



### 今日关注

- 王岐山：加强中美合作应对金融市场动荡

### 财经要闻

- 美金融动荡对我国影响不大
- 银行股低迷 沪深股指再创本轮调整新低
- 美联储放贷 850 亿美元接管 AIG
- 多家中资银行披露持有雷曼相关债券

### 东吴动态

- 证券时报：冠军基金东吴双动力依然排名居前
- 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

- 下跌市道投基应避免盲目寻“底”

### 热点聚焦

- 各国央行救市举措源源不断 全球恐慌应对华尔街危机

### 机构观点

- 申银万国：08年秋季宏观报告--周期调整：从秋到冬

### 旗下基金净值表

2008-09-17

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.5365	2.2565	-0.80%
东吴双动力	0.9670	1.4870	-0.38%
东吴轮动	0.6894	0.6894	-1.18%

### 主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	1929.05	-2.90%
深圳成指	6680.06	-2.82%
沪深 300	1929.14	-3.57%
香港恒生指数	17637.19	-3.63%
标普 500 指数	1156.39	-4.71%
道琼斯指数	10609.66	-4.06%
纳斯达克指数	2098.85	-4.94%

## 今日关注

## 王岐山：加强中美合作应对金融市场动荡

第 19 届中美商业贸易联委会 16 日在洛杉矶尼克松图书馆举行。中国国务院副总理王岐山出席，并与美国商务部部长古铁雷斯和贸易代表施瓦布共同主持会议。双方就各自关注的议题深入交换意见，达成广泛共识，取得积极成果。

双方一致同意，加强中美商贸联委会框架下知识产权、产品安全、农业、工业和信息产业等 12 个工作组的合作，继续通过协商妥善解决双方关注的经贸问题；启动信息安全产品对话；召开中美邮政改革和快递服务研讨会；举行标准与合格评定会议；继续进行“非正式钢铁对话”、“保险对话”；认真落实《中美药品、医疗器械安全合作协议》，加强对原料药的监管；通过中美投资论坛进行外资并购国家安全审查的交流；开展投资促进、生物能源、执法培训、膳食补充剂、标准与合格评定、贸易统计等方面的合作。双方还就中方恢复美部分禽肉、猪肉生产企业对华出口资格，美方解除部分中国企业水产品输美自动扣留措施等达成共识。

王岐山强调，中美经贸关系对两国乃至世界都至关重要。当前，世界经济环境中的不确定不稳定因素增多，国际金融市场持续动荡，加强中美两国的合作更为重要。随着中美经贸合作规模的不断扩大，合作水平逐步提高，产生一些问题在所难免。双方应当进一步发挥中美商贸联委会这一重要作用，通过沟通增进相互理解，扩大经贸领域合作，不断在法制、体制、机制上为两国企业、市场发展创造良好条件。

王岐山表示，中美经贸关系是中美建设性合作关系的重要组成部分。建交 30 年来，中美经贸合作发生了历史性变化，两国贸易规模越来越大，为两国人民带来了实实在在的利益。双方应切实落实两国领导人达成的共识，继续深化经贸合作，推动中美建设性合作关系不断向前发展。

古铁雷斯表示，美方高度重视美中商贸联委会机制，愿与中方不断深化在该机制下的对话与合作，加强伙伴关系，共创美中经贸关系美好未来。施瓦布表示，美方愿通过商贸联委会机制，与中方解决在扩大经贸合作过程中出现的问题，保持两国经贸关系的长期稳定发展，造福两国人民。（新华社电）

**财经要闻****美金融动荡对我国影响不大**

中国社会科学院金融研究所所长李扬指出，美国金融动荡延续时间、影响程度虽然尚不清楚，但应该没有 1929-1933 年美国大萧条时的经济危机那么严重。(中国证券报)

**银行股低迷 沪深股指再创本轮调整新低**

周边股市反弹并未能带动 A 股市场，在银行股继续做空的压力下，沪深股市昨日再度深幅调整，两市股指盘中创出本轮调整新低。沪综指收盘点位逼近 1900 点整数关口。(中国证券报)

