

东吴视点

- 东吴基金:宏观经济下滑基本遏制

财经要闻

- 银监会：要科学把握信贷投放节奏
- 9090 名证券从业人员全部通过 2008 年年检
- 631 家公司提出现金分红 42 家股息率超存款利率

东吴动态

- 东吴进取策略灵活配置混合型基金 4 月 30 日结束发行
- 东吴基金新增邮政储蓄银行为代销机构并推出定期定额业务及转换业务的公告

理财花絮

- 投资理念也有“知易行难”

热点聚焦

- 一季度中国经济回暖，但“虚火”上升

机构观点

- 中金公司：2009 年 1 季度经济数据回顾-经济“春意渐浓”，政策加码可能性低

下基金净值表

2009-04-16

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.6842	2.4042	0.66%
东吴动力	1.0451	1.5651	-0.29%
东吴轮动	0.9112	0.9112	0.28%
东吴优信	1.0163	1.0163	-0.03%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2534.13	-0.08%
深圳成指	9711.36	-0.14%
沪深 300	2687.11	0.00%
香港恒生指数	15582.99	-0.55%
标普 500 指数	865.30	1.55%
道琼斯指数	8125.43	1.19%
纳斯达克指数	1670.44	2.68%

东吴视点

东吴基金:宏观经济下滑基本遏制

4月16日上午10点,国家统计局公布最新经济数据:2009年一季度我国GDP增速为6.1%,3月份CPI同比下降0.6%。东吴基金投资总监兼正在发行的东吴策略基金经理王炯表示,尽管数据显示环比仍有下滑,但就下降幅度来看,各项数据降幅正在逐月减缓。同时结合发电量和PMI这两项先期指标看,2009年前三个月我国发电量涨幅分别为-5.5%,-5.5%和-1.1%;前三个月的PMI分别为45.3%,49%和52.4%,该两项指标均有回暖迹象。综合判断,我国宏观经济在前期4万亿投资等政策效应逐步释放下,已经基本遏制下滑态势,并将逐步探底回升。

王炯表示,从宏观经济情景分析看,未来可能存在“V”型走势和“W”型走势,如果“V”型走势自然对证券市场形成直接利好;如果“W”型走势,出现二次探底情形,但在国家保增长目标下,预计随后政府还会有一系列政策出台保经济增长,届时市场信心又会逐步恢复。为此,无论经济是“W”还是“V”型走势,2009年中国经济有望筑底回升进入经济复苏周期,我国A股市场运行环境整体偏暖。未来一段时期将是投资者择股择机建仓的好时机。而据了解,近期基金申购数据回暖,也逐渐佐证了这一市场回暖情况,而东吴基金正在发行的东吴策略基金,也得到了投资者的追捧。

对于未来投资策略,东吴基金投资总监王炯认为,将继续贯彻年初“寻找业绩增长确定公司”的投资理念,同时寻找受益于政策推动和产业振兴规划景气有望得以进一步改善而成为“早周期”的行业。重点关注以下四条主线的投资机会:第一条投资主线是受益于政策和产业振兴规划景气有望得以继续改善的行业,重点关注:汽车、工程机械、家电、钢铁、房地产和银行。第二条投资主线是受益于价格反弹和抵御通胀风险预期的大宗商品原材料,重点关注:有色、煤炭。第三条投资主线是自下而上从公司技术优势、市场优势和管理运营优势等角度,寻找细分行业中业绩增长确定甚至超预期的公司,重点关注以下行业中的优秀公司:医药、TMT行业。第四条投资主线是主题投资:新能源和区域经济振兴规划主题等。

财经要闻

银监会:要科学把握信贷投放节奏

中国银监会主席刘明康日前在银监会2009年一季度经济金融形势通报会上强调,银行业要坚持保增长和防风险相结合,当前与长远相结合,治标与治本相结合,切实防范信贷风险,确保稳健发展。(中国证券报)

9090名证券从业人员全部通过2008年年检

中国证券业协会昨日发布公告,2008年应当参加年检的9090人已经全部通过此次年检。(上海证券报)

