



今日关注

- 央行下调贷款基准利率和存款准备金率

财经要闻

- 贷款利率与存款准备金率双双下调
- 基金公允价值认定计量进一步规范
- 向自主创新转型是资本市场发展新动力
- 美陷金融危机 两投行巨头接踵倒下

东吴动态

- 关于调整旗下基金持有的长期停牌股票估值方法的公告
- 东吴基金旗下首只债券基金优信稳健获批

理财花絮

- 什么样的基金适合你？

热点聚焦

- 非对称降息释放 2000 亿左右资金 小幅减少银行盈利空间

机构观点

- 中金宏观点评：印证了政策“先抑后扬”，具体时点早于市场预期
- 申银万国：房地产行业--降息对行业下行趋势不改

旗下基金净值表

2008-09-12

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.5452	2.2652	-0.04%
东吴双动力	1.1105	1.6305	-0.14%
东吴轮动	0.7028	0.7028	0.20%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2079.67	0.03%
深圳成指	6935.07	0.86%
沪深 300	2077.85	0.28%
香港恒生指数	19352.90	-0.18%
标普 500 指数	1192.70	-4.71%
道琼斯指数	10917.51	-4.42%
纳斯达克指数	2179.91	-3.60%

今日关注

央行下调贷款基准利率和存款准备金率

为了贯彻党中央、国务院对下半年经济工作的部署，解决当前经济运行中存在的突出问题，落实区别对待、有保有压、结构优化的原则，保持国民经济平稳较快持续发展，中国人民银行决定下调人民币贷款基准利率和中小金融机构人民币存款准备金率：

从 2008 年 9 月 25 日起，除工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮政储蓄银行暂不下调外，其他存款类金融机构人民币存款准备金率下调 1 个百分点，汶川地震重灾区地方法人金融机构存款准备金率下调 2 个百分点。

各项贷款	调整前利率	调整后利率	幅度
六个月	6.57	6.21	-0.36
一年	7.47	7.20	-0.27
一至三年	7.56	7.29	-0.27
三至五年	7.74	7.56	-0.18
五年以上	7.83	7.74	-0.09
个人住房公积金			
五年以下（含）	4.77	4.59	-0.18
五年以上	5.22	5.13	-0.09

财经要闻

贷款利率与存款准备金率双双下调

中国人民银行昨日释放出市场期盼已久的放松信号：下调人民币贷款基准利率和中小金融机构人民币存款准备金率。这是央行近 4 年来首次下调一年期贷款利率，存款准备金率更是近 9 年来首次下调。（中国证券报）

基金公允价值认定计量进一步规范

中国证监会昨日公布《关于进一步规范证券投资基金估值业务的指导意见》，针对基金管理公司执行新准则中存在的有关公允价值认定和计量方面的问题，尤其对长期停牌股票等没有市价的投资品种的估值等问题做出了进一步规范。（上海证券报）

向自主创新转型是资本市场发展新动力

假如说股市是经济的晴雨表，这样崩溃式下跌的股市又预示了什么，这么推导下去其结果真让人不寒而栗。有迹象表明，这样的不良预期已经对实体经济产生影响，所以现在尽全力扭转蔓延开

来的不良预期，重塑市场信心急不可待。(中国证券报)

美陷金融危机 两投行巨头接踵倒下

14 日，美国原五大投行再少“两大”，雷曼兄弟宣布申请破产；美林证券也同意以约 440 亿美元的价格出售给美国银行。美联储前主席格林斯潘称，美国遭遇了“百年一遇”的金融危机，将有更多大型金融机构在这场危机中倒下。(上海证券报)

东吴动态

关于调整旗下基金持有的长期停牌股票估值方法的公告

根据中国证监会 2008 年 9 月 12 日发布的[2008]38 号公告《关于进一步规范证券投资基金估值业务的指导意见》和中国证券业协会基金估值工作小组《关于停牌股票估值的参考方法》，经与基金托管人协商一致，本基金管理人自 2008 年 9 月 16 日起，对长期停牌股票中潜在估值调整对上一估值日基金资产净值的影响在 0.25%以上的，按指数收益法进行估值。

