



### 今日关注

- 证监会公布股权激励3号文：行权期内不得亏损

### 财经要闻

- 美欧央行再向金融系统注资 1800 亿美元
- 上证综指昨日失守 2000 点
- 力阻雷曼风暴肆虐 全球央行群起救市
- 国际油价考验 90 美元

### 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

- 明星基金经理与特工“007”

### 热点聚焦

- 四经济学家解读：人民银行火速下调“两率”

### 机构观点

- 中金公司：化工行业投资策略 -- 估值底部寻找优势业

### 旗下基金净值表

2008-09-16

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.5408	2.2608	-0.81%
东吴双动力	0.9707	1.4907	-12.59%
东吴轮动	0.6976	0.6976	0.74%

### 主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	1986.64	-4.47%
深圳成指	6873.61	-0.89%
沪深 300	2000.65	-3.72%
香港恒生指数	18300.61	-5.44%
标普 500 指数	1213.60	1.75%
道琼斯指数	11059.02	1.30%
纳斯达克指数	2207.90	1.28%

## 今日关注

## 证监会公布股权激励 3 号文：行权期内不得亏损

证监会今日发布《股权激励有关事项备忘录 3 号》，文件要求，上市公司股权激励计划应明确，股票期权等待期或限制性股票锁定期内，各年度归属于上市公司股东的净利润及归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润均不得低于授予日前最近三个会计年度的平均水平且不得为负。

文件同时规定，股权激励计划中不得设置上市公司发生控制权变更、合并、分立等情况下激励对象可以加速行权或提前解锁的条款。同时采用股票期权和限制性股票两种激励方式的上市公司，应当聘请独立财务顾问对其方案发表意见。股权激励计划中明确规定授予权益条件的，上市公司应当在授予条件成就后 30 日内完成权益授权、登记、公告等相关程序。上市公司应在股权激励计划中明确说明股权激励会计处理方法，测算并列明实施股权激励计划对各期业绩的影响。董事、高级管理人员、核心技术（业务）人员以外人员成为激励对象的，上市公司应说明其作为激励对象的合理性。

## 财经要闻

### 美欧央行再向金融系统注资 1800 亿美元

根据最新消息，16 日美国联邦储备委员会向金融系统注入 500 亿美元资金。同时，欧洲央行、英国央行和瑞士央行共向金融系统注入超过 1 3 0 0 亿美元的资金。（中国证券报）

### 上证综指昨日失守 2000 点

尽管国内货币政策松动对股市形成利好支持，但仍难以抵消全球股市暴跌对 A 股市场的拖累。上证综指昨日下跌 4.47%，深证成指下跌 0.89%，均创出本轮调整以来新低。此前普遍预期有较强支撑的上证综指 2000 点整数关失守。（中国证券报）

### 力阻雷曼风暴肆虐 全球央行群起救市

为了拉低融资成本、安抚投资人并重塑市场信心，过去两天，以美联储为首的全球央行和金融监管当局各显神通，为金融体系注入超过 3000 亿美元的流动性。高官们也纷纷出面喊话，稳定市场情绪。（上海证券报）

### 国际油价考验 90 美元

近期的全球金融动荡，加重了市场对全球经济降温的疑虑，同时刺激投资人的避险意识回升。受此影响，原油等大宗商品遭到抛售。继周一跌破 100 美元之后，国际油价昨日继续考验 90 美元的下一整数关。（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

### 明星基金经理与特工“007”

对于基民而言，“明星基金经理”的抢眼程度几乎可与足球明星相媲美。骄人的过往业绩、卓越的业内口碑乃至突出的个人魅力都成为基民中的“追星族”津津乐道的话题。

事实上，这一现象也并非国内所独有。笔者走访英国的基金公司期间，Aegon Asset Management 的相关人士就曾经对笔者表示，有鉴于基民对于明星基金经理的狂热，他们一度干脆在广告中将旗下的明星基金经理包装成他们的特工“007”。

这一类比自然有些“戏说”之嫌，不过如果牵强附会下，有趣之余，也有一些道理。举例来说，正如特工“007”需要他的神秘上司“M”乃至背后团队的倾力支持，给他设计出又酷又炫的道具乃至提供各种支援一样，明星基金经理往往同样需要成长的土壤。优秀的基金公司会为他们提供强大投研平台以及决策团队，从而进一步让他们脱颖而出。

其次，特工 007 的金字招牌是饱经风霜洗礼，历经千锤百炼，正如真正的明星基金经理绝非昙花一现的流星，而是“风物长宜放眼量”，只有长期观察其业绩表现和投资风格，才能准确的衡量出其价值所在。对于基民而言，长跑明星才是最值得托付的对象。

