

今日关注

- 樊纲：中国经济已触底，短期可接受不良贷款小增

财经要闻

- 证监会和光大证券双双否认 IPO 重启传闻
- A 股开户数大增的背后：新进投资者观望居多
- 银监会统计部主任刘春航：确保贷款注入实体经济
- 1209 家年报显示：448 位上市公司董事长放弃领薪

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

理财花絮

- 读季报 观仓位 谋未来

热点聚焦

- 大蓝筹或尚难主导市场 三大因素决定后市

机构观点

- 招商证券：流动性释放的阶段及其对市场演进的影响

下基金净值表

2009-04-23

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.6666	2.3866	0.65%
东吴动力	1.0110	1.5310	0.82%
东吴轮动	0.8651	0.8651	1.24%
东吴优信	1.0176	1.0176	0.03%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2463.95	0.11%
深圳成指	9360.84	1.21%
沪深 300	2593.56	0.67%
香港恒生指数	15214.46	2.26%
标普 500 指数	851.92	0.99%
道琼斯指数	7957.06	0.89%
纳斯达克指数	1652.21	0.37%

今日关注

樊纲：中国经济已触底，短期可接受不良贷款小增

央行货币政策委员会专家委员樊纲 4 月 23 日称，中国政府提出的贷款增长目标所带来的不良贷款小增，在短期内或许可以接受，而且若贷款增长成为问题，央行总是能调整政策。他还表示，中国经济已触底，今年可能增长 7~8%。

樊纲在接受路透社记者采访时表示，人民币新增贷款仅在第一季的就接近政府设定的 09 年全年最低目标 5 万亿元，因政府力促国有银行开闸放水，以抵御全球经济放缓。这一波信贷增长引燃对中国经济成长将加速的乐观情绪，但也引发通胀以及不良贷款上升的忧虑。但樊纲淡化了这些忧虑。他指出，贷款增长率倾向于在每年年初上升，且并非所有贷款都流向企业界。

“这是一次危机，因此 2-3% 的不良贷款增长率或许可以接受”，樊纲在东京参加亚洲开发银行论坛间隙表示，在试图带领经济重回危机之前的高增长轨道的同时，决策者必须要灵活管控信贷增长。

中国经济第一季较上年同期增长 6.1%，创纪录低点，但樊纲称，经济已经触底，2009 年可能增长 7-8%，以呼应中国人民银行副行长易纲 22 日发表的言论（信贷较快增长利大于弊，经济复苏将加快，坚定落实适度宽松货币政策）。樊纲表示，随着政府刺激方案效应逐渐扩散至整体经济，业调整库存以及房地产投资要回到正常水平，可能需要两三年的时间。

财经要闻

证监会和光大证券双双否认 IPO 重启传闻

就近日市场流传的 A 股 IPO 将于“五一”假期后重启以及光大证券将于 5 月中旬上市的消息，中国证监会有关人士回应称，目前没有听到类似事宜。该人士同时重申，投资者要关注相关信息的来源，公司是否上市要以中国证监会发审会的公布为准。而光大证券方面也表示，并未听说公司要在 5 月中上市。（证券时报）

A 股开户数大增的背后：新进投资者观望居多

据中登公司公开数据显示，自从去年 11 月初市场触底反弹以来，A 股账户在半年时间里增加了近 600 万户；而在相同时间里，A 股持仓账户数却只增加了不到 50 万户，这也使得指数节节攀高的同时，A 股账户的持仓比例仍然难改向下的走势，上周该数据仅为 37.97%，创下一年多来的新低。（上海证券报）

银监会统计部主任刘春航：确保贷款注入实体经济

中国银监会统计部主任刘春航 21 日接受中国证券报记者独家专访时表示，银行业金融机构要高度重视当前信贷高速增长中隐藏的巨大风险。银监会将加大监管力度，确保贷款专款专用，真正注入实体经济。未来信用风险和操作风险成为中国银行业面临的两大风险点。（中国证券报）



1209 家年报显示：448 位上市公司董事长放弃领薪

截至 4 月 22 日，两市共有 1261 家上市公司公布了 2008 年年报。根据中国证券报信息数据中心的统计，剔除不可比因素后，1209 家上市公司高管中，有 448 位董事长放弃在上市公司领取薪酬，占比高达 37%。漳州发展董事长月薪 500 元成名副其实最低薪高管。（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。

理财花絮

读季报 观仓位 谋未来

评业绩，比基准，判优劣。对投资者来说，读季报可以了解基金的规模变动及基金季度业绩表现，在看收益时，不能独立地看绝对收益，要与基准业绩进行对比，跑赢比较基准且幅度较大，可以说明该基金业绩表现良好。而且，对不同基金业绩作比较，应参考一个季度的综合表现而不能只看每天的业绩，也更有利于了解不同基金的品性。

观仓位，应行情，心自明。基金季报会公布当季股票、债券等资产的组合占比以及前十大重仓股明细，投资人可充分了解基金仓位情况，判断基金的择时择股能力。在弱势中，仓位较轻的基金产品更有利于控制风险，若轮换为向上行情，则需关注及时加仓的基金，像国投瑞银创新动力股票基金、国泰金牛创新股票基金等基金，今年以来在同类基金中排名迅速上升，就表现了突出的选时选股能力。