631 家公司提出现金分红 42 家股息率超存款利率

截至 4 月 16 日，1087 家上市公司披露了 2008 年年报，631 家公司提出了现金分红的分配方案。以最新的收盘价计算，42 家公司的股息率高于一年期存款利率。（中国证券报）

东吴动态

东吴进取策略灵活配置混合型基金 4 月 30 日结束发行

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 日至 2009 年 4 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。

东吴基金新增邮政储蓄银行为代销机构并推出定期定额业务及转换业务的公告

一、增加中国邮政储蓄银行有限责任公司为东吴嘉禾优势精选开放式混合型证券投资基金及东吴价值成长双动力股票型证券投资基金前端收费的代销机构。

二、开通东吴嘉禾优势精选混合及东吴双动力股票前端定期定投业务并参与邮政储蓄银行定投费率优惠活动。

三、东吴基金将同时在邮政储蓄银行开通东吴嘉禾优势精选混合、东吴双动力股票前端、东吴行业轮动股票型证券投资基金、东吴优信稳健债券型证券投资基金之间的转换业务。转换费率及转换业务规则请查阅各基金最新的招募说明书及相关公告，或登录东吴基金公司网站 www.scfund.com.cn 查询。

理财花絮

投资理念也有“知易行难”

投资大师巴菲特的名言——“在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪”对许多投资者而言都耳熟能详，然而，真正做到这一点却并不容易。彼时沪指的 6000 点之巅，多少投资者唯恐错过一场“赚钱大戏”而匆匆入场，而当市场不断下探，恐慌逐渐攫取了每个参与者的内心，又有多少人敢于身体力行的做一名逆向投资者呢？

所谓“知易行难”，说得大概就是这种情况。有些时候，甚至那些顶级的投资专家也很难避免这种错误。比如曾因运用数学方法探索风险与收益之间的关系而成为 1990 年诺贝尔经济学奖的得主之一的哈里·马克维茨(Harry Markowitz)，虽然在投资组合选择方面颇有研究，然而，当他自己面对如何在股票基金和债券基金之间配置投资的问题时，却陷入了矛盾。

“我设想了一下，倘若股市上涨，我却根本没有股票投资，或者股市下跌，而自己全部被套，那我该多沮丧啊。所以我的想法就是，把以后的遗憾最小化。”他对华尔街日报的专栏作家 Jason Zweig 说：“结果我在债券和股票上的投资是一半对一半。”

无怪美国的职业投资家迈克尔·莫布森将投资理念比喻为减肥食谱——执行起来确有为难之处。对于普通的投资者而言更是如此，比如几乎每个投资者都能讲出几条股市颠扑不破的真理，无论是巴菲特的“如果你不愿意拥有一家公司十年，那就不要考虑拥有它十分钟”，或是约翰邓普顿的“行情总是在绝望中诞生，在半信半疑中上升，再憧憬狂热中成熟，再希望发财中毁灭”，但真正实践起来却并不容易。

也正因如此，那些将好的投资理念领悟于心、学以致用投资者，更懂得把握市场的时机。正如兴业全球基金投资总监王晓明所说的那样：“市场上充斥着大量力求短期寻找暴利的投资者，因此给那些具有长期稳定投资理念的投资者带来很好的投资机会。长期来看，追求稳定回报的投资者累计回报远高于追逐短期暴利的投资者。”

在数百年的投资史中，诸多投资大师给我们留下了许多投资智慧，所谓授人以鱼，不如授人以渔。与其“照单全收”地听取投资专家的意见，不如多费心思琢磨大师“点石成金”的本领。同样，与其每天把好的投资理念挂在嘴上，也不如做一个行动派。

热点聚焦

一季度中国经济回暖，但“虚火”上升

4月16日，国家统计局公布了2009年一季度主要的经济运行指标。在这些数据中，乐观和悲观的数据同时出现，但在我们看来，一季度的经济运行已经出现了回暖趋势，去年四季度已成为本轮经济调整的底部。

经济回暖迹象体现在多方面，最明显的就体现在投资方面。而投资的高速增长，主要得益于中央政府在去年末出台的4万亿投资计划。一季度，国内投资同比增长28.8%，比上年同期加快4.2个百分点；其中，城镇投资前两月增速已经达到26.5%，3月份增速更是达到30.3%。考虑到政府公布的统计数据是名义的，如果以这些数字减去同期生产者价格指数来衡量，一季度实质投资的增速已接近35%的高增速。