本公司旗下东吴价值成长双动力股票型证券投资基金持有的长期停牌股票，自 2008 年 9 月 16 日起采用指数收益法进行估值，将对该基金当日的资产净值产生一定影响；2008 年 9 月 16 日该基金的申购赎回价格即按新的估值方法计算后的基金份额净值予以确认。

本公司旗下其它基金——东吴嘉禾优势精选混合型开放式证券投资基金、东吴行业轮动股票型证券投资基金未持有长期停牌股票，资产净值不受估值方法调整的影响。

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。

理财花絮

什么样的基金适合你？

根据投资对象的不同，证券投资基金可分为：股票型基金、混合型基金、债券型基金、货币市场基金等。从投资风险角度看，几种基金给投资人带来的风险是不同的。

投资者应该根据自身风险的承受能力来选择基金。一般而言，能承受较高风险的投资者，可采用较积极的投资组合，投资组合中可以选择较高的比例投资风险偏高的资产，如股票型基金；风险承受能力较低的投资人在投资组合中应以风险较低、风格稳健的资产为主，如债券型基金和货币型基金等。

对于年轻人而言，如经济能力尚可，家庭负担较轻，投资期限长，能承担较大的风险，可选择以股票型基金为主要投资对象，少量兼顾中低风险的基金产品；对于中年人，收入比较稳定，但家庭责任较重，投资时应该在考虑投资回报率的同时坚持稳健的原则，分散风险，尝试多种基金组合；对于老年人而言，应以稳健、安全、保值为目的，可选择货币型、保本或股票配置比例低的平衡型基金等安全性较高的产品。

家庭资产一般可分为“经营性资产”和“非经营性资产”。经营性资产指现金、存款、股票、基金、债券等能够产生收益的资产，而自住的房屋和非营运的汽车则属于非经营性资产。实践证明，大部分的资金供给，像养老金的储备、子女的教育、个人的进修费用以及国际旅游这样的非必要性的支出，都来自于经营性资产。

保持经营性资产的合理比例（经营性资产占总资产的比例），对家庭生活的保障和享受有着重要的意义。投资者如果不满意现有经营性资产的收益水平，就需要根据自己的短期和长期风险承受能力、投资目标等，制定投资计划，对投资品种进行调整。

热点聚焦

非对称降息释放 2000 亿左右资金 小幅减少银行盈利空间

央行此次宣布下调存款准备金率和贷款利率，将从两个方面影响银行业业绩。分析师认为，从直接影响来看，非对称降息将明显收窄银行净利差，从而减少银行利润空间。从间接来看，此次下调贷款利率有利于企业财务成本下降、经营状况改善，从而有助于银行资产质量的改善，总体上看对银行业绩产生 4%-7% 的负面影响。

由于此次下调存款准备金率的对象不包括工行、农行、中行、建行、交行、邮储银行，银行受此次政策调整的影响不尽相同。大型银行仅受影响于非对称降息，中小型银行则受非对称降息和下调存款准备金率双重影响。

据分析，由于此次采取只下调贷款利率、存款利率不变的非对称降息政策，将对银行经营利润形成一定的负面影响，而存款准备金率下调意味着银行获得释放更多的资金用于贷款或其他渠道，带来更多收益，则对银行形成正面影响。

此次下调除 5 家大型银行以及邮政储蓄银行以外银行的存款准备金率 1 个百分点，意味着以存款准备金形式存放在央行的 2000 亿左右资金获得“释放”，银行可以用作他途。

据国泰君安金融行业分析师伍永刚初步测算，大型银行受此次调整的影响，净利差（NIM）将收窄 11 个基点，净利润将受到 5-7 个百分点的负面影响；中小型银行由于可受惠于存款准备金率下调，同时考虑到中小型银行存贷比偏高，净利差将收窄 10 个基点，净利润受到 4-6 个百分点的负面影响。

