

今日关注

- 地方一季度 GDP 或集体刹车 中西部重提保增长

财经要闻

- 商务部令各地动脑筋稳外贸 完成 10% 增长目标
- 多地财政收入告别高增长 非税收入规模迅速扩大
- 学者称中国社保缴费负担全球最重 五成企业抱怨
- 标普：中国地方融资平台不会出现大范围违约

东吴动态

- 东吴基金三年重仓持古井贡酒 王炯白酒行业二度开花

理财花絮

- 因人而异做定投

热点聚焦

- 中国连续两月小幅增持美债字号

机构观点

- 银河证券：尊重价值投资、重视成长空间

旗下基金净值表

2012-04-16

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.1229	1.7029	-0.19%
东吴轮动	0.8252	0.9052	-0.59%
东吴新经济	0.9720	0.9720	-0.21%
东吴新创业	0.8800	0.9400	-0.45%
东吴新产业	0.9900	0.9900	-0.30%
东吴嘉禾	0.7096	2.4296	-0.35%
东吴策略	0.8753	0.9453	-0.41%
东吴 100	1.0010	1.0010	--
东吴中证新兴	0.7130	0.7130	-0.14%
东吴优信 A	0.9734	0.9854	0.07%
东吴优信 C	0.9633	0.9753	0.06%
东吴增利 A	1.0330	1.0330	--
东吴增利 C	1.0300	1.0300	--

注：东吴增利 A、C，东吴 100 处于封闭期，上表为 2012-04-13 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.9870	4.68%
东吴货币 B	1.0530	4.93%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2357.03	-0.09%
深证成指	10000.31	-0.43%
沪深 300	2574.04	-0.25%
香港恒生指数	20610.64	-0.44%
道琼斯指数	12921.40	0.56%
标普 500 指数	1369.57	-0.05%
纳斯达克指数	2988.40	-0.76%

今日关注

地方一季度 GDP 或集体刹车 中西部重提保增长

最近，四川、重庆、云南、江西等省市政府相继召开一季度经济形势分析会，为缓解经济下行压力，各省市纷纷强化“稳中求进”的“进”，甚至提出“保增长、保发展”。

未来一周，各省市第一季度经济数据将陆续发布，有迹象表明，在全国经济形势下滑的宏观背景下，高歌猛进的中西部地区第一季度经济增速也将随之下滑。

面对可预计的经济下滑，最近，四川、重庆、云南、江西等省市政府相继召开一季度经济形势分析会，为缓解经济下行压力，各省市纷纷强化“稳中求进”的“进”，甚至提出“保增长、保发展”。

一季度经济普遍下滑

隶属四川省发改委的决策咨询机构四川省经济信息中心日前发布“2012年四川一季度形势分析及二季度预测”报告，预计第一季度四川省经济增速为13.8%左右。而四川省2011年一季度经济增速为15%。

12日召开的四川省一季度经济形势分析电视电话会议也验证了这个预测数据。此次会议消息显示，“预计四川省第一季度GDP比全国高近5个百分点。”第一季度全国GDP增速为8.1%，由此推算，四川省一季度增速为13%左右。

安徽省经济信息中心日前公布的《经济蓝页》则预计，考虑到一季度外部经济形势严峻复杂性，以及部分消费刺激政策退出等因素，一季度经济增长将放缓至13%左右。去年同期该数据为13.8%。

四川省社科院副院长盛毅向《第一财经日报》记者表示，受宏观形势的影响，中西部地区GDP回落是正常的。今年全国经济增速回落幅度更大，去年第一季度为9.7%，而今年第一季度为8.1%。

不过，“要注意的是，这种回落是短期的还是持续的，如果是短期的，那是宏观调控的正常反应。从中央经济工作会议确定的“稳中求进”总基调来看，宏观政策会保证经济的平稳发展。”盛毅表示。

四川省省长蒋巨峰在前述会议上指出，四川省经济存在一些突出矛盾和问题。比如，工业经济增幅回落，投资保持持续快速增长难度加大，物价上涨压力依然存在，节能减排和淘汰落后产能任务艰巨。

