

今日关注

- 四大行 4 月前 25 日新增信贷仅千亿

财经要闻

- 环保部对污染零容忍 地方政府头悬区域限批利剑
- 财政部新规昨起实施 土地出让金仍未全纳入监督
- 国家统计局曝光甘肃玉门干扰企业联网直报
- 中钢集团或整体并入五矿集团 疯狂扩张酿恶果

东吴动态

- 沪指缩量震荡险守 2400 点

理财花絮

- 换基先换理财逻辑

热点聚焦

- “西高东低”格局延续 产业转移需要集中布局

机构观点

- 东海证券：市场窄幅震荡 上方压力较大

旗下基金净值表

2012-04-27

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.1111	1.6911	0.95%
东吴轮动	0.8383	0.9183	-0.14%
东吴新经济	0.9780	0.9780	-0.20%
东吴新创业	0.8630	0.9230	0.23%
东吴新产业	0.9820	0.9820	-0.51%
东吴嘉禾	0.6994	2.4194	0.04%
东吴策略	0.8704	0.9404	0.08%
东吴 100	1.0020	1.0020	0.00%
东吴中证新兴	0.7150	0.7150	-0.56%
东吴优信 A	0.9793	0.9913	-0.03%
东吴优信 C	0.9691	0.9811	-0.03%
东吴增利 A	1.0360	1.0360	--
东吴增利 C	1.0330	1.0330	--

注：东吴增利 A、C 处于封闭期，上表为 2012-04-27 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.7063	4.48%
东吴货币 B	0.7506	4.72%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证指数	2396.32	-0.35%
深证成指	10180.39	-0.21%
沪深 300	2626.16	-0.20%
香港恒生指数	21073.16	1.60%
道琼斯指数	13279.32	0.50%
标普 500 指数	1405.82	0.57%
纳斯达克指数	3050.44	0.13%

今日关注

四大行 4 月前 25 日新增信贷仅千亿

中国证券报记者 5 月 1 日获悉，截至 4 月 25 日，工、农、中、建四大国有银行 4 月新增信贷仅 1017 亿元，信贷投放速度较 3 月明显放缓，银行存款也集体外流。4 月前两周，四大行人民币存款流失超过 1 万亿元。

分析人士表示，4 月存款增长不足，信贷投放也很难维持在高位。按上述四大行的信贷数据推算，4 月金融机构信贷规模环比锐减已成定局。市场人士预计，4 月新增信贷在 7000 亿元左右，环比回落近 30%。信贷增速回落折射出信贷需求不足，宽松政策可能提前到来。

信贷需求下降明显

银行人士表示，“4 月 25 日之后还有 3 个工作日，即使按照最乐观估计，4 月四大行新增信贷规模也不会超过 2000 亿元，这比 3 月水平低近 1000 亿元。”

分析人士认为，根据历史经验，四大行的信贷规模占所有金融机构的 30% 左右，可初步判断 4 月金融机构的信贷规模约 7000 亿元，这与此前市场预期的 9000 亿元差距较大。

“4 月银行最大的问题是信贷控制。”某城商行人士表示，“信贷额度下降限制了放贷。3 月额度一给就是 8 亿元，但 4 月的信贷盘子砍了一半，导致很多计划中的项目资金无法发放。”

实体经济增长放缓出现的信贷需求下降也是导致 4 月信贷增速回落的重要原因。某银行人士表示，从 3 月短贷和票据融资增长较快可以看出，3 月信贷飙升存在“水分”，真正进入实体经济的中长期贷款增长并不多，企业信贷资金需求同比明显放缓。

交通银行最近发布的研究报告认为，在经济增速放缓、企业盈利预期不强的情况下，实体经济总体信贷需求减弱。同时，由于预期政策放松、市场利率下行，很多企业选择推迟贷款融资计划。在经济增速下行之际，银行不良贷款有扩大趋势，出于控制风险、保证贷款质量的考虑，银行依然严格放贷标准，并未盲目扩大信贷投放。

