并不意味着复苏，一季度数据喜忧参半。国外投行对中国经济的现状一直持保守态度。上周，高盛继续维持一季度GDP同比增长5.9%。摩根士丹利甚至预计一季度GDP的增长率仅为5%。而6.5%是国内机构对一季度GDP比较一致的预测。国外投行对中国一季度预测的保守不无道理，出口、用电量、上市公司业绩都可为其预测佐证。此外，市场传闻3月份信贷增量达到1.87万亿，为第一季度最高值。有观点认为，这说明市场流动性尚好，企业生产能力增强。但据媒体调查，3月天量信贷背后，是中小银行信贷总额中超过60%的票据融资，而3月份的中长期项目贷款额度也将继续维持高位。这些可能将给银行资产结构造成潜在风险。

4万亿收效未显现，数据统计结果表明，旨在刺激消费、扩大内需的4万亿投资方案实施以来并未有效拉动内需。今年前两个月，代表居民消费意愿的社会消费品零售总额环比减少，而且前两个月的同比增长率也出现下滑。而另一关乎居民消费意愿数据：消费者信心指数也持续环比下降。此外，自4万亿刺激方案后，县级以下（含县级）的社会消费品零售总额从去年12月起连续三个月下降，数据分别为3520亿元、3471亿元和3066亿元。可见，具有巨大消费潜力的农村市场并没有被有效地调动起来。摩根大通董事总经理龚方雄是最早预测国家会出台刺激经济方案的经济学家，但是他认为，4万亿投资以基建为主导，缺乏一些短期能见效且针对消费的措施。

新经济刺激转向消费，温家宝总理在今年“两会”上表示，中国“弹药”充足，随时都可以提

出新的刺激经济方案。这席话给市场留下关于第二轮新经济刺激计划的无限遐想。

上周，中金公司的最新策略报告表示，国家可能在二季度后期推出新一轮政策，其中包括存款准备金率的下调。不过，房四海认为，要在下调利率上做文章的空间比较小，“减税，还利于民才是根本。”房四海表示，尽管以增值税和营业税转型为主要方式的结构性调整已经开始，但是调整的力度和细化程度仍不够。房四海说，减税的最终目的是刺激消费、扩大内需。国金证券在本周的策略报告中提及，“第一轮经济刺激主要侧重于投资，国家希望通过投资的拉动能使经济走出衰退，但随着投资效用递减，未来可能推出的第二套刺激方案，将会把着眼点向消费需求倾斜。”龚方雄近日也表示，如果还会有一些政策的话，则重点应该在消费方面，因为中国经济要持续复苏，根本问题在最终需求，出口是没办法指望的。

尽管对于新一轮经济刺激计划将针对哪些方面观点不一，但是很显然的是，国家在政策制定上还有很多牌可以出。正如财政部副部长王军所言，目前财政赤字占 GDP 的规模只有 2.9%，未来应付各种不测还有回旋余地。（资料来源：银河高端内参）

## 机构观点

### 国泰君安：2009 年第二季度宏观经济及 A 股投资策略

#### 宏观经济：曲折复苏路

09 年通胀预期上升，但大宗商品价格不可能暴涨，因为产能严重过剩，美国不可能直接购买国债以刺激通胀，美元仍将升值，兑欧元将升至 1.1:1 不少投资者认为宏观经济已经进入 V 型反转，我们认为最坏的时刻已经过去，但是不能过分乐观。08 年 Q4 是最差的时候，去库存化后补库存的需要，使得 09 年 1 季度环比有明显正增长，但需求的增长尚不明显，2 季度再库存化的动力不在，顺差同比增速与 1 季度持平而消费和投资略有下滑，2 季度整体产出（发电量）环比增长将显著放缓，谨慎看可能 0 增长。

但全年我们并不悲观：3 季度 FAI 增速将回升进而拉动需求；且财政政策尚有空间，2 季度很可能在消费、社保、医改、行业振兴方面出台进一步政策。在调研后，我们认为地方政府所进行的基建投资已超预期，4 万亿不会进一步扩大

#### A 股投资策略：

- 业绩：EPS 尚未完全反映金融危机影响，自上而下预计 09、10 年全部 A 股净利润增速 -1%、29%，09 年增速远低于自下而上（-11%）；
- 估值：维持上半年合理估值目标价上证 2300-2500 点（09PE20-22 倍），在下半年经济向好的情况下，上证有望上探 2800-3000 点。产业资本估值决定下跌空间有限，其下限对应上证约 1800 点；
- 流动性：预计 2 季度银行信贷环比将显著放缓，但同比维持高位，M1 增速已经见底，V 型反转的可能性较大，但 2 季度增速提升速度将大幅降低；

- 技术分析：市场反弹力度已经减弱，出现顶背离迹象，可能已是 5 浪反弹的最后一浪，冲高回落  
后出现调整的概率较大，回调向下支撑分别是 2200、2000 和 1800 点；
- A 股走势判断：经济和股市的复苏不可能一蹴而就，而将是曲折反复的过程，2 季度市场在继续冲  
高后，可能会探寻业绩底，回调幅度 20%左右，大概在 2000 点附近筑底，如果出现回调，将是买入  
机会，其后将迎来业绩复苏的预期改善行情。

**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。