



今日关注

- 证监会：拟推可交换债 "大小非"退出添新渠道

财经要闻

- 商业银行加大贷款投放力度
- 政府和企业要积极应对经济变局
- 可交换债有利于缓解“大小非”抛售压力
- 政府接管“两房”美启动史上最大救市

东吴动态

- 东吴基金旗下首只债券基金优信稳健获批
- 东吴基金举办订阅电子对帐单“月月抽奖”活动

理财花絮

- 长跑，坚持到底才是胜利

热点聚焦

- CPI、PPI 或首次实现双下降

机构观点

- 国泰君安：预期之中的下滑和分化—上市券商中报总结

旗下基金净值表

2008-09-5

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.5525	2.2725	-1.76%
东吴双动力	1.1245	1.6445	-1.13%
东吴轮动	0.7220	0.7220	-2.01%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2202.45	-3.29%
深圳成指	7264.20	-2.80%
沪深 300	2183.43	-3.01%
香港恒生指数	19933.28	-2.24%
标普 500 指数	1242.31	0.44%
道琼斯指数	11220.96	0.29%
纳斯达克指数	2255.88	-0.14%

今日关注

证监会：拟推可交换债 “大小非”退出添新渠道

中国证监会公布《上市公司股东发行可交换公司债券的规定（征求意见稿）》（下称《规定》，全文见 5 版），并开始向投资者和社会各界征求意见。根据《规定》，发债主体仅限于上市公司股东，发债金额不超过预备用于交换股票按募集公告前 20 个交易日均价的 70%。

可交换公司债券是指上市公司的股东依法发行、在一定期限内依据约定的条件可以交换成该股东所持有的上市公司股份的公司债券。

证监会有关方面负责人表示，可交换债券的推出是完善资本市场结构的一个组成部分，有利于促进股票市场和债券市场的协调发展，缓解“大小非”股东资金困境。

在可交换债的发行主体上，《规定》要求，发行人必须满足公司最近一期末的净资产额不少于人民币 3 亿元、最近三个会计年度实现的年均可分配利润不少于公司债券一年的利息等硬指标。而发行人发行债券的金额，也不得超过预备用于交换的股票按募集说明书公告日前 20 个交易日均价计算市值的 70%。

对于预备用于交换的上市公司股票，《规定》明确，该上市公司最近一期末的净资产不低于人民币 15 亿元，或者最近三个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于 6%，用于交换的股票在约定换股期间应当为无限售条件股份。

为确保预备用于交换的股票的安全性，《规定》还强调要求在可交换公司债券发行前，公司债券受托管理人应当就预备用于交换的股票与上市公司股东签订股票质押合同，并向证券登记结算机构办理股票质押登记，所质押股票及其孳息用于债券持有人按照约定条件交换股份和对债券提供质押担保。

根据《规定》，可交换公司债券的期限最短为 1 年，最长为 6 年，面值每张人民币 100 元，发行价格由上市公司股东和保荐人通过市场询价确定。此外，为增强可交换债债性，《规定》表示可交换债自发行结束之日起 12 个月后方可交换为预备交换的股票，同时债券持有人对交换股票或者不交换股票有选择权。

债券交换为每股股份的价格应当不低于募集说明书公告日前 30 个交易日上市公司股票交易价格平均值的 90%。

财 经 要 闻

商业银行加大贷款投放力度

中国银监会新闻发言人昨日表示，下半年以来各家商业银行根据宏观经济增长和市场需求，加大了贷款投放力度，重点支持三农、小企业和“节能减排”项目有效需求和科学发展。（中国证券报）

政府和企业要积极应对经济变局

以“变局与应对：当前经济形势的研判”为主题的“中证高层圆桌对话”，9月5日在上海举行。与会专家、企业负责人认为，当前我国经济发展面临外部不确定性增大、经济初现减速隐忧等问题，政府和企业应在调控和经营中积极应对。（中国证券报）

可交换债有利于缓解“大小非”抛售压力

针对证监会拟推出的可交换公司债券，业内人士认为，这有利于缓解“大小非”的抛售压力。他们建议，可交换公司债券在正式推出时，需充分考虑到发行人能否到期偿债，从而防范发债风险。（中国证券报）