存款外流制约放贷能力

多位银行人士透露，由于二季度初存款大量减少，存贷比约束限制了银行的放贷能力。

3 月银行新增存款达到 2 万亿元的“天量”，但从 4 月初，大量“过夜”资金集体流出银行体系。数据显示，4 月前两周，四大行人民币存款流失超过 1 万亿元。

某股份制银行人士表示，虽然监管机构开始考核日均存贷比指标，但这并未抑制住各家银行高息揽储的冲动。“一季度末，各家银行还是在不遗余力地争夺存款。对于 3 月最后一天的“过夜”资金，在正常利息之外提供的回佣达到千分之三、四。”这种“过夜”资金在 4 月初就从银行体系大量流出。

申银万国研究报告认为，4 月面临 3250 亿元的财政上缴，同业存款回流达 4000 亿元，非正常信贷冲存款的回缩达 5000 亿元，存款和 M2 可能出现零增长甚至小幅负增长，预计 4 月 M2 增速将下降至 12.9% 左右。

在存款增长不足的情况下，信贷投放很难维持在高位。

监管人士表示，存款并不是影响贷款的直接原因。“目前股份制银行整体的存贷比较高，存款流出对股份制银行的影响较大，会让股份制银行主动压缩贷款规模。但国有大型银行和城商行目前存贷比并不高，这两类机构的信贷规模增长还是受信贷额度管理。”

财经要闻

环保部对污染零容忍 地方政府头悬区域限批利剑

“十二五”期间，“区域限批”将成悬在地方政府头上的一把利剑。无论是水源保护区还是重点流域湖泊，无论是土壤中的重金属污染还是陆地上的危险废物污染，甚至包括空气中的二氧化硫和氮氧化物等污染物，各地方只要在一个项目上环保严重违规，都将面临“区域限批”的处罚。（经济参考报）

财政部新规昨起实施 土地出让金仍未全纳入监督

对于财政资金的监管，财政部再上一道紧箍。5月1日，《财政部门监督办法》（下称《办法》）开始实施。

《办法》对财政部门实施监督的对象、原则、监督机构及其职责、监督范围、监督权限、监督方式和程序等内容作了全面规定。根据《办法》，财政部门实施监督可以采取监控、督促、调查、核查、审查、检查、评价等方法，采用专项监督和日常监督相结合的方式。（第一财经日报）

国家统计局曝光甘肃玉门干扰企业联网直报

地方统计数据造假的队列中近日再添一例，甘肃玉门不幸“入列”。

4月28日，国家统计局在其官方网站的“曝光台·回音壁”栏目中，指出甘肃玉门市人民政府下发文件，涉嫌干扰企业独立真实上报统计数据的事实。

另一方面，玉门市部分企业统计数据严重失实，其中包括甘肃莫高实业发展股份有限公司饮马麦芽厂等企业的2011年工业总产值数据存在明显的虚报。（每日经济新闻）

中钢集团或整体并入五矿集团 疯狂扩张酿恶果

中钢集团将为曾经的“冲动型”扩张付出代价。

知情人士近日向《第一财经日报》透露，国资委已经基本敲定将陷入困境中的中钢集团整体并入五矿集团，不过这一方案最终还需国务院的批准。

一位前中钢集团高层告诉本报，中钢集团的资产结构与五矿集团较为类似，如果非要将中钢集团并入

其他央企，最好的接盘者就是五矿集团，这样也能够从某种程度上减少行业竞争，如金属贸易和资源投资开发。（中国网）

东吴动态

沪指缩量震荡险守 2400 点

2012 年 4 月 27 日 河南商报

昨日，沪指围绕 2400 点震荡整理，成交量相对前一交易日萎缩，截至收盘，沪指微跌 0.09%，深证成指涨 0.39%。

有机构分析称，目前股指已再次到了 2400 点重压区，并且“五一”假日情结也再次出现，市场交投气氛趋于观望，继续冲高的动力略显不足。今天是本月的最后一个交易日，市场或再现震荡态势。