而前述重庆会议分析认为，“国内经济运行存在下行压力，整个市场空间收缩、需求下降，重大基础设施项目投资回落，中小企业融资仍然比较困难，房地产开发投资下降，出口对经济的拉动作用减少，工业综合成本上升导致利润下降。”

不仅如此，15日召开的云南省第一季度经济形势分析汇报会也显示，“经济发展速度回落、投资持续较快增长后劲不足、实体经济特别是工业企业经营困难、工业经济快速增长乏力、运行要素保供较紧、资金瓶颈制约依然突出等困难和问题，经济形势依然严峻，完成全年经济指标仍需艰苦努力。”

中西部提“保增长”

虽然面临经济增长降速，但盛毅向本报记者表示，目前中西部地区增速尚在正常曲线内，经济增速回落只是相对此前的高速增长，而且相比东部地区，中西部地区的增长依然高速。

四川省前述会议也显示，“根据初步统计，第一季度，四川省主要经济指标增幅高于全国、好于西部，在全国前十个经济大省中继续处于领跑地位。”

然而，进入加速发展阶段的中西部地区对经济增速相对比较敏感。

14日召开的江西省一季度经济形势会议提出，“要牢牢把握稳中求进的基调，以稳为基础，以进为目标，力求稳中求快、能快则快、又好又快。”

同日召开的重庆一季度区县经济形势分析会更要求，“坚持稳中求进的总基调，在‘进’上下工夫，切实做好保增长、保发展的工作。”

云南省委副书记、省长李纪恒也要求，采取投资增长、产业发展、招商引资等“八抓并举”，确保圆满完成全年各项目标任务。

因势利导加快转型

不过，盛毅表示，在经济正常回落的情况下，应着重解决转变经济发展方式，调整产业结构，对需要发展的战略性新兴产业加大支持力度，对已经形成的诸如支持中小企业发展的思路制定具体实施政策。

重庆社科院区域经济研究中心主任李勇向本报记者表示，现在拉动经济增长的“三驾马车”都呈现乏力态势，中西部地区政府一厢情愿地搞投资也遇到难题。现在需要认真消化前些年高速增长成果。“发展速度太快会出很多问题，而且很多东西还只是数据上的。”

李勇表示，中西部地区最近这些年高增长的背后，政府做了很多“一股独大”的事情，现在政府需要收缩战线，很多作为主角的领域要淡出，多做一些引导、配套和服务，恢复政府本来的角色。

不仅如此，“西部地区土地招商已经做到极限了，”李勇表示，“再搞大规模土地等要素招商已经没有优势了，西南地区山区比较多，工业用地成本通常为五六十万元/亩，甚至有七八十万元/亩，而出让只有三四十万元/亩，都在亏本，然而沿海地区的土地成本只有二三十万元/亩。”

四川省经济信息中心认为，全国经济减速，有利于四川省降低追赶难度、吸引产业转移和缓解资源压力，同时也带来省外需求和人口流出减少的负面影响。文章建议因势利导，通过保持合理增速、坚持招商选资、加强技术改造、加强市场开拓和鼓励人口外迁，在保持经济持续较快增长的同时，加快转变经济发展方式。

财 经 要 闻**商务部令各地动脑筋稳外贸 完成 10%增长目标**

“商务部要制定稳定外贸增长的措施，各地也要根据实际加强政策配套。”商务部日前召开专题会议，要求各地“千方百计完成”今年外贸增长 10% 的目标任务。

会议传达了王岐山副总理本月初在华东七省市外贸形势座谈会上的讲话，并就贯彻落实讲话精神和完成全年外贸目标任务提出要求。（中国网）

多地财政收入告别高增长 非税收入规模迅速扩大

各地陆续披露的今年首季财政收支数据显示，广东、江苏等经济总量大省及上海、天津、重庆等直辖市的财政收入同比增幅出现较大幅度回落。多数地方财政收入告别高增长，同比增幅回落至 10% 左右。（经济参考报）