与投资的高速增长相对应的，是工业生产的回暖和银行贷款的大幅提高。前两月工业增加值增长3.8%，而到了3月份则加速至8.3%。同时，银行信贷投放为政府投资项目开展和工业生产回暖起到了很关键的融资作用。金融机构一季度人民币贷款增加4.58万亿元，已完成今年目标5万亿的90%以上，也超过了以往年份的全年信贷额！

除此之外，经济回暖还体现在进口和主要行业的表现上。由于中国约三分之一的进口产品是与国内生产经营需要的原料和设备密切相关的，政府主导的投资回暖已使出口降幅缩窄，外贸顺差也随之减少。如在1月份，进口下降43.1%，顺差高达391亿美元；而在3月份，进口降幅则收窄至25.1%，顺差也缩窄至185.6亿美元。经济回暖不仅体现在宏观经济运行上，主要行业也已释放出好的信号。以房地产业和汽车业为例来说明。房地产方面，主要城市一季度的住房销量都出现了非常

明显的上升。在北京、广州、深圳、上海、成都、天津、武汉、重庆、南京、杭州 10 个城市中，一季度的成交量都较 2008 年同期出现上涨，深圳一季度的商品房成交量更是同比上涨 239.42%。汽车业方面，中国今年一季度汽车市场销量已经首次超越美国，成为全球第一。

基于去年同期 GDP 的高基数（去年一季度 GDP 同比增长 10.6%），虽然今年一季度 GDP 同比增速只有 6.1%，比去年四季度的 6.8%还要低一些；但如果就此认定经济仍在下滑，这就会被统计规则所误导了。从环比增速的角度来说，经济运行明显在一季度要好得多——据中金公司测算，一季度环比增长率为 1.5%，远高于去年第四季度的 0.3%。

不过，在经济出现回暖迹象的同时，蕴含着两个明显负面的长期因素，这些都给中国经济的长期发展埋下了一定的风险。

首先，虽然经济已在去年四季度“触底”，但在我们看来，此轮国内经济的调整并不会出现“V”字型的走势，经济从谷底走出来之后将呈不断波动的走势，甚至目前的复苏过程也有无法持续的可能。在今年一季度，延续去年下半年的趋势，对外贸易的表现愈发糟糕——第一季度中国出口下降 19.7%。随着美欧日经济衰退的持续和新兴经济体经济增速的大跌，中国的出口状况今年势将维持比较低迷的状况。另外，一季度两个最重要的价格指数已连续两个月同时落入负增长区间，这让人不能不对短期的经济收缩风险掉以轻心，因为在此背景下，微观经济主体的消费、投资行为将被延后，价格下跌的预期会使得持有现金的行为更为理智，这种可能的影响显然是与目前政府“保增长”的政策目标相背离的。

其次，从目前的趋势来看，此轮经济回暖的过程很可能成为一个经济增长质量变坏的过程，中国的经济增长已经“虚火”上升。一方面，虽然目前中国经济已经对外需的依赖变小了，但内需主要以政府支持的投资增长为主，不仅其可持续性成问题（考虑到财政资源的有限性），在这一过程中，民众的收入增长也将会受到限制，从经济增长中得到的实惠会越来越少。另一方面，投资的大规模上马，不仅将以单位 GDP 能耗、环境保护为代价，在投资过程中，国有部门对资源的垄断将会日益缩小民营部门的生存空间，诸多仓促出台的措施（如事实上的银政合作）甚至有市场化改革倒退的嫌疑，而其投资形成的巨大产能可能会使得今后中国面临严重的产能过剩。

最终分析结论：

总体来说，2009 年一季度中国经济已出现回暖趋势，但这一消息也许并不值得过分高兴。这是因为，靠政府投资单力支撑的经济增长，不仅其可持续性是一个很大的问题，其经济增长的质量也在恶化。这些将给中国今后的经济增长埋下隐患。（资料来源：安邦资讯）

