

今日关注

- 信贷合理增长，中长期贷款增加较多

财经要闻

- 上交所与金融部门联动推进金融中心建设
- 刘明康：坚持银行系统与资本市场房市适当隔离
- 境外资产规模过万亿 国资委酝酿规范央企海外产权
- 六大有色企业上书商务部要求恢复白银出口退税

东吴动态

- 东吴进取策略基金首募 10.48 亿

理财花絮

- 机遇大于挑战

热点聚焦

- 中央近期经济工作重点：全面落实、化解“两个不高”

机构观点

- 东方证券：货币信贷高增速仍能持续

下基金净值表

2009-05-11

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.6860	2.4060	-2.93%
东吴动力	1.0001	1.5201	-3.81%
东吴轮动	0.8777	0.8777	-3.37%
东吴优信	1.0214	1.0214	0.00%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2579.75	-1.75%
深圳成指	9868.79	-3.09%
沪深 300	2725.32	-2.29%
香港恒生指数	17087.95	-1.74%
标普 500 指数	909.24	-2.15%
道琼斯指数	8418.77	-1.82%
纳斯达克指数	1731.24	-0.45%

今日关注

信贷合理增长，中长期贷款增加较多

信贷增长符合预期，中长期贷款增加较多。4 月份新增贷款 5918 亿，尽管比一季度有明显回落，但增长适度而且符合预期。新增贷款中，票据贴现比较平稳，为 21.24%，较 3 月份小幅提高了 1.7 个百分点；短期贷款余额在 4 月份减少了 297 亿，反映票据融资对短期贷款的替代作用依然明显。值得注意的是，4 月份中长期贷款新增了 4727 亿，占当月新增额的 79.87%。估计 4 月份新增贷款投向政府主导项目的比重依然较大，但中长期贷款的较快增长对银行的息差会产生正面贡献。

预计未来新增贷款规模仍将平稳回落，票据比重仍有望下降，但空间有限。前 4 个月新增贷款达到了 5.17 万亿，超过了去年全年的水平。预计 2009 年全年新增贷款在 8 万亿左右，同比增速约为 27% 上下，未来 8 个月新增贷款规模将会平稳回落。银行出于自身盈利考虑倾向压缩票据占比，但宽松信贷环境中企业使用票据替代短期贷款的动机依然较强，我们预计新增票据占比继续大幅下降的空间不大，2009 年末票据存量比重有可能达到 15%。

2 季度后息差逐渐企稳，更需关注实体经济融资需求变化。连续两个月票据比重的如期回落，支持了我们前期关于息差逐渐企稳的判断。但由于感觉票据比重继续大幅下降的空间也不大，银行的贷款收益率则更依赖中长期贷款的增长，也即是更倚重企业融资需求的恢复。1 季度央行贷款需求指数明显反弹给我们增加了些许信心，如果 GDP 增速能够保持逐季环比提高的态势，中长期贷款的增长也会保持在一个合理的范围之内，进而对银行的收益率产生支撑作用。

财经要闻

上交所与金融部门联动推进金融中心建设

上交所将债券市场的发展作为重头戏。首先将配合政府，发展地方债和公司债。此外，包括推进不同债券市场之间的、前后台的互联互通。（中国证券报）

刘明康：坚持银行系统与资本市场房市适当隔离

银监会主席刘明康昨日在亚洲银行家峰会上表示，要不断扩大监管覆盖面，确保没有监管真空，坚持银行系统和资本市场、房地产市场的适当隔离。（证券时报）

境外资产规模过万亿 国资委酝酿规范央企海外产权

在与中铝、五矿、武钢等央企驻澳机构座谈会上，李伟指出，随着“走出去”战略的实施，中央企业境外资产规模日益扩大，加强境外产权管理已提上议事日程，应尽快研究制定境外国有产权管理办法。（21 世纪经济报道）

六大有色企业上书商务部要求恢复白银出口退税

记者昨日获悉，国内六大有色金属企业株冶集团、云南铜业、中金岭南、水口山矿务局、豫光金

铅、豫北金铅联名上书商务部等部委,要求恢复白银 17%的出口退税。(上海证券报)

东吴动态

东吴进取策略基金首募 10.48 亿

东吴基金今日发布公告,旗下第五只基金——东吴进取策略基金如期结束募集,首发募集规模为 10.48 亿份,有效认购户数为 25557 户。

统计显示,截至 4 月底,今年以来成立的 23 只偏股型基金户均认购份额达 8.7 万元,东吴进取策略基金户均认购份额为 4.1 万元,是今年新成立基金户均认购份额最少的基金之一,仅次于农银汇理平衡双利基金的 3.5 万元户均认购份额。

