

今日关注

- 温州金融综改大部申报稿通过 民营银行利率市场化未获批

财经要闻

- 阶梯电价今年上半年将推出 每度或最高涨 0.2 元
- 铁道部或全面放权地方铁路建设 票价仍由国家定
- 美国 2011 年对华出口首破千亿美元 为恢复最快地区
- 收入分配改革方案分歧大 官方拟严控央企公司薪酬

东吴动态

- 陈宪：经济已到下行拐点 放松政策将悄然前行

理财花絮

- 让指数基金帮你圆梦幸福人生

热点聚焦

- 二季度经济底夯实市场底？

机构观点

- 申银万国：业绩下滑减缓 消费品具有相对优势

旗下基金净值表

2012-03-28

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.0924	1.6724	-2.38%
东吴轮动	0.7983	0.8783	-4.64%
东吴新经济	0.9440	0.9440	-2.98%
东吴新创业	0.8610	0.9210	-2.71%
东吴新产业	0.9460	0.9460	-2.97%
东吴嘉禾	0.6878	2.4078	-2.59%
东吴策略	0.8527	0.9227	-2.36%
东吴 100	1.0000	1.0000	--
东吴中证新兴	0.6920	0.6920	-4.16%
东吴优信 A	0.9631	0.9751	0.07%
东吴优信 C	0.9534	0.9654	0.07%
东吴增利 A	1.0290	1.0290	--
东吴增利 C	1.0270	1.0270	--

注：东吴增利 A、C，东吴 100 处于封闭期，上表为 2012-03-23 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	1.4594	3.75%
东吴货币 B	1.5384	4.02%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证指数	2284.88	-2.65%
深证成指	9531.15	-3.15%
沪深 300	2474.90	-2.84%
香港恒生指数	22885.72	-0.77%
道琼斯指数	13126.21	-0.54%
标普 500 指数	1405.54	-0.49%
纳斯达克指数	3104.96	-0.49%

今日关注

温州金融综改大部申报稿通过 民营银行利率市场化未获批

备受瞩目的温州金融综合改革试验区总体方案昨日获得国务院常务会议批准。研究开展个人境外直接投资试点，探索建立规范便捷的直接投资渠道，成为各界最为关注的亮点。

顶层设计推动基层改革

“温州的金融改革从1980年10月苍南县金乡农村信用社实行存贷款浮动利率开始，到今天已经32年。这种基层自发的金融改革在现今已不适合。”

对于国务院常务会议批准温州金融综合改革试验区总体方案，温州市金融办主任张震宇昨日在微博上表示，金融改革需要顶层设计。“将基层改革的积极性与顶层设计相结合，既可以解决金融与经济发展相适应的问题，又可以防范风险。”

温州大学商学院常务副院长张一力对记者表示，此次金融改革试验区获批，比想象中更快。“大部分申报稿的内容都获批了，涉及范围相当广泛，这将为温州金融改革留下很大的操作空间。”

不过，张一力同时指出，改革试点方案获批后，还需要温州市政府、金融办、银行等各方迅速提出相应的政策进行落实。“改革工程浩大，温州亟需积极引进大量金融专业人才。”

曾任温州市经济体制改革委员会主任、政策研究室主任的马津龙向记者表示，温州金融综合改革试验区的建立，可以为温州民间资本、民营金融机构合法、正规地进入金融领域，从而阳光化、规范化地从事金融活动，创造有利的制度环境；有利于从根本上克服温州民间资金多而投资难、中小企业多而融资难的资金供求矛盾，有利于从根本上消除产生民间借贷危机的制度根源，为温州实体经济的发展提供金融支撑和政策保障。

每人每年不超两亿美元

数据显示，截至本月20日，温州市银行业金融机构人民币存款余额6757.12亿元，比年初减少399.26亿元；人民币各项贷款余额6261.56亿元，比年初增加67.43亿元。

同时，中小企业融资难现象并未缓解，近期企业还贷压力加大。不良贷款率持续上升，截至2月末，全市金融机构本外币不良贷款余额112.4亿元，不良贷款率1.74%。

此次金融改革试验区的获批，可谓恰逢其时。

此前，温州方面上报的个人境外直接投资试点方案规定，温州个人境外直接投资可通过新设、并购、参股等方式，在境外设立非金融企业或取得既有非金融企业的所有权、控制权、经营管理权等权益。试点期间，一个人一个项目不得超过300万美元，多个人一个项目不得超过1000万美元，一个人年度总额不得超过2亿美元。

数据显示，去年温州境外投资额5352.7万美元，外汇资金汇出2139.04万美元，人民币境外投资176.7万美元，对外担保450万美元。

张一力对记者表示，个人境外直接投资试点的获批对于温州具有实际意义。“堵不如疏，这将拓宽温州民间资本的投资渠道。”