学者称中国社保缴费负担全球最重 五成企业抱怨

“1 个月的基本工资一半以上交了社保。”4 月 16 日，宁波一位从事餐饮行业的人士对记者说。

该人士承包了一个餐饮窗口，由于担心养老等问题，他自己挂靠了一个公司交社保。

结果他发现，自己按照 1310 元的最低工资标准缴纳社保，每月全部交的社保（个人和公司缴纳的均自己出）总共是 675.34 元，超出工资的一半。（21 世纪经济报道）

标普：中国地方融资平台不会出现大范围违约

标准普尔评级服务在 16 日发布的《中国地方政府收入增长放缓不会引发其融资平台出现造成系统不稳定的违约》报告称，尽管 2012 年中国地方政府收入增长放缓，但它们有能力防止其融资平台出现大范围违约。（经济参考报）

东吴动态

东吴基金三年重仓持古井贡酒 王炯白酒行业二度开花

2012 年 4 月 16 日 东吴基金

值得注意的是，东吴新创业除古井贡酒外亦重仓了另一只酒类牛股老白干酒，其三年涨幅 162%

2011 年，尽管不少基金抑或基金公司大举重仓某些“熊股”导致亏损严重，但仍然有一些基金公司慧眼识珠，选中“牛股”，获得收益。比如东吴基金。

早在 2009 年二季度，东吴就在古井贡酒上尝试建仓，此后陆续加仓。古井贡酒的表现没有辜负其希望，从 2009 年二季度至 2012 年一季度末，股价从 11.71 元上涨至 87.60 元，涨幅达 648%。

2012 年 4 月 12 日，古井贡酒收盘价飙升至 91.57 元，再次上涨 4.53%。东吴基金到底通过怎样的决策，在众多股票中选择了牛气十足的古井贡酒？

古井贡酒三年涨幅 1537%，东吴旗下 4 基金重仓持有

据 2011 年年报统计，东吴基金共持有古井贡酒 596.79 万股的股份，虽然较 2010 年 845.79 万股的数量减少 29.44%，但仍是持有该股最多的基金公司。持股数量排名第二的银河基金，持有古井贡酒 410.11 万股。广发基金对古井贡酒也偏爱有加，持有 284.86 万股，位列第三。

资料显示，东吴旗下 11 只基金产品中共有 4 只持有古井贡酒，分别为东吴双动力股票、东吴新创业股票、东吴嘉禾优势精选混合和东吴进取策略混合。

值得注意的是，东吴新创业不仅重仓了古井贡酒，同时也重仓同为白酒行业的老白干酒。从 2009 年年初起，截至 2011 年末，古井贡酒以 1537.31% 的涨跌幅高居中档酒榜首，而老白干酒以 161.82% 的涨幅位居 34 只股票第 12 位。

而整个食品饮料行业，也是东吴基金一直较为偏爱的行业。

根据 wind 资讯显示，在 2009 年，东吴旗下基金持有食品饮料行业的持股市值为 6.59 亿元，在持股行业中排名第四。

而制造业、采掘业、机械设备行业分别占据前三位，其中东吴对制造行业的持股市值为 29.33 亿元，持采掘行业市值为 7.7 亿元，持机械行业 7.03 亿元。

到 2010 年，食品饮料行业所持市值则一跃冲到了整个东吴基金所持行业中第二位，达到了 17.14 亿元，唯一比其高的依旧是 2009 年的龙头制造业，其持股市值为 51.45 亿元。

然而 2011 年的数据显示，食品饮料行业持股市值缩减至 9.53 亿元，制造业依旧独坐宝座，持股市值为 42.88 亿元，而采掘业和机械业再次超过食品饮料行业，列第二第三位，所持股份市值分别达到 15.75 亿元和 10.15 亿元。

决策者王炯继泸州老窖后再度挖掘出牛股

谈到对古井贡酒的选择，东吴内部人士表示，不得不提一个人，那就是东吴基金投资总监王炯。做消费行业研究员出身的王炯，对市场的走向有着自己的一套逻辑。

泸州老窖就是王炯的成名作，彼时泸州老窖的股价仅 3 元，但王炯注意到该公司开始推出“泸州老窖 1573”来打造高端品牌，感觉这个企业有些特别，于是加以研究后买入。后来，泸州老窖在 2005、2006、2007、2008 年连续高增长，估值翻了近 20 倍。