分析

2400 点之上需震荡整固

昨日大盘以一根相对缩量的小阴线收盘，但依旧收在 5 日均线上方，也勉强守住了 2400 点整数关口，报收 2404.70 点。

“短期均线依旧呈多头排列，自 2132 点反弹以来，形成的第二波反弹行情依旧相对稳定。”金证顾问陈自力认为，沪指从 2242 点开始形成的第二波反弹行情，实际上是由“金改概念”推动的，如今金改概念股在昨天开始出现回落，势必对短期市场反弹构成一定的压制，将加剧市场在 2400 点附近震荡，或者延长震荡时间。

陈自力指出，短线市场虽然有众多利好消息带动，也有有色、煤炭两大权重板块极力护盘，但股指并没有因此大幅上升，反而随地产板块的回落而震荡收低。这或表明投资者对金融、地产股之外的权重板块认可度相对不高，因此在金改概念股回落、地产板块预期休整的情况下，股指或将走出更长时间的蓄势过程。

从技术上看，沪指在 2400 点之上属于前期的成交密集区域平台，面临较重抛压，短线仍有震荡整固的需求，操作上建议控制在五成仓位为宜。

后市

三条投资主线值得关注

展望后市，东吴行业轮动基金经理任壮表示，自 4 月初以来，大盘维持了良好的反弹势头，目前上证指数已经进入 2400 点以上的压力区。考虑到政策支持和热点持续，预期股指震荡之后会继续向上突破，有望迎来一波较为可观的上升浪。

“从未来经济增长情况看，传统的周期类行业仍处于行业景气上升阶段，加上估值仍处低位，向上空

间比较大。”任壮认为，近期，中小盘受“创业板退市”、“新三板扩容临近，拟降低投资门槛”等信息面影响，大幅下跌，市场风格跟热点正在向有价值的蓝筹板块转化，投资者可积极布局有投资价值的低价蓝筹股。

对于后市的投资机会，任壮表示，三条投资主线值得重点关注：一是全球流动性过剩趋势下的“资源型品种”，关注煤炭、有色金属、金融等；二是受益于居民消费升级，行业面临较大发展机遇的品种，如移动互联网传媒等；三是行业景气有可能提升的行业，如稀土永磁、旅游、航运等。

理财花絮

换基先换理财逻辑

“这只股票型基金很给力！”证券市场又迎来一波小反弹，拉动基金净值新排名，茅伯这次没失手，感觉有点飘飘然。

“三天两头换，考虑板块轮动没有？”见茅伯孤芳自赏，鄂嫂不再支持其挪用家庭账户资金。

“赚钱才是硬道理。”茅伯听不进去。

“口气不小，没有风险控制，你怎么赚钱？”鄂嫂翻翻眼皮。

“证券市场一波动，基金净值就灿烂。”茅伯的快乐留在眉梢。

“你只知其一，不知其二。基金净值增长持久性、稳定性才是最重要的。不要看到理财冰山上面的现象，忽视换基的理财逻辑！”鄂嫂露出了忧虑的目光。

“真的？”茅伯撇了撇嘴角。

“定期进行风险承受能力评估和压力测试，就会明白自己应当承担的责任。你注意到没有，管理股票型基金产品可不是件容易的事？换基，牵一发而动全身，直接影响自己的理财结构。投资者只有做好积极准备，才能够从容不迫地换基。”鄂嫂揉了揉智慧的前额。

“选择基金产品之初，投资基金产品的规则和流程，应当承受的资金、时间风险，不都清楚了吗？”茅伯认为没必要将风险估计得这么足。

“目前基金众多，不同基金具有不同风险收益特征。你把握不同类型基金资金需求时，应考虑不同类型基金产品投资风险收益特征，把握投资运作规律。货币基金流动性强，满足企业及居民商业往来资金的交易性需求。选择与利率关系密切的纯债型基金，积极应付投资者意外事件导致的预防性货币需求。投资者也可通过参与ETF、LOF及分级基金产品，利用价格与净值差异进行套利。”鄂嫂说。