当然，与特工 007 一望即知的干净利落的身手不同，检验基金经理们的“身手”相对要复杂一些。不过，业内已经出现了一些基金经理的评价体系，如国金证券的基金经理评价体系，就是通过基金经理的收益获取能力以及风险控制能力两个角度出发，采取定量评价方式对股票基金经理的过往综合管理能力进行评价比较，给基民们提供投资参考。

把“戏说”进行到底的话，特工 007 往往会凭借卓越的表现最终赢得邦女郎们的芳心，而明星基金经理则须通过优异的业绩表现赢得基民的青睐。当然，这也只是“戏说”，明星基金经理自然并非基民们选择基金的唯一标准，基金公司的品牌、基金公司旗下基金整体的业绩表现等均应该是基民考量的重要因素。

## 热点聚焦

### 四经济学家解读：人民银行火速下调“两率”

昨天，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 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；存款基准利率保持不变。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。

这一政策出台于次贷危机在美国金融市场引发更剧烈风暴之际——14 日，美国第四大投资银行雷曼兄弟公司申请破产保护，美林证券同意以约 440 亿美元的价格出售给美国银行。中国央行近年来罕见的火速下调“两率”，将对国内经济和证券市场产生什么样的影响？大型财经电视节目《交易日》的记者为此第一时间独家专访了龚方雄、陶冬、吴晓求、贺强等四位国内知名经济学家，请他们来谈一谈货币政策转变与经济大势之走向。

**龚方雄：货币政策和财政政策应该更积极一点。**

这应是国际金融和经济形式变化所采取的及时的步骤吧，那么，现在中国经济增长风险确实比以前想象的要大很多，尤其现在美国金融是百年一遇的危机，所以在这种情况下对中国经济的复苏增长风险，从国际因素的角度来讲，不确定性因素增加，那么应该来讲货币政策放松是一个定局，我们觉得财政政策和货币政策应该都趋向积极，尤其在通货膨胀、下跌很快的情况下，而且国际商品价格、原油价格下跌也很快，所以通胀来讲不是问题了，现在关键是要保增长，从这个角度来讲希望货币政策和财政政策其实应该更积极一点。

从财政上来讲，应该有减税的措施出台，因为现在外需不行了的话主要还得靠内需，靠内需的

话，(有)两块，一个是消费需求，一个是投资需求。消费需求的刺激当然首先要将股市稳定住了，因为这个财富效应太负面的话对消费也是不利的。另一方面是要通过减税来刺激消费，再就是刺激消费通过减税这都是间接的一个财政上的刺激政策，不过是减税也好，直接增加基础建设的投资，比如说国家铁路运力，还有城市轨道交通地铁都是严重的落后和不足，在这方面其实政府的财政上所能发挥的作用不管是减税也好，直接增加对公共设施的投资，尤其是铁路和城市的轨道交通地铁，这样的话我觉得才可以避免中国经济大幅下滑的风险。

在宏观政策方面要进行好协调，像今天的减息当然对经济整个来讲是一个非常利好的消息，但是对股市来讲就未必，因为银行股在股市里面占的权重非常大，这样的话反而会给股市在极其低迷的情况下又增加压力，从减息的角度来讲，既然通胀将来不是问题，我们觉得看远一点，明年这个时候，PPI有可能是负的，商品价格调整非常快，那么CPI明年如果照目前的PPI和全球商品粮食价格的走势，和中国粮食价格的走势，明年的通胀也可能只有3%-10%，就是说，存款利率也可以缩减的空间，所以在这种出台宏观经济政策的时候，要统筹考虑，我们觉得有些政策出来缺乏全面考虑的话反而会让市场误解。

#### 陶冬：利率不是唯一 更多刺激经济的措施可能出台

这个政策上面的一个分水岭，过去从紧的政策转向偏松的政策，这一次调整本身对经济的影响有限，因为中国的货币政策多数是通过宏观调控、信贷额度，从数量上面来控制。资金的价格对于一些领域像房地产领域会有影响，但是总体来讲对经济的影响不会太大，这个措施最重要的意义不在于利率降了多少，而是中国整体的宏观政策由“收”转向了“放”，这个，我相信是这次调整最重的一个看点，利率不是唯一的措施，我相信在此之后，也有可能还会有进一步的刺激经济的措施的出台，包括其他的货币政策，包括进一步的财政政策。