**美联储放贷 850 亿美元接管 AIG**

美联储在 16 日美股收盘后宣布，将向濒临破产的 AIG 提供 850 亿美元、为期两年的有抵押循环贷款，以帮助满足后者的流动资金需求。作为交换，政府将持有该公司 79.9% 的股份，这也意味着，一周前刚刚宣布接管“两房”的美国政府将成为 AIG 的大股东。(上海证券报)

**多家中资银行披露持有雷曼相关债券**

17 日，包括工商银行、中国银行、兴业银行在内的多家中资银行披露了持有雷曼相关债券的情况。(上海证券报)

**东吴动态****证券时报：冠军基金东吴双动力依然排名居前**

近日，证监会发布的《关于进一步规范证券投资基金估值业务的指导意见》要求，基金管理公司对旗下基金停牌股票估值的公平性和合理性进行评估，调整停牌前交易市价，按照新的估值方法确定公允价值。估值新规实施后对部分基金短期净值产生较大影响，引起了市场投资者的担心，但部分专家提醒投资者，估值新规实施后反而给部分基金带来新的投资机会。

据了解，本次估值调整涉及近 40 家基金公司旗下近 135 只基金净值，数十只基金下调幅度在 5% 以上。业内人士认为，估值方法的改变使得基金净值出现短期较大调整，但并不影响其内在价值。本次估值调整幅度的大小与基金本身的投资管理能力并无内在联系，前期表现突出的东吴双动力基金，曾有部分市场人士因停牌股问题质疑排名真实性，而经过估值调整，该基金今年以来收益率仅由第一名微降至第四，依然排名业内前列，彰显了基金管理人优秀的投资管理能力。

某基金评价人士分析认为，本次基金估值是一种行业估值制度上的改进和优化。长远来看，停牌股票估值方式的规范使得基金净值的估值更为公允，其带来的“利”将远远大于短期净值波动带来的“弊”。因为估值新规使股票停牌制度缺陷导致的风险积累得到有效释放，投资者今后不必由于忌讳某只基金重仓持有停牌股而对该基金“望而止步”，反而为投资者长期买入部分管理能力卓越的基

金产品带来绝好机会。《证券时报》

## 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

### 下跌市道投基应避免盲目寻“底”

股谚语：牛市不言顶，熊市不言底。不断下跌的股市让不少的投资者茫然。是补仓还是减仓？是退出还是转换？徘徊在十字路口。对于投资者来讲，面对目前的市场环境，寄希望于低成本补仓的投资者还是占据了一定的比例。如何正确寻“底”，还需要掌握以下四个方面的策略。

第一，破面值基金并非是最优基金。尽管破面值基金能够为投资者带来低廉的申购成本，但基金的净值不同于股票的净资产。基金的净值和股票的净资产之间存在本质的不同。投资者不能运用类推的办法进行低成本基金产品的寻“底”探宝。

第二，不能以证券市场的某个点位做为股票型基金的寻“底”机会。股票型基金产品主要投资于股票，因此与证券市场的关联性极强。证券市场的波动直接对股票型基金的净值产生一定程度的影响，这也引起了投资者的关注，并将股票型基金产品的净值变化与证券市场紧密结合起来，产生了以证券市场点位申购股票型基金的情形。但由于证券市场点位极难预测，因此，投资者以此为标准进行股票型基金产品的投资也是不科学的。

第三，证券市场创新低并非就是基金长期投资和价值投资的“底”。长期投资和价值投资不是以证券市场和某只基金的净值来判断的，而是以基金管理人配置资产的品种及其稳定性，尤其是基金管理人投资策略的持续性等多方面的因素引起，而非单一的市场环境。证券市场新低并非代表基金的投资价值已经显现。不同的基金产品具有不同的风险收益特征，而不同的基金管理人管理和运作基金产品的能力也不同。这需要投资者进行综合评定。