机构观点

中金公司：2009 年 1 季度经济数据回顾-经济“春意渐浓”，政策加码可能性低

3 月份越来越多的指标显示中国经济好转：工业增加值、发电量、固定资产投资、出口、采购经理人指数、M2、消费均比 1~2 月份显著回升，且多数好于市场预期。值得指出的是，去年 1~2 月的雪灾造成其后 3 月份主要指标报复性反弹，在这一高基数下今年 3 月各项指标仍能录得同比增速的回升，彰显经济好转的力度。尽管 1 季度 GDP 同比增速创新低，但环比增速显著反弹：受制于 1~2 月的生产低迷，1 季度 GDP 同比增速从去年 4 季度的 6.8% 降至 6.1%（我们与市场预期 6.2%），创下 15 年以来最低；但季节调整后的环比增长达 1.5%，比去年 4 季度的 0.3% 显著反弹，显示经济已逐步摆脱最困难时期。1 季度工业增加值同比增长 5.1%，其中 3 月份大幅反弹至 8.3%，高于市场预期的 6.3%。发电量同比降幅由 1~2 月的 -3.7% 缩窄至 -1.3%。

投资上升部分抵消了出口放缓：1-3 月城镇固定资产投资累计增长 28.6%，考虑到投资品价格通缩，1 季度实际投资增长已超过 30%，远高于去年的 15.8%。其中房地产开发投资 1-3 月增速继续放缓至 4.1%（去年增长 20.9%）。分行业看，农业和第三产业（主要包括基础设施）投资明显快于工业，三次产业投资分别增长 85%、26.8% 和 29.1%。分地区看，中西部投资增速明显快于东部，东、中、西部地区城镇固定资产投资分别增长 19.8%、34.3% 和 46.1%。尽管房地产与出口制造业投资还将继续低迷，但 1 季度新开工项目计划总投资同比增长高达 88%，显示政府刺激政策将带动基建投资在 2~3 季度继续攀升。1 季度出口同比大幅下滑 19.7%，但 3 月份出口数据有所好转（图 5）。我们预计出口还将持续低迷一段时期，但不大可能恶化至 1~2 月的程度，因为前期出口大幅下跌反映了实体经济（外需恶化）和信贷危机（国外进口商贸易信贷紧缩）的双重打击（参见我们去年 10 月 20 日的宏观经济周报），而目前后者已经显著缓解。

消费保持稳健，居民收入增长反弹：1 季度社会消费品零售名义增长 15%，实际增长 15.9%。其中 3 月份名义增长 14.7%，实际增长约 16.4%，稳中略有回升。尽管这一数据可能高估了消费的韧性，但消费的正面因素是 1 季度居民收入增长回升：受益于通胀回落，城镇人均可支配收入实际增长 11.2%，农村人均现金收入实际增长 8.6%，双双回升，有助于消费者信心的回暖和稳定未来消费。

物价通缩符合预期：3 月 PPI 进一步降至 -6%，介于我们的预期（-6.3%）和市场预期（5.8%）之间，但主要源于翘尾因素，环比降幅已逐月缩小（1 月份环比下降 1.4%，2 月份环比下降 0.7%，3 月份环比下降 0.3%）。CPI 通缩程度减小至 -1.2%，符合我们预期，略好于市场预期（-1.3%），我们预计伴随基数效应的减弱，下半年 CPI 将进入正区间。

1 季度和 3 月份主要指标进一步巩固了我们在 4 月 2 日的《关注宏观新动向》的判断，我们重申 2、3 季度 GDP 环比增长将显著反弹，同比下半年回到 8% 以上，全年增长 7.6~8% 的判断。

政策预期：近期宏观经济局面的好转，降低了出台新一轮刺激政策的可能性，目前政府重点可



能是落实前期已出台的政策。此外，我们预计贷款增长未来将逐步回落，反映了贷款前高后低的季节性特征，以及能吸引银行放贷的投资项目数量逐渐下降。但如果 4 月份信贷继续强劲增长，货币政策则需要微调，以在短期保增长和长期抗通胀之间取得平衡。最后，近期股市表现强劲，使得资本市场具备了为保增长所需投资融资发挥更重要作用的契机，这将减轻完全依赖银行信贷进行融资的压力（毕竟 1 季度新增贷款已超速增长）。

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，客服电话：021-50509666。