政府接管“两房” 美启动史上最大救市

在布什签署楼市救援立法后的第五周，美国政府终于实质启动了对房利美和房地美的救赎行动。（上海证券报）

东 吴 动 态

东吴基金旗下首只债券基金优信稳健获批

东吴基金旗下第四只基金——东吴优信稳健债券基金日前获得中国证监会批复，将于近期正式发行，托管行为中国建设银行，这也是该公司旗下首只债券型基金。该基金债券类资产的比例不低于基金资产的80%，股票等权益类证券的比例不超过20%，而现金或到期日在一年以内的政府债券则不低于5%，是一只具有较低风险的基金产品。

东吴基金举办订阅电子对帐单“月月抽奖”活动

为减少大量邮寄纸质对帐单对森林资源的浪费并以实际行动支持国家环保政策，同时也为了运用现代化服务手段为投资者提供更加全面周到的服务，东吴基金自2007年12月18日至2008年12月31日举行订阅电子对帐单月月有奖推广活动，每月初对上一月度成功订阅电子对帐单的投资者进行抽奖，同时在年底抽取年终大奖。

理 财 花 絮

长跑，坚持到底才是胜利

在奥运大家庭中，长跑是一个古老的项目，古代奥运会上有记载的长跑冠军可以追溯到公元前纪年；长跑是一个孤独的项目，漫长的路途是对选手本身意志力的挑战，也是一个战胜自我的过程。

早在二千多年前古希腊的山岩上就刻下了这样的字句：“如果你想强壮，跑步吧！如果你想健美，跑步吧！如果你想聪明，跑步吧！”

对于长跑项目来说，讲究的是在跑的过程中要匀速。强调呼吸与步子的协调配合，掌握长跑的跑步节奏从而节省体力，提高成绩。

持之以恒，坚持到底才是胜利！投资也是同样道理：着眼于未来二十、三十乃至四十年的投资回报，把目光放得长远些，坚持长期投资而不动摇。

从美国过去 30 年的经验来看，投资并且长期持有仍然是战胜通货膨胀的有效途径。价值投资威力的显现依赖于投资时间。坚持长期投资绝不动摇，把市场波动看作你的朋友而非敌人，是“股神”巴菲特非常独特的价值投资理念。2007 年底，他接受中央电视台《经济半小时》栏目采访时，曾经这么说：“赚钱不是明天或者下个星期的问题，而是你在买一种经过五年或十年的时候才能够升值的东西。我不懂怎样才能尽快赚钱，我只知道随着时日增长赚到钱。”

价值投资，长线是巴菲特辉煌的投资经历深刻证明了这句话的合理性。当然这需要有敏锐的市场感觉和非凡的洞察力，巴菲特在选择投资对象时，使用的是“持久”的眼光。他把那些一味追求快和变的公司划去了，而是寻找那些在一个稳定行业中拥有长期竞争优势的企业。

热 点 聚 焦

CPI、PPI 或首次实现双下降

最新的 8 月份物价数据将于下周三和周四公布，CPI 是否延续下降趋势，PPI 是否也会应声而落？对此，业内各路学者纷纷作出预测，CPI 涨幅大幅回落已成定局，或降至 5% 左右，通胀危机的担忧将进一步缓解。对于 PPI，招商证券大胆预测，8 月份 PPI 将见顶，同比涨幅也有可能下降。这样，8 月份 CPI、PPI 将有可能实现 2008 年首次双双下降的局面。

日前，雷曼兄弟发表研究报告，预计 8 月份中国消费物价指数 CPI 按年增幅将回落至 5% 左右。雷曼亚洲经济学家孙明春称，由于食品价格相对稳定，预计 8 月份的 CPI 指数按年增幅将回落到 14 个月的新低点 5.2%，今年 7 月份 CPI 的按年增幅为 6.3%。招商证券分析指出，历史数据表明，农业部公布的农产品批发同比指数和 CPI 食品涨幅之间具有明显的同步性。8 月份农产品价格同比指数进一步回落，说明 CPI 食品涨幅将进一步回落。目前物价的上涨主要还是食品价格的上涨，因此食品