另外，张一力还认为，此次国务院提出“拓宽保险服务领域，创新发展服务于专业市场和产业集群的保险产品”的任务极具新意，“这在以往的研究和讨论中是缺乏关注的。”他说。

不过，除了此前媒体广泛关注的申请实施利率市场化试点的内容未被批准之外，对于民营银行的表述，温州当地人士也略感遗憾。

记者所掌握的最初改革方案申报稿中提到：支持开展以民资和侨资为主的温州民营银行试点，为大量民间资本提供投资渠道和专业服务。

而昨天的国务院常务会议确定：鼓励和支持民间资金参与地方金融机构改革，依法发起设立或参股村镇银行、贷款公司、农村资金互助社等新型金融组织。符合条件的小额贷款公司可改制为村镇银行。

尽管关于民营银行的表述比较模糊，但张一力表示：改革终究是从易到难，需要一步一步来。

财经要闻

阶梯电价今年上半年将推出 每度或最高涨 0.2 元

国家发改委 3 月 28 日上午召开 2012 年全国经济体制改革工作会议，部署今年经济体制改革重点工作。按照部署，今年上半年要推出居民阶梯电价。

《每日经济新闻》记者获悉，今年 3 月以来，各地正制定阶梯电价实施方案，甘肃、吉林、山东、河北等省份将在近期开展阶梯电价听证程序，最终确定后试点实行。（每日经济新闻）

铁道部或全面放权地方铁路建设 票价仍由国家定

将来的城际铁路，不再都是铁道部的“孩子”，将改由地方出资兴建。昨日，《第一财经日报》记者从中国工程院院士、中铁隧道副总工程师王梦恕处获悉：未来，铁道部将全面放手让各省以及沿线市自主筹资，只提供技术和工程上的指导和协助。（第一财经日报）

美国 2011 年对华出口首破千亿美元 为恢复最快地区

美国美中贸易全国委员会 28 日发布的报告显示，2011 年美国对中国出口首次超过 1000 亿美元，中国仍是美国第三大出口市场。

报告说，2000 年至 2011 年，美国对中国的出口从 162 亿美元增至 1039 亿美元，增长近 880 亿美元。同期美国向另外两大贸易伙伴加拿大和墨西哥的出口分别增长 1020 亿美元和 860 亿美元。中国目前是美国第三大出口市场，仅次于加拿大和墨西哥。（新华网）

收入分配改革方案分歧大 官方拟严控央企公司薪酬

酝酿多年的收入分配改革方案即将揭开面纱。

3月28日，本报从接近国家发改委的人士处获悉，目前收入分配整体方案正由发改委牵头制定，“今年年内肯定会出”。

同日国家发改委就业与收入分配司一位负责人也向本报证实，发改委正在和同时负责收入分配的几个部委，推进收入分配制度改革相关工作。（21世纪经济报道）

东吴动态

陈宪：经济已到下行拐点 放松政策将悄然前行

2012年3月22日 时报快讯-证券时报网

新浪认证资料显示为“东吴基金(微博)首席策略规划师”的陈宪3月21日在微博称，中国经济已到了一个下行拐点，经济着陆时间较一般预期肯定延后，放松政策将义无反顾地悄然前行。

陈宪表示，种种迹象表明在国内外经济失衡日益严重的背景下，中国经济已到了一个下行拐点，处置不当就会威胁失业率的容忍度，更重要的是考验对经济运行态势的解读能力；按目前态势，经济着陆时间较一般预期肯定延后，纵然不再“保八”，但放松政策将义无反顾地悄然前行。

理财花絮

让指数基金帮你圆梦幸福人生

《蜗牛也是牛》是一部具有强烈现实意义的电影。它生动描绘了“房子这点事”对年轻人爱情婚恋的强大影响。两个原本相爱甚笃的年轻人计划结婚，却遭遇了高房价的生活压力，让真挚的情感不得不陷入了接连不断的痛苦、迷茫和挣扎。虽然最后依旧是纯真的爱情战胜了金钱的诱惑，但房子对幸福人生的重大意义却不由得令人深思。

电影讲述的是一个带有象征性的个人性故事，一个关于幸福的故事。房子本来只是一个名词，但是现在却变得如此敏感。尤其当人们的“幸福指数”和它紧密相关的时候，身陷其中的年轻人们就会有种种难以言说的苦痛和挫折。仅仅意识到问题是远远不够的，那么我们有什么好的办法来解决房子的巨大压力呢？