理财花絮

机遇大于挑战

发展经济学是研究各国经济发展潜力和发展模式的经济学分支学科。发展经济学中,有一个著名的索洛发展模型。其主要思想是探讨资本存量、储蓄率 and 经济发展速度之间的关系。一个经济体如果具有低资本存量和高储蓄率的特征,那么它可以在相当长的时期以较高的速度发展。较低的资本存量导致每年的折旧小于新增资本形成,而高储蓄率为新增资本的大量形成创造了条件。比如,索洛经济发展模型在解释上世纪六十和七十年代西德和日本的经济奇迹时,发现这种发展速度完全可以用模型来阐释。如果说一定有奇迹的话,那也是索洛模型所蕴含的数学之美。

当然,索洛模型也存在明显的不足,即这个模型仅仅反映了物质资本存量的边际效应,对于知识和技术积累的研究没有多少涉及。不过,后来学者对于索洛发展模型的探讨和反思,导致了新的结论:即物质的资本积累会呈现边际投资报酬递减,而知识和技术的积累会导致边际投资报酬递增。这个发现意义深远:一个国家如果持续对于知识和技术进行投资,就可以避免在物质积累到一定程度后,经济发展速度的突然停滞,如上世纪 90 年代的日本。如上所述,知识投资呈现边际报酬递增,则人力资本投资对于解释发展中国家间经济发展速度的差异更是至关重要。

中国的人均资本存量很低,大概只有美国的七分之一。中国是一个高储蓄率的国家,这和中国的经济发展阶段,以及民族文化有关。中国的教育发展水平在过去的几十年间得到了大幅度的提高。上述三个原因,我想是可以完全解释过去 30 年中国经济的高速发展。

但如今,这个发展速度似乎遇到了严重挑战。随着全球经济危机的蔓延和深入,以及中国自身发展的瓶颈问题,GDP 年度增长率从 2007 年的高于 12%,直跌至 2008 年四季度的 6.8%,刚刚出炉的今年一季度 GDP 增长率则为 6.1%。真的如某些人所说,中国由此进入了一个低增长阶段吗?或者中国需求真的没有了吗?

正如我们上面提到的,中国的人均资本存量很低,相对应的,中国的资本回报率高达 12%以上。

这么高的资本回报率表明我们的资本存量水平离均衡水平还有很大差距，中国未来的投资对于全世界的投资者都将长期保持吸引力。中国的储蓄率居高不下（应该是太高了，导致消费需求相对投资不足），相比于巴西和俄罗斯等其他金砖国家，较高的储蓄率意味着较高的资本累积速度和较高的长期经济增长速度。更重要的是，我们的教育投资政府投入不足，欠账较多，劳动力素质提高的空间还很大。如果政府能够制度性地持续增加教育和医疗卫生等人力资本投资，则经济的长期增长空间将更为广阔。中国是一个伟大的国家，现在是，将来亦会变得令人难以想象的强大。无论你是哪个国家的人，无论你从事什么事业，记住这一点很重要。

所以，我们面临的挑战是短期外需和内需的休克，我们面临的机遇则是借此大力推动体制和发展模式变革，快速高质量地释放我们的长期增长潜力。居安思危，大多数的个人很难做到，作为一个国家，则尤为难能可贵。在经济发展速度连续多年保持 10% 以上的高增长时，做结构调整和深化经济体制改革也许仅仅停留在盛世危言的阶段，无法付诸行动。但遇到危机，则推动改革向前发展的种种重大阻力也将因此松动。回想不久的过去，1993 年当中国经济发展停滞时，邓小平南巡讲话打开了中国经济体制重大变革的大门，中国社会和经济发展向前迈进了一大步；亚洲金融危机后，中国果断改革财税体制，加入了世贸组织，发展了全国性的房地产市场，奠定了中国经济 2002-2007 年 10% 以上高增长的基础。今天，我们面临的困境，或许更是机遇大于挑战。应对得好，中国经济在短期波动后又将进入另一个高增长的时期。用历史的眼光看两会，对于转变发展模式和提振消费空前重视，大量宝贵的财政资源投向医疗教育和民生领域，也许标志着经济转型的真正开始。全球性的金融危机，对于中国并不一定就是祸。

热点聚焦

中央近期经济工作重点：全面落实、化解“两个不高”

二季度，被视为观察及评估中国经济走向的“关键季度”。面对经济形势仍有不少不明朗因素，北京消息透露，中央近期的经济工作重点一是“全面落实”，二是化解“两个不高”；即除了落实此前敲定的应对金融危机方案外，也要解决民间投资意愿不高，民众消费意欲不高的问题。

所谓“全面落实”，是指要全面落实中央应对国际经济危机、国内经济滑落的“一揽子计划”。为了落实一揽子计划，继前两批中央追加投资下达、第三批定案后，第四批很快也会下达。