价格同比涨幅下降将明显拉低 CPI 同比涨幅。招商证券宏观小组认为，农业部农产品价格指数说明 CPI 同比可能进一步下降，而商务部公布的生产资料价格定价指数也在下降，同比涨幅下降更是明显。因此 8 月份 PPI 同比涨幅也有可能下降。这样，CPI、PPI 将有可能在 2008 年首次实现双降的局面。但是，大多数经济学家则保守认为，PPI 年底见顶的可能性较大。中信证券首席宏观分析师诸建芳认为，8 月份 PPI 估计在 10%~10.3%之间，总体上与上月持平，本年度内预计 PPI 会逐步回落。第一创业分析师于海涛则认为，由于原油价格回调对国内 PPI 的半年滞后效应，预计 PPI 在年底或明年初出现拐点，进而使我国通胀的担忧消除。万联证券宏观策略研究员孙亘则表示，受国际大宗商品食品价格下跌的影响，8 月 PPI 也会有所回落，达到 9.5%左右，之后几个月也将是个逐步回落的过程。

对于市场担心的 PPI 向 CPI 的传导是否维持国内高通胀的局面，光大证券首席宏观分析师潘向东认为，目前 PPI 向 CPI 的传导已经发生，非食品价格已经出现不断攀升，而不是担心的问题。现在需要考虑的问题是传导的程度如何。对 CPI 未来的传导不必过于担心。万联证券宏观策略研究员孙亘称，在国际大宗商品价格回落的同时，恰好是国内调整资源产品价格的一个较好时机，不过进一步调价有可能在明年上半年，今年下半年 PPI 对 CPI 的传导压力不会太大。CPI 数据持续回落，预期货币政策会有哪些变化？业内普遍认为，央行年内不会再贸然加息，否则将给陷入危机的中小企业以及房地产业“雪上加霜”。国泰君安研究所债券部经理姜超认为，准备金率提升和加息等紧缩政策在未来半年内很难再现。孙亘认为，各国加息可能性在减小，国内加息的可能性也不大。

第一创业分析师于海涛认为，随着国内股市持续低迷、美元逐步走强，国内热钱正呈现逐步流出的态势，国内流动性不足的迹象已经显现。因此不排除四季度或明年初在经济进一步减速的情况下，央行将下调存款准备金率。亘也表示，存款准备金率是否下调，主要看资金的外流状况。如果外汇占款持续减少，央行有可能通过下调存款准备金率来增加货币供给。近期，美元汇率出现的一波反弹，使得套利资金有明显流出迹象，其中包括一部分热钱，且资金外流在下半年还将持续，因此下半年央行存在下调存款准备金率的可能性。西南证券最新报告认为，若 CPI 短期超预期下降，年末可能下调存款准备金率。直接效果是使银行将资金配置在债券市场。增长的资金与急剧下降的 CPI 将可能引起市场利率水平的快速降低。这对固定收益产品，以及受宏观周期性影响小的股票品种产生利好。

机构观点

国泰君安：预期之中的下滑和分化——上市券商中报总结

上半年上市券商实现净利润 86.4 亿元，同比下降 19%；但上市券商业绩但分化明显，大券商抗风险能力更强，中信与海通净利润同比分别增长 13.3%和-1.5%；在中小券商中，除国金证券因变现可供出售金融资产使得净利润同比增长 41.1%外，其余降幅均在 45%以上。多元化程度、即对经纪佣金和投资业务依赖程度的差异直接决定业绩差异。

市场风险的充分暴露是导致上市券商业绩下滑的主要因素。上市券商经纪佣金和投资净收入同比分别下滑 28.8%和 48.7%。虽然得益于低基数，基金管理收入和利息收入同比增长 1.44 倍和 1.34 倍，但两者在营业收入中占比仅分别为 10.8%和 8.4%，难以抵消经纪和投资收益下降带来的负面影响。

出乎我们的预期之外，总体上看，上市券商管理费并未因市场低迷和营业收入快速萎缩而下降。上市券商上半年业务及管理费用达 65 亿元，同比增长 10.6%，平均费用率为 32.5%，同比增加 7.5 个百分点。经纪佣金率同比下滑 9.8%，呈现出加速下滑的态势，这直接推动经纪佣金收入降幅快于交易额降幅。

二级市场投资普遍亏损，但得益于可供出售金融资产变现、权证创设以及长期股权投资等，投资业务收入虽然大幅下滑、但仍然取得正收益。上半年，可供出售金融资产变现、权证创设等一次性因素对投资业务贡献度达到 126%。但在浮盈释放和市值缩水的双重推动下，除海通和国金外，其余券商可供出售金融资产继续释放业绩的潜力已十分有限。另一方面来看，虽然交易性金融资产规模有所增长，但股票规模同比下降 71.8%，股票占比也由年初的 52%降低到 13%，风险已经大幅度释放。

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。