或者你可以试一试指数基金。“成本低廉的指数基金也许是过去35年最能帮助投资者赚钱的工具”，“股神”巴菲特的名言很好地诠释了指数型基金的优势。2009年以来，随着市场的走高，指数型基金的优势凸显，根据银河证券基金研究中心统计数据显示，2009年标准指数型基金的平均净值增长率为90.97%，比同

期标准股票型基金的平均净值增长率高出将近 20 个百分点。由于指数基金广泛地分散投资，任何单个股票的表现发生剧烈波动都不会对指数基金的整体表现构成很大的影响，另外指数基金所跟踪的指数一般都具有较长的历史可以追踪，这些都使指数基金对于非系统风险的抵御能力相对较强，很适合长期投资。而且指数型基金的管理成本和交易成本均低于普通股票型基金，成本优势非常明显。

青年人的收入以固定工资为主，积累的资产有限，理财的最中心目标就是追求高成长、高收益。指数型基金由于被动地复制指数，其长期收益十分可观。根据统计研究，指数的增长率要远高于 GDP 增长率，比如，美国过去 20 年 GDP 的平均增长率为 5.1%，标准普尔 500 指数过去 20 年的平均收益率为 10.5%；法国过去 20 年 GDP 的平均增长率为 4.1%，法国 CAC40 指数在过去 20 年的平均收益率为 11.6%。在当前国内经济逐渐回暖，未来走势看好的大环境下，具有高成长性的指数基金是有可能帮助年轻人轻松实现买房这一人生愿望的。

从长期看，指数的走势总是具有向上的偏向性，指数基金很好地反映了这一趋势并与其相一致。投资者直接投资个股存在着公司的个体风险，投资其他类型的股票型基金可能因为基金经理的风格不适应市场的变化而出现背离市场的情况，投资债券、货币等基金产品虽然风险小，但相应收益也小，难以达到预期的收益。同时，指数型基金的透明度很高，你只要看到指数基金跟踪的目标基准指数，就会知道自己投资的指数基金表现如何。

要相信蜗牛也是牛，即使步子慢了点，但总会到达终点。不妨选择一只指数基金与你一起共同成长，相伴人生，让指数基金在不久的将来为你买房提供坚强助力，帮你圆梦幸福人生。

热点聚焦

二季度经济底夯实市场底？

本周过后，A 股市场便将告别跌宕起伏的一季度。在即将过去的一季度市场中，投资者感受到了大盘股的“蠢蠢欲动”，分享了周期类股的“反弹盛宴”，同样也经历了一季度末市场的“温吞行情”。而对于即将到来的二季度行情，大部分市场人士表示，中期市场预期向好，但短期市场仍面临不少风险因素。

经济能否见底

早在 2012 年初，国内机构比较一致地预期中国经济或将于 2012 年第二季度见底。当第二季度临近时，部分业内专家又提出了不同看法。

北京师范大学金融研究中心主任钟伟指出，若是第二季度国内宏观调控未放松，中国经济增速下滑趋势仍将延续，第三季度增速可能继续放缓。目前中国实行的货币政策仍相对略紧，前两个月银行新增贷款低于预期，今年以来央行仅下调存款准备金率一次，这与市场预期相差甚远。

钟伟认为，年初以来支持中国股市反弹的三大因素是外围市场转暖、政策放松的强烈预期以及估值自

我修复。但进入第二季度，外围股市的影响在弱化，政策放松预期极有可能落空，未来资本市场调整时间可能超出预期。

东海证券分析师鲍庆认为，汇丰公布的3月采购经理人指数预览值为48.1，创下近4个月以来的新低。使得市场对经济在第一季度末、第二季度初见底的预期受到影响。但鲍庆也指出，“经济在第二季度见底企稳的概率仍然不小。因为三四月是项目集中开工时期，建设项目包括政策投资项目的集中开工可能带动经济见底。”

而国泰君安在第二季度策略报告中认为，目前生活资料工业增长稳定，为经济复苏提供第一重动力。全球货币放松导致大宗商品价格反弹，再加上信贷多增带来的流动性改善，库存周期正式启动，原材料库存的回升意味着中上游行业增加值底部已经不远，为经济复苏提供第二重动力。信贷增速的企稳有利于房地产销量的恢复，汽车销量或与房地产同步见底，为经济复苏提供第三重动力。国泰君安预计，国内GDP同比增速将在第二季度见底，增速约8.2%，此后或将稳步复苏，第四季度GDP增速将重回8.5%。