我不认为它是审慎，我相信这个调整是切合实际的情况，今天大型银行没有缺钱，它的流动性处于过剩的情况，就像之前调升准备金率对他们的影响不大，今天调降对他们的影响也不大，真正流动性短缺的是中小银行，这一次政策的着力点在于中小银行，实际上反应出央行想做一点真正的事，不仅仅是一个调整的信号。

#### 吴晓求：“双降”对金融公司起到比较大的负面作用

应该说总体方向是对的，一个是货币政策的结构上有所松动，下降调整准备金率就是一个松动的信号。第二个还是要保证经济增长的基础不要受损害。所以这两个政策，这个下调还是比较符合当前情况的。未来不会有太大的波动，会向相对平和和相对宽松的方向慢慢延续。

对资本市场有什么影响已经显现出来了，金融股全部下跌。金融股的下跌跟政策有关系，跟美国金融危机也有关系，对实体的经济应该说能起到一定的促进作用。

这两个政策的下调很难说是稳定市场，是结构性的作用，对实体经济，对实业的上市公司还是

有一种稳定的作用，对金融企业还是起到比较大的负面作用。因为他毕竟是单方面的下调贷款利率，所以这个压缩了这些银行的利润比较大。

这个利率的变化，未来我想将来是不会往上提，这是肯定的。利差我认为金融机构这种单方面下调是比较少有的，或者说我想未来这种单方面下调是不会再有的。要调的话也是一个均衡的下调。

#### 贺强：政策对商业银行可能会产生不利的影响

这是我们宏观调控五年以来，连续加息连续提高存款准备金率之后的一次方向性的转变。以前连续十七次提高存款准备金率，现在开始下调，以前贷款利率提高八九次，现在开始下调，这是一个重大方向性的转变。另外央行出台的政策还有一个用意，就是在防止国内经济滑坡的同时，要防止国际的金融风险向我们国内传导。因为最近美国次贷危机不断的深化，继“两房”之后，雷曼兄弟公司又申请了破产。周边股市都出现了暴跌，所以在这种情况下及时的推出适度放松银根政策，完全是正确的。那么特别是呢，我们也看到，价格已经连续四次下降，所以物价上涨的压力有一定的缓和。特别是国际的大宗商品价格也不断下跌，像美国的原油期货已经跌到 95 美元跌破了一百元大关。所以在物价压力适度减轻的情况下，推出一定的放松银根的政策，这完全是应该的。那么我们这次两率下调，等于是贯彻了下半年的宏观调控政策的一个重要的方面，就是区别对待有保有压。我们实际上存款准备金是六大银行暂时不调整，主要是股份制和中小银行进行了调整。那么这个政策倾向也比较明显，主要对中小企业贷款的这些中小银行和股份制银行，他们适度的下调 1 个百分点，会使他们的贷款能力进一步增强。这次对利率来讲只降低了贷款利率，存款利率没有改变。那么贷款利率的下调也增加了银行贷款的能力，属于一种政策上的放松，但是，也有一个值得注意的问题，就是也减少了银行的息口，所以这个政策也对商业银行可能会产生一定的不利的影响。

## 机构观点

### 中金公司：化工行业投资策略 -- 估值底部寻找优势业

原油价格大幅回落和对未来宏观经济的悲观预期导致化工股的大幅下跌，我们认为整个化工行业的盈利在 8 月份出现拐点，未来将出现下滑。

油价回落可能导致国际农产品周期的见顶回落，一定程度上影响化肥需求，我们认为中期化肥价格可能将维持在 500 美元左右水平。同时油价回落使大部分化工品价格见顶回落，在产品价格回落过程中，具有成本优势的企业的竞争优势将有所削弱。在目前煤价高位，油价回落过程中，短期内煤化工的竞争优势大幅削弱，需要等待煤价的回落和国家政策。化工需求主要和房地产投资、出口和汽车等领域有关，明年国际国内经济增速大幅减缓可能性在增加，化工品需求的低迷状况也将继续维持，部分行业的产能过剩压力将迅速显现。

从历史上来看，目前化工板块估值水平已经逐渐接近底部，我们认为在市场和估值趋底的情况下，可以逐渐寻找具有成长性的优势企业和受宏观经济影响相对较小的行业：化肥行业受宏观影响较小。技术创新企业长期有望获得超额收益。煤化工需要等待煤价的回落和国家政策的支持，如果国家推出甲醇汽油标准，整体煤化工板块具有交易性机会。

**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](http://www.scfund.com.cn)，客服电话：021-50509666。