2009 年，基金公司纷纷表示出看好房地产和银行板块时，王炯不仅看到了白酒行业的上升趋势，也看到了经济结构转型趋势下消费类品种的潜力，便斥资重仓持有该行业。

值得注意的是，王炯避开了茅台、五粮液等热门白酒股，而选择了较为冷门的古井贡酒和老白干酒，并将古井贡酒作为东吴基金第一重仓股。

究其原因，东吴基金内部人士表示，主要基于三点。对于白酒行业来说，最重要的是自身的品牌和销售转型，通过新的营销策略才能实现爆发增长，而古井贡酒的营销一直就很出色。

第二，当时管理层换届后的古井贡酒公司内部，做了许多大调整，包括对内大刀阔斧砍掉大量低端产品、进行产品结构大规模升级，对外重磅推出年份原浆酒，重新塑造并加强公司的名酒形象，同时有效梳理销售渠道等。

第三则是由于一线白酒的大幅涨价为二线白酒打开了巨大的增长空间。

因此，东吴基金在不断的持续跟踪调查研究中进行确认，观察是否值得大笔投入。实际上，对于个股的选择，东吴基金有着一整套规范而严格的投资决策流程。

公司股票池制度规定，占比 3 个点以下，可以借鉴外部分析，但基金经理要加以评价；占比 3-5 个点，基金经理要有独立分析；占比 5 个点以上的，基金经理要出具深度报告。

而不管是独立分析还是深度报告，都建立在研究员反复调研和讨论的基础上，之后还要通过投资决策委员会的讨论才能最终确认。

王炯表示，中国证券市场具有高度复杂性，这使得投资者在研究上市公司时，不仅仅要跟上市公司的管理团队深入交流，还要以此为线索，反复向行业内各领域的专家、上市公司的不同部门求证，从各个方面进行研究后还原公司的真正面貌，从而度量出企业的竞争优势所在，并判断企业处于何种成长阶段。

市场上有的人认为白酒的不足在于生命周期可能比较短，对此，王炯认为：“这个主要取决于对品牌的理解，市场眼花缭乱，但能持续的并不多。随着品牌认知度提高，好的品牌会有好的发展，这看你如何去辨别。背道而驰的东西一定不能持久。”

理财花絮

因人而异做定投

如今，基金定投已经成为了许多人长期投资首选方式。基金定投品种多、门槛低、灵活方便。究竟应该选择何种基金，每月定投多少，并没有定数，也不需要跟风，而是应该首先结合个人的经济状况和风险承受能力不同。

从理财的角度看，基金定投适合帮助投资者在较长的一段时间内完成不同的目标，比如工薪阶层应对未来可能的大额支出，如买房、买车、为儿女积攒教育经费、或是积存养老金；也适合为追求稳健回报的投资者实现一定的资产保值增值，不被通胀蚕食了存款的购买力，也不需要花费太多的时间和精力来跟踪股票；同时，还可以帮助刚刚踏入社会的职场新人强制储蓄，改变“过度消费”的习惯，改善当下的财务状况。针对上述的每一种用途，每一种人群，所制定的定投方式、金额、周期都是不一样的。

其次，定投要量力而行、量入而投，每个月的定投金额，视个人或家庭的稳定收入而定。定投前应该先安排掉日常支出(包括房贷、信用卡还款等)和备用金，避免过度投资影响正常生活而背上财务负担。且定投的基金个数不宜过多，尤其是当你已经有了一次性的基金投资。

此外，应根据自己的需求和风险承受能力选择适合的基金。股票型基金长期收益相对较高，波动也较大，适合较为激进的投资者来说；混合平衡型基金，仓位控制灵活，波动幅度较股票基金小，适合偏稳健的投资者；相对偏股型基金来说，债券基金更易获得稳定回报，适合偏保守的投资者。如果打算长期定投，不妨选择一个绩优的股票基金。