“换基不简单啊！”茅伯感慨道。

“换基换出心情的同时应换出机会。换基过程中应解决换基根源，减轻持基压力。”鄂嫂兴趣昂扬。

“会不会出现‘持有不涨、换后大涨’，换基后悔的现象？”茅伯有点担心。

“换基要避免陷入基金净值越低越更换的怪圈。低净值基金，不代表低风险基金，不代表具有增值空间，也不一定能降低持有基金成本。基金投资关键是检验基金管理人管理和运作每一只基金的能力。说到底，是取冰山以下的部分换基。”鄂嫂紧抓换基内涵。

“也有环境因素吧？”茅伯琢磨起来。“没错。换基收益都是在一定环境下孕育起来的。证券市场法律法规健全性，制度规范化程度，能否形成良好分红机制，是不是建立了有效新股发行制度，引入做空制度等都会引发证券市场环境变化，给投资股票型基金带来机会。诸如 2005 年证券市场股权分置改革引发牛市行情就是例证。基金管理人良好的股东文化、研究员调研水平、持续开展的投资者教育活动、完善的客户服务体系、引入股权激励制度等，都会对基金业绩提升创造条件。投资者基金知识增长幅度、熟悉规则程度、家庭理财环境等内心环境改善质量不可忽略。只有换基条件成熟了、环境改善了、观念改变了、机制健全了，才能够抓住换基实质。一句话，各种环境汇集在一起，就是一个换基信用环境。”鄂嫂一针见血。

“换基学问挺大啊？”茅伯问。

“换基过程是重新认识和梳理投基逻辑的过程。换基，是换与自己需求相匹配的基金组合，换合理理财模式。换基是换心情、换心态、换心境、换心意、换心坎、换心理、换心绪。基金产品组合中，哪些需稳定，哪些需变动，只有换基思维清晰，换基路径正确，才能换出效益来。”鄂嫂一股脑儿地说。

热点聚焦

“西高东低”格局延续 产业转移需要集中布局

一季度在投资拉动下，GDP 增长呈现“西高东低”格局，西部贵州、重庆等排名居前。专家认为，未来西部地区投资增速仍将保持高速增长，有可能超越中部地区成为新的增长区域。中西部地区在承接产业转移过程中，要注重产业园区和产业集群建设，不能过于分散。此外，在经济发展加速同时，债务也出现往西部递增的状况，对此要保持警惕。

“西高东低”格局延续

一季度，各地财政收入和 GDP 增速均呈现“西高东低”的格局。北京、上海、浙江、广东这四个东部发达省市在公共财政预算收入和 GDP 增速两项指标中均排名全国倒数后四位。而贵州、江西、青海等中西部省份在财政收入取得 30%以上增幅的同时，GDP 同比增长也均超过 11%，贵州更是在两项指标中都位列第一。

据统计，截至 5 月 1 日，除内蒙古、黑龙江和甘肃外，已有 28 个省市区公布了 2012 年一季度 GDP 数据。在公布数据的省份中，只有河南、贵州和宁夏三地一季度经济增速超过去年同期，而这三地都来自中西部地区。在增速排名中，前四位的贵州、天津、重庆和四川，除天津外均位于西部地区，贵州 GDP 增速高达 15%，而北京、上海、浙江和广东的增速仅为 7%、7%、7.1%和 7.2%。

在财政收入增速上，多地财政收入虽然保持增收态势，但增速回落明显。仅贵州、青海、甘肃、内蒙古 4 个省份增速上升，其它省份均为增速回落。贵州以 52% 的增速高居榜首，紧随其后的江西、甘肃和青海均属于中西部地区。而北京、上海、浙江和广东分列倒数后四位，增速均低于 10%。

承接产业转移要集中布局

一季度 GDP “西高东低” 差异主要来自于投资增速。发改委公布数据显示，一季度东部地区投资 25406 亿元，同比增长 18.9%；中部地区投资 11503 亿元，增长 27.1%，增速较 1-2 月份回落 1.3 个百分点；西部地区投资 10561 亿元，增长 26.9%。