第四，观察市场，形成自身的投资“底线”。不同的投资者具有不同的风险承受能力，表现在基金产品的选择上也应当有所区别，尤其是应当结合自身的风险承受能力制定自身的投资目标和计划。在下跌的市场中，不要轻易出手，而要仔细观察市场的未来趋势，进行基金产品的优化和组合，从而使基金的投资风险降到最低，实现基金投资收益的最大化。在操作策略上，也应当结合自身的投资目标和计划制定止赢和止损点，从而养成良好的投资习惯和执行有效的投资纪律。这也是投资者应当遵循的最基本的“底线”。

## 热点聚焦

### 各国央行救市举措源源不断 全球恐慌应对华尔街危机

拥有 158 年历史的华尔街第四大投资银行雷曼兄弟公司 15 日向法庭提交破产保护申请，重挫金融市场的信心。为避免全球金融市场出现系统性风险，各国央行纷纷向金融系统注资，各国政要也先后出面讲话稳定局面，避免恐慌心理蔓延。由于油价持续回落，通货膨胀压力有所缓解，雷曼兄弟公司破产引发的金融动荡可能迫使各国央行改变此前趋紧的货币政策。

各国央行纷纷注资 14 日晚，在雷曼兄弟还没有宣布破产之前，美国联邦储备委员会就抢先宣布一系列扩大流动性的新措施。美国、英国、瑞士和德国 10 家银行同时也宣布设立一个 700 亿美元的“资金池”，开展联合自救行动，以确保危机不会殃及全球金融体系。15 日，欧洲主要央行也纷纷紧追美联储的救市步伐。欧洲中央银行向隔夜拆借市场紧急注资 300 亿欧元（约合 430 亿美元），但当天市场对资金的需求量超过 900 亿欧元，欧洲央行表示将密切关注金融市场情况，并采取措施继续注资。

英国央行 15 日也宣布向金融市场拍卖 50 亿英镑（约合 90 亿美元）贷款，期限为 3 天；瑞士央行宣布，将以 1.9% 的隔夜利率向市场注入流动性，但未透露具体数额；澳大利亚央行也通过回购操作向市场注资 21 亿澳元（约合 17 亿美元）。日本央行行长白川方明 16 日表示，将向市场提供充足的资金，并将通过货币市场操作确保金融市场稳定。当天日本央行向短期金融市场注资 1.5 万亿日元（约合 144 亿美元）。俄罗斯总统梅德韦杰夫 15 日也向工商界人士保证，俄当局将确保银行系统的流动性。

各国政要信心喊话 美国总统布什 15 日表示，美国经济足够健康，能够经受住金融市场危机带来的冲击。他说，从长期来看，“相信我们的资本市场灵活并富于弹性，能够应对这些调整”。美国财长保尔森在白宫吹风会上也表示，美国金融体系“健康且有适应力”。他还表示目前正与各方合作，将出台新措施，确保金融市场的稳定和有序。加拿大总理哈珀 15 日表示，虽然美国金融市场动荡，但美国经济显示出良好弹性。加央行发言人当天也表示，加拿大金融体系良好，如有必要将向金融体系注资。欧洲央行管理委员会成员、德国央行行长韦伯 15 日说，德国金融体系整体强劲，对外部冲击的抵御能力较强，因此并不担心德国银行业出现问题。法国财政部长拉加德称，法国当局正密切关注美国金融市场动向。她认为雷曼兄弟公司破产对法国金融业的影响有限。

美联储或降息 雷曼兄弟公司破产事件发生以来，市场普遍开始预期美联储将降息以增加市场流动性。芝加哥利率期货走势显示，雷曼兄弟公司宣布申请破产保护之后，一度有 90% 的交易者预计美联储会降息。美联储于 16 日举行货币政策决策例会，并宣布最新的利率政策。