政策支持仍在

第一季度政策利好为A股的反弹提供了很大的支持，业内人士认为，进入第二季度后，政策面的支持会依旧存在。

“鉴于目前政策持续放松，我们对沪深300指数2011年和2012年自上而下的17.4%和10.1%的盈利增长预测更有信心，基于自上而下的模型，我们预测2013年盈利增长为16.6%。”高华证券分析师王汉锋认为，“随着通胀率继续回落，预计政策将更为宽松，流动性也应继续逐渐改善，尽管发达经济体新一轮的放松可能会增加中国中期内的通胀压力。”

然而，就第二季度短期来看，在没有更多的强有力政策出炉之前，市场更多的关注焦点还将放在经济能否见底上。鲍庆指出，市场底部将随着经济底的确立才能确立，而并不会如2008年4万亿元投资时期，市场长时间领先经济见底企稳反转。“问题的关键是现在并不具备也不可能出现当时的‘强刺激政策’使得市场出现强烈的乐观预期，进而推动大盘的上涨。”鲍庆强调，“我们认为，市场短期仍将呈现调整格局，等待经济见底信号的明确。”

消费股是首选

在第二季度的行业配置上，多家机构建议投资者，把目光转向消费股，并继续低配防御性行业。

王汉锋表示，高华证券看好内需周期性股（煤炭、券商和保险）和消费周期性股（汽车、家电、零售等）的组合，并继续低配防御性行业（电信/公共事业）和部分基本面仍然疲弱的周期性行业（钢铁、化工）。

而申银万国在报告中建议，投资者可以在第二季度把握四大结构性机会：消费、油价驱动、中盘蓝筹以及大流通。申银万国指出，如果第二季度通胀下滑速度低于预期，通胀预期再起，油价因素将驱动农林牧渔、化肥和农药的投资机会；而政策导向、业绩稳定、估值较低、基金配置会使一批中盘蓝筹股受到市场青睐。

机构观点**申银万国：业绩下滑减缓 消费品具有相对优势**

1、此前年度策略报告时，我们认为业绩下滑趋势将在 12 年 1 季度减缓，我们维持该判断。业绩由收入和盈利能力决定，12 年 1 季度上市公司毛利率将环比好转，导致业绩增速下滑态势将减缓。预计申万重点公司（业绩增速和全市场基本一致）11 年净利润增长 14.9%（和我们去年 3 季度报期间的自上而下的预测基本一致），4 季度单季增长 6.2%，12 年 1 季度增长 5.8%左右，从单季增速来看，下滑趋缓。

1) 1-2 月工业增加值同比增速继续大幅下滑，说明 1 季度需求同比下滑态势没有明显改善，加之价格继续下滑，企业收入增速将维持之前的下滑态势。

2) 12 年 1 季度，房地产需求\PMI 等数据反映需求环比改善（通常 1 季度需求会季节性环比改善），在需求环比好转的带动下，中游进行了一轮补库存，价格也随之企稳甚至上调。加之低价库存逐步代替高价库存，1 季度毛利率将有所好转。因此虽然收入增速下滑态势难以改善，短期盈利能力的改善将减缓业绩下滑趋势。

3) 毛利率环比改善在工业企业的产品价格和购进价格已经得到部分验证。从 12 月开始，工业部门的产品价格和购进价格的价格差异已经在扩大，这意味着工业企业的毛利空间在扩大。

2、1 季度业绩分化明显，首先消费品业绩增速有相对优势，预计化工、电子、机械设备等周期行业 1 季度业绩可能将负增长，而食品饮料、中药、渔业、种植、畜禽养殖等行业的业绩增速在 30%以上（申万重点公司业绩好于全行业，因此行业整体增速可能要低一些），明显好于周期品。业绩分化还体现在公司规模上，需求疲软的情况下，竞争加剧，大企业的优势可能更明显，预计 1 季度很多行业内大企业的业绩增速好于小企业。

3、中小创业板公司面临更大的业绩下调压力，一季报期间需要警惕。08 年之前，由于中小创业板主要由必须消费类公司和周期较弱的公司组成，如电子类公司，中小创业板业绩增速比主板稳定。但是在 09 年之后，随着中小创业板中周期类公司占比逐渐上升，中小创业板整体业绩变动和主板基本趋于一致。目前，主板公司 12 年盈利一致预期在 14%左右，中小创业板却在 40%以上。在已经没有明显优势的情况下，中小创业板盈利增速预期却比主板高 1 倍以上，显然后期面临更大的下调压力，预计一季报期间将面临较大的业绩下调风险。

4、一季报期间经济步入证伪期，市场回归基本面，业绩开始显得重要。以一季度业绩为基础，结合估值和景气趋势我们推荐消费品、农林牧渔、家电以及部分周期品，如电气设备、电力。

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，客服热线：400-821-0588（免长途话费）021-50509666。