为了落实十大产业调整振兴方案，当局在实施细则出台后，国务院还将下发重点产业振兴专项资金；产业振兴和结构调整，也将随之全面推开。

但消息人士指出，不论看“一揽子计划”，还是看十大产业调整振兴方案，都还是以投资为主；智囊机构的研究报告认定，中国经济现在最大的问题是“两个不高” - 即民间投资意愿不高，民众消费意欲不高。领导层因此同意，下一步要尽快出台一系列政策和措施，解决“两个不高”的问题。

中国经济近期面临的重大问题，就是在这场“保经济”的“战役”里，政府孤军作战，外资不

是撤退就是坚守，民间投资则全面收缩。

民间投资不跟进政府的投资，令经济主要靠政府投资拉动。一季度固定资产投资同比增长 28.8%，反映了政府投资资金的大流动。

消费方面，一季度 6.1% 的 GDP 增长中，最终消费的拉动贡献有 4.3 个百分点。有人认为情况不错，但具体分析，一季度有“双节”（即西历及农历新年）因素，再加上有去年消费水平的积累，才保持一定水平；现在最担心的，就是进入第二季度后，消费意欲进一步下降，消费对经济增长的贡献度下降。

有分析认为，民间投资的冷淡，和民众消费意欲下降还是互为关连。主要表现是社会消费需求不旺，带来产能过剩的压力，产能过剩的状态令民间投资止步。

而由于民间投资不跟进，政府投资不仅起不到拉动作用，还受到压力。由之形成经济宏观热、微观冷的特殊现象。

消息称，领导层开始对民间投资和民众消费，更进一步关注。在消费方面，除财政部已陆续采取部分措施之外，国家发展和改革委员会近期起草“调整国民收入分配的意见”，当局希望能有效解决收入差距过大、收入增长缓慢的现实问题。

对民间投资方面，中央多部门已开始着手研究，如何推动、放宽民间投资。在未来一至两个月间，除继续推动政府公共投资之外，将出台一系列促进民间投资的政策措施，为民间投资创造宽松的环境。（资料来源：开利财经）

机构观点

东方证券：货币信贷高增速仍能持续

2009 年 4 月金融运行数据点评

新增贷款环比回落，但同比多增，好于市场预期。当月人民币各项贷款增加 5918 亿元，同比多增 1229 亿元，符合我们此前 5000 亿元以上的预期（见 2009 年 5 月 5 日《四月贷款及货币政策前瞻》），略好于市场 4000-5000 亿元的预期。我们认为在经济危机发生的特殊时期，一定程度贷款量的多增是合理的，也是必要的。但鉴于前期贷款增量确实超预期，因此本月新增贷款环比回落也是非常正常的。

短期贷款回落可能与前期贷款“冲时点”后需要“消化”有关。本月中长期贷款占比大幅提高，票据和短期贷款占比下降。短期贷款出现负增长，这可能与 3 月份部分商业银行为完成季度业绩指标而出现贷款“冲时点”有关，前期多增的短期贷款需要在后续月份进行“消化”。总体看，票据贷款占比下降，相对前期结构有所改善，但短期贷款负增长，说明贷款投入到实体经济的程度可能存在一定“水分”。但尽管如此，我们依然认为，随着宏观经济面的进一步复苏，企业生产活动会更加趋于活跃，这将促使短期贷款出现一定的恢复。

预计新增贷款未来仍将保持一定规模的增长。宏观经济不同前景下，贷款增长可能有所不同。我们认为政府在保增长和促就业的压力下，还会进一步采取措施来稳定经济，货币信贷仍是重要政策之一。到目前为止，我们仍然判断中性情形下的宏观复苏出现的可能性最大，信贷投放仍将维持较快增长。从全年看，一般一季度贷款占全年 40%，今年可能这一比重会相应提高至 50%以上，因此全年新增贷款可能达到 7-8 万亿元，而这可能是前期票据融资滚动转化为后期正常信贷的结果。

货币供应增速继续上升，企业经营活动趋于活跃。4 月 M2 同比增长 25.95%，增幅比上年末高 8.13 个百分点，比上月末高 0.47 个百分点，符合我们此前 25% 的预测。M1 同比增长 17.48%，比上月末高 0.47 个百分点，继续回升，但略低于我们认为 M1 增速可能达到 19% 的预期。总体来看，M1 和 M2 增速之差维持不变，但比年初以来有较大下降，而且 M1 增速还在稳步上升，这预示企业经营活动日趋活跃。

货币信贷高增速仍能持续。我们认为，由于 3 月基数大幅“抬高”的原因，未来货币供应增速和贷款余额增速还将继续维持较高水平，初步估计 5 月 M2 增速在 25% 以上，M1 增速在 18% 左右，贷款余额增速在 30% 左右。另外，我们判断近期货币政策将维持“真空”状态，两率下调可能性较小。

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。