全球股市经历“黑色星期一” 受雷曼兄弟破产而引发的金融动荡影响，15 日纽约股市遭遇恐慌性抛售。道琼斯指数重挫逾 500 点。标准普尔下跌近 5%，创“9·11”恐怖袭击以来的最大单日跌幅。短短 6 个月的时间里，贝尔斯登、雷曼兄弟和美林证券先后宣布破产或被收购，美国五大投行中仅存高盛和摩根士丹利。15 日高盛和摩根士丹利的股价分别下跌 12% 和 14%。高盛于 16 日盘前公布财报，目前，投资者正密切关注高盛财报对市场可能产生的影响。（资料来源：银河财经）

## 机构观点

### 申银万国：08 年秋季宏观报告--周期调整：从秋到冬

经济周期性波动可以用冲击传导机制理论来解释。按照这一理论，导致中国经济调整的冲击主要有两个：一是美国次贷危机爆发导致的外部需求的萎缩；二是以额度管理为特征的从紧的货币政策。正是两大冲击的夹击，导致房地产和出口两大产业链进入调整，导致中国经济系统进入调整。冲击打破原有的平衡，通过传导机制作用再次达到新的平衡，这一过程所需要的时间决定了经济调整的时间。尽管我们认为冲击具有短期性，不改变中国经济长期高增长的基础，中国经济出现 L 型调整的可能不大。但考虑到美国经济调整的时间较长、产业链传导也比预期缓慢，中国经济 U 型调整的时间也会比较长，经济调整的底部可能要到 2010 年才会出现。

伴随着冲击因素沿传导机制扩散，中国经济调整将经历三个阶段：局部调整阶段、阶段性反弹阶段、全面调整阶段。4 季度将迎来阶段性反弹阶段；明年将进入全面调整阶段。第一阶段是局部调整，其特征是消费国、加工国调整，资源国仍保持较快增长；房地产投资调整，相关的钢铁、建材等投资仍保持较快增长；居民收入下降，但实际消费仍保持较快增长；CPI 回落，PPI、固定资产投

资价格指数等保持较快上涨；中下游行业利润增速回落，资源品行业利润大幅增长；东部地区经济增长率回落，中西部地区仍然保持较快增长。第二阶段是阶段性反弹阶段，其特征是受奥运后经济恢复以及灾后重建的推动，经济增长率企稳反弹；受上游大宗商品价格回落的影响，中下游企业利润好转，推动企业整体利润反弹。第三阶段是全面调整阶段，其特征是伴随着调整面的扩大，在第一阶段拒绝调整的指标也加入调整的行列，经济指标调整方向逐渐趋于一致。如果以四季来描述经济周期的变化的话，第一阶段和第二阶段基本上可以归结为秋季，第三阶段属于冬季。未来 3-4 个月将从有冷有热的秋季转变到寒冷难熬的冬季。

目前调控政策处于观察期和结构调整期。由于紧缩主要体现在货币政策方面，未来调控政策的放松也将集中体现在货币政策方面。按照先后次序，能够看到政策取向是：定向增加信贷额度；淡化去年制定的信贷额度；下调准备金率；最后是降息。由于短期内尚看不到经济回落到 8% 以下的风险，我们认为现在就谈财政会象 1998 年保 8 那样去刺激经济增长为时尚早。

由于通胀压力降低、经济增长回落但硬着陆风险不大，目前是推进经济转型的最好时机。转型，增加要素价格成本，淘汰落后产能，会降低潜在经济增长率。但换个角度看，加快转型也可以达到稳定经济增长的目的。我们认为转型的方式不是政府赤膊上阵，而是创造条件，刺激转型。其一是加快理顺不合理的要素价格体系，改变旧的经济增长方式形成的基础；其二是通过减税增支，扩大消费，鼓励企业进行装备更新，推动服务业的发展。其中最值得关注的将在全国实施的增值税转型政策，其影响和意义将大于已经实施的企业所得税改革。

**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。