看动向，品投策，谋未来。投资基金更希望把握未来的业绩表现，因此了解季报中基金产品的未来动向必不可少。对此，投资者可通过季报中的“报告期内基金的投资策略和业绩表现说明”来知晓基金管理人对未来市场的展望及准备采取的投资策略，从而进一步了解基金的整体走势。

言行一，忌善变，稳步行。在基金投资过程中，如果采取过于短视策略，风格飘忽也会放大投资风险，投资者要借助季报辨别优劣。投资者可通过当期季报与上期报表（年报、季报）作对比，观察到同一基金的投资思路是否连贯。毕竟，坚持统一稳定的投资策略，有利于风险控制和投资人基金资产组合的配置。

热点聚焦

大蓝筹或尚难主导市场 三大因素决定后市

近期在指数放量滞涨的同时，市场结构也在发生悄然变化：题材股炒作有所降温，而部分主流板块和权重股有所活跃。大盘蓝筹股的机会虽然在增多，但受制于业绩等因素，短期上涨底气并不充足。这也意味着，市场尚难以形成上涨趋势。

这轮反弹行情是在经济企稳预期基础上，由资金面推动形成的。目前，经济下降虽然减缓，但还是处在低迷阶段，对市场的影响主要还是压力；而资金面无论是发行带来的增量还是信贷释放的存量，都是超预期的天量，对股市构成的是强大的推动力量。

但从局部看，这两股力量在悄悄发生量变。随着经济筑底的逐步完成，基本面的压力在逐步减轻，一旦经济完成从萧条到复苏的拐点，经济对股市的作用就会从压力变动力；而资金面，由于货币政策的对冲，一旦经济步入复苏，流动性必然阶段性回收，毕竟现在释放的超常规流动性对未来的通胀将构成巨大隐患。那么，在两种力量从量变到质变的过程中，股市会怎样演绎呢？有三点值得注意。

一是政策对经济的判断。如果政策对经济相对乐观，可能会较早、较大力度地回收市场流动性，这样资金的推动力量会减弱，而经济的支撑力量并未跟上，股市将因此出现较大调整。反之，如果政策对经济的判断比实际要悲观，就会采取力度更大的货币、财政与产业政策，这样政策在对冲基本面的压力后还会对股市有较强推动力。所以政策做出比实际要悲观的判断反而对股市是有利的。

二是股市对经济的反应。股市对经济乐观，将会透支行情。现在用龟兔赛跑来比喻股市与基本面的关系比较恰当：很多股票跑得过快，有的还创出新高，而业绩还在低位爬行，所以股价需要稳健一点，等待基本面的好转，这样会健康有效些。所以，即使考虑股市是经济的先行指标，也不能偏离基本面太远。而基本面从量变到质变需要时间，国内外经验表明，大的周期调整出现 W 筑底走势概率更高，期待股市 V 型反转与期待经济 V 型复苏一样，不太现实。

三是资金面与基本面在发生量变，但短期内不会发生质变。虽然资金主导的题材股机会逐步降温，但还会反复出现；而业绩主导的蓝筹投资机会将逐步增多，但要主导市场、出现系统性机会的条件并不成熟，还需等待。我们前面判断市场还不会反转，实际上也就暗含了蓝筹短期内难以发动大级别行情，经济环境不支持，行业与公司业绩不支持；流动性虽然支持，但操作大盘蓝筹毕竟需要更长时间，没有基本面支持的资金还是会底气不足。

但蓝筹的机会也在逐步增多。比如有些长线资金愿意等待，现在就战略建仓；比如短期的补涨机会，现在很多蓝筹不仅涨幅小，估值也很低，一有异动，跟随的资金也不会少；再比如，有些主流板块和权重股，基本面确实有了积极的变化，对这些股票，业绩与资金不是对冲，而是双轮驱动，机会更好。（资料来源：银河内参）

机构观点

招商证券：流动性释放的阶段及其对市场演进的影响

市场大幅调整，市场传言信贷管理政策会有所变化，从而担心会影响市场流动性。我们简单分析流动性释放的两个阶段、必要条件、观察指标及其对市场演进过程的可能影响。

流动性释放处于第一阶段。我们认为可持续的流动性释放需要经历两个过程：贷款增速提升和存款增速下降。目前还只是处于第一阶段，即贷款增速提升导致流动性释放；

流动性释放的第二阶段是物价指数见底回升后存款增速下降即金融脱媒促成的，这一阶段到来的必要条件是走出通缩以及物价指数能够趋于温和回升。

基本面好转处于第三环节。自去年底以来，经济基本面的好转经历了去库存、固定资产投资反弹即内需启动两个阶段，第三个阶段即贸易解冻在三月份看到了一点曙光。未来经济基本面改善的第四环节是企业盈利恢复，但其必要条件和重要观察指标同样是经济走出通缩以及物价指数趋于回升，原因在于盈利周期和物价周期大体同步。

市场调整的契机在于流动性释放两阶段的过渡期。从逻辑上讲，市场调整的契机会发生在流动性第一阶段向第二阶段过渡的环节，如果在物价回升、存款增速下降出现之前，信贷增长出现回落的话，市场便有可能出现调整，但需要强调的是不能将其界定为恶性调整，流动性释放向第二阶段过渡是值得期待的。从指标上看，存款增速和贷款增速以及二者之间的差额变化是未来非常值得关注的数据。

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。