除投资拉动之外，中西部地区承接东部地区的产业转移也是重要原因。中国人民大学区域与城市经济研究所所长孙久文建议，在产业转移过程中，东部地区不能将产业转移进行得太快，产业结构的转型应有连续性，不能简单地将“笼子”腾出来再等“鸟”飞进来，而是要转走一部分，接上一部分，一步步“顶”着走。这样才不至于在经济上大起大落。

具体说来，在产业转移过程中，东部地区产业结构不能太“软”，不能太过注重虚拟经济；而对于中西部地区而言，要注重产业园区和产业集群建设，产业转移中一定要集中布局，不能过于分散，否则没有聚集效应，也容易造成环境问题和产业效益下降。

他认为，在现阶段，真正能发挥承接产业转移优势的是安徽、河南和河北等中部地区。按照目前的产业转移趋势，要再经过 10 年到 20 年时间，产业才可能大规模向西部转移。

吸引民间资本进入

未来西部地区投资增速将仍保持高速增长，西部地区增速将有可能进一步上扬，超越中部地区，成为新的增长区域。从 2012 年西部省份目标来看，西部省份 GDP、固定资产投资增速目标平均水平分别为 12%、25%，贵州省目标最高，GDP 增速目标为 14%。

在西部经济尝试“超车”的背后，债务往西部递增的问题应引起关注。在审计署公布的 2010 年地方政府性债务余额数据中，西部 12 个省份政府性债务余额 29250 亿元，占当年西部地区 GDP 的比重约 36%，这一比重远高于中部地区的 20% 和东部地区的 22%。

西部地区由于本地企业活力不足，要实现更高的经济增长目标，只能更多依靠政府固定资产投资，势必导致地方政府性债务问题的进一步积累。在经济增速“西高东低”态势之下，西部地区将面临比东部更为严峻的债务问题。

分析人士表示，西部地区尤其是县级一层，由于经济相对欠发达，且平台注资中存在大量的办公楼、地产等项目，且税收来源较为单一，面临的风险较大。要平衡好经济增长和债务累计间的矛盾，西部省份应该在这一轮经济增长中转变投资模式，如在基建等投资领域吸引民间资本的进入，避免过度使用政府投资平台。同时，还应增加地方债务的公开性和透明度，将地方政府债券发行更多向中西部省份倾斜。

机构观点

东海证券：市场窄幅震荡 上方压力较大

昨日市场

上周五，大盘延续近期弱势盘整状态，小幅低开。节前消息面较为平淡，沪指围绕 2400 点展开窄幅震荡。板块亮点不多，前期热炒的金改、军工等概念板块均表现平平。酿酒板块带动食品饮料板块领涨。尾盘沪指出现小幅下行，最终收于 2396 点，下跌 0.35%。两市成交额为 1451 亿元，金额较前几个交易日明显缩小，显示节前市场情绪趋于谨慎。

后市研判

我们对于未来流动性曲折改善，基建投资的逐步落实将拉动投资增速企稳的预期仍然没有改变。昨晚公布的 3 月工业企业利润数据也如期回升，也巩固了市场对于这两点的预期。市场仍将等待 4 月经济数据的进一步确认，在此之前，可能继续面临震荡的纠结市。从技术面上来看，2350 至 2450 的区间为近六个月以来的密集成交区，股票的供给压力较大，没有较大的新增资金较难突破。而隔夜、一周、两周的短期 SHIBOR 利率虽小幅回落，仍处一个月以来的高位，显示短期资金面仍未见明显宽松。但下方仍有多条均线支撑，大幅下跌的担忧不必。总体来看，2400 点上方压力较大，短期市场上冲动力仍然不足。建议关注 5 月 1 日公布的官方 PMI 及汇丰 PMI 终值数据，以判断经济复苏力度及持续性。

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。