此次央行宣布从 9 月 16 日起下调一年期人民币贷款基准利率 0.27 个百分点，其他期限档次贷款基准利率按照短期多调、长期少调的原则作相应调整，意味着从今天开始，从银行申请贷款将可执行下调后的基准利率。但由于银行一般按月计息，部分浮动利率的老贷款要等到下个月初才会按新利率计息，还有部分浮动利率老贷款要等到明年 1 月 1 日开始执行调整后的利率，因此对银行已经发放的“老”贷款的影响不会马上显现。

不过，广东发展银行一网点负责人认为，也不排除一些企业采取变通的手法，先还清老贷款，再以调低后的贷款利率借新贷款。

机构观点

中金宏观点评：印证了政策“先抑后扬”，时点早于市场预期

紧接着美国周末发生的金融动荡，中国央行于 9 月 15 日宣布降低贷款利率 0.27 个百分点，降低中小金融机构存款准备金 1 个百分点，印证了政策“先抑后扬”，但具体时点早于市场预期，原因在于：1. 美国金融市场动荡升级，雷曼、美林两大投资银行或申请破产或被收购，促使中国政府认为外部环境恶化超过预期；2. 对于中国经济增速下滑过快以及房价下跌带来风险的担心。我们认为降息的影响不可高估，银行面对房价下跌已加强风险控制，对于房地产相关贷款趋于谨慎，因此利率的下调对房地产市场推动有限。未来利率尤其是存款准备金率还有进一步下调空间，降息的空间取决于通胀走势。鉴于国际大宗商品价格回落，我们下调今年 CPI 预测至 6.5%，下调明年 CPI 预测至 4-5%，但如果目前美国局势恶化使得美元贬值并重新推动大宗商品价格，则将制约中国降息空间。

申银万国：房地产行业--降息对行业下行趋势不改

利率下调有助于缓解居民还贷压力，但难以改变居民消费预期和行为，成交量将延续低迷趋势。此次贷款利率下调，有助于缓解居民的还贷压力，对购买力的提升产生一定的正面影响，但无法真正改变当前购买力被透支的状况：对刚性自住者来说，房价收入比依旧很高，且未来将形成收入增速向下的预期；对投资者而言，租金回报率依旧很低，甚至低于其他固定产品收益率如 10 年期国债利率。因此，一次降息不足以影响和改变居民的预期和行为，成交量将延续低靡趋势，价格将继续下跌。

信贷放松不能缓解开发商的资金压力，未来降价动力依旧存在。房地产公司的资金来源主要包括银行贷款、销售回款以及自筹资金。虽然银行信贷整体有所放松，但是基于风险控制，未来将继续收缩开发商信贷；而销售的低迷以及库存的不断增加将进一步加重开发商的资金压力。我们判断，未来半年，房地产公司降价的意愿将进一步加强，包括深圳、北京等城市，房价均具备下行压力。

维持地产股中性评级，股价反弹有限。基于前期股价跌幅较多以及政策面偏于利好的判断，我

们认为股价会有反弹，但力度有限。我们的理由是：(1) 行业基本面的向下使得股价反弹缺乏持续催化剂；(2) 从估值上看，目前股价对应的 RNAV 折价幅度为 10%-20%，对应房价下跌的预期为 20% 左右。我们认为，在宏观经济面不确定较高以及行业趋势向下时，资金需要更高的风险溢价，目前股价并不显得足够具有吸引力。

行业回暖的催化剂来自于宏观经济的向好和政策面专门针对房地产调控措施的出台。我们认为，在无任何外力刺激的情况下，行业的反转将来自于自身开工的减少和库存的消化，回暖的时间在 2010 年左右；如果宏观经济层面出现向好，居民收入水平大幅提高，或者政府通过降低税收、大幅降息等多种手段刺激房地产消费，那么行业回暖的时间将快于我们的预期。

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。