最后，尽管定投强调一个“定”字，也不意味着可以一劳永逸，投资者每过一段时间，应该留意一下基金的表现，是否始终处于中上游水平，纵然短期业绩波动可以忽视，但拉长开看，如果回报平平，甚至处于下游，那么也许需要“另择良基”了。

热点聚焦

中国连续两月小幅增持美债字号

美国财政部 16 日公布的统计数据显示，继 1 月小幅增持美债后，中国 2 月继续小幅增持美债，目前仍是美国最大的债主。

数据显示，2 月中国持有美债 1.1789 万亿美元，较 1 月的 1.1662 万亿美元增加 127 亿美元。1 月中国也曾小幅增持 143 亿美元美债。

其它主要持有国方面，第二大债权国日本 2 月继续增持 131 亿美元美债，持有总量升至 1.0959 万亿美元；第三大债权国石油输出国组织微减 3 亿美元美债，持有总量为 2645 亿美元。

今年 2 月，美国财政部公布根据新统计方法得出的美债修正数据，显示 2011 年上半年中国较多增持美

债，2011 年下半年则一路减持美债，尤其是去年 12 月单月就减持 1026 亿美元美债。

修正数据显示，到 2011 年年末，中国持有美债总量为 1.1519 万亿美元，较 2010 年年末减少 82 亿美元，这是自 2001 年有此统计以来中国首次年度减持美债。

根据修正数据，美债海外持有国排名也发生较大变化。除中国和日本仍为美国第一和第二大债权国，原第三大债权国英国的美债持有总量大幅减少，排名跌出前五，石油输出国组织、巴西及加勒比银行中心则跃居前列。

当前，代表价值的投资标的普遍估值偏低，有估值修复需要；代表成长的投资标的已经跑输指数较长时间，有风格反转的可能。结合起来看，我们认为前者要警惕低估值中的业绩风险，后者要警惕小型公司、新兴公司的业务风险。尊重价值投资，也要重视成长空间，在各行各业里面，既要重视估值因素，也要考虑到总市值成长空间。

机构观点

银河证券：尊重价值投资、重视成长空间

核心观点：

在过去的路演中，论及行业选择，我们认为，价值投资不是完全脱离成长的，没有成长性的标的，不是价值投资的标的。新兴的成长类公司要考虑风险因素，风险与收益要成正比。整体上，我们表述为：尊重价值投资，重视成长空间，选择中型蓝筹。

具体来说，包括：

1、非银行金融：当前 A 股处于震荡时代的低位区域，非银行金融是大盘的放大器，未来上行空间较大，且当前制度释放可期，无论券商、信托还是保险，业务面临大发展的契机。当然，银行的估值较低，具有一定的安全边际，但由于市值太大，与 GDP 的比重比较空间有限，成长性欠缺，在选择顺序上，我们优先选择非银行金融。

2、在新兴公司里面选择市值较大业务较新的。自创业板上市以来，截至目前是跑输沪深 300 的，但不能盲目期待风格反转。我国中小板和创业板的 PE 估值平均数与其众数、中位数非常接近，而纳斯达克的 PE 估值平均数远大于其众数和中位数。这说明 A 股同质性太大，“大浪淘沙”的过程远未结束。其中市值较大的，业务具有一定的市场基础，被淘汰的概率较小。

3、在消费类公司里面要考虑总市值的空间。对于市场空间仍然很大，公司也具有竞争力的，我们积极看好。拿酒来说，食品饮料团队推荐的一些二线品种，其品牌具有深厚的根基，公司也正积极开拓，总市值相对较小具有成长空间。大多数消费类公司，我们都要考虑其总市值与其发展势头的匹配程度。

4、在制造业领域里，目前市值都不算太大，较之欧美的制造业巨头差距较远。我们结合中国的“出口升级”和“进口替代”，结合当前为制造业服务的“专业服务业”进入发展快车道的趋势，在制造业里寻找估值有空间、市值有想象、符合中国发展趋势的公司。

(本页无正文)

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。