



### 今日关注

- 中国人民银行决定下调存贷款基准利率、存款准备金率

### 财经要闻

- 成品油价和燃油税费改革将公开征求意见
- 央行出重拳 “双率” 下调幅度超预期
- 发改委：将提高居民收入为扩大消费创造更好条件
- 存款保险制度有望明年推出

### 东吴动态

- 活动预告：11月27日东吴基金理财顾问做客中国证券网
- 东吴优信债券型基金在农行推出定期定额业务

### 理财花絮

- 知易行难的长期投资

### 热点聚焦

- 罕见力度再降双率 “适度宽松” 开始发力

### 机构观点

- 申银万国：双率齐降巩固债券市场牛市氛围
- 国泰君安：预计还有4次降息——点评央行再次降息

### 下基金净值表

2008-11-26

| 基金名称 | 最新     | 累计     | 涨跌    |
|------|--------|--------|-------|
| 东吴嘉禾 | 0.5261 | 2.2461 | 0.17% |
| 东吴动力 | 0.8889 | 1.4089 | 0.11% |
| 东吴轮动 | 0.7042 | 0.7042 | 0.14% |
| 东吴优信 | 1.0016 | 1.0016 | 0.14% |

### 主要市场表现

| 指数      | 最新       | 涨跌    |
|---------|----------|-------|
| 上证指数    | 1897.88  | 0.49% |
| 深圳成指    | 6533.87  | 0.69% |
| 沪深300   | 1843.49  | 0.50% |
| 香港恒生指数  | 13369.45 | 3.81% |
| 标普500指数 | 887.68   | 3.53% |
| 道琼斯指数   | 8726.61  | 2.92% |
| 纳斯达克指数  | 1532.10  | 4.60% |

今日关注

## 中国人民银行决定下调存贷款基准利率、存款准备金率

为贯彻落实适度宽松的货币政策，保证银行体系流动性充分供应，促进货币信贷稳定增长，发挥货币政策在支持经济增长中的积极作用，中国人民银行决定下调人民币存贷款基准利率和金融机构存款准备金率：

1、从 2008 年 11 月 27 日起，下调金融机构一年期人民币存贷款基准利率各 1.08 个百分点，其他期限档次存贷款基准利率作相应调整。同时，下调中央银行再贷款、再贴现等利率。

2、从 2008 年 12 月 5 日起，下调工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮政储蓄银行等大型存款类金融机构人民币存款准备金率 1 个百分点，下调中小型存款类金融机构人民币存款准备金率 2 个百分点。同时，继续对汶川地震灾区和农村金融机构执行优惠的存款准备金率。

财经要闻

### 成品油价格和燃油税费改革将公开征求意见

国务院总理温家宝 26 日主持召开国务院常务会议，研究部署解决企业困难，促进经济发展的政策措施；审议成品油价格和燃油税费改革方案，决定向社会公开征求意见。（中国证券报）

### 央行出重拳 “双率” 下调幅度超预期

央行 26 日宣布，将再次下调金融机构一年期人民币存贷款基准利率和金融机构存款准备金率。这是央行自 9 月份以来连续第四次降低利率、第三次降低存款准备金率。（中国证券报）

### 发改委：将提高居民收入为扩大消费创造更好条件

国家发展改革委有关负责人 26 日表示，未来我国将根据国内外经济形势的发展变化，进一步完善促进消费的政策措施，提高居民收入、改善消费预期和消费环境，为居民扩大消费创造更加良好的条件。（上海证券报）

### 存款保险制度有望明年推出

据悉，正在论证过程中的存款保险制度拟规定，强制性存款保险、限额赔付、风险差别费率构成存款保险制度的基本框架。存款保险基金主要来源于投保金融机构缴纳的存款保险费。（上海证券报）

**东吴动态****活动预告：11月27日东吴基金投资理财顾问做客中国证券网**

活动主题：临近年终，如何正确评价今年的基金投资状况

活动时间：2008年11月27日 14:00 - 15:30

活动地点：中国证券网 [www.cnstock.com](http://www.cnstock.com)

活动嘉宾：钱巍：东吴基金投资理财规划师

**东吴优信债券型基金在农行推出定期定额业务**

为满足广大投资者的理财需求，东吴基金决定自2008年11月28日起开通东吴优信稳健债券型证券投资基金在农业银行的定期定额投资业务，并参与农业银行基金定期定额投资业务申购费率优惠活动。

“定期定额投资业务”是基金申购业务的一种方式，投资者可以通过农业银行提交申请，约定每期扣款时间、扣款金额及扣款方式，由农业银行于约定扣款日在投资者指定资金账户内自动完成扣款及基金申购业务。投资者在办理基金“定期定额投资业务”的同时，仍然可以进行日常申购、赎回业务。

**理财花絮****知易行难的长期投资**

任何优秀公司的成长过程都需要时间，正如罗马不是一天建成的，而微软也不是一天就成功的，因此，长期投资要求买入并长期持有那些价值被低估并且有竞争优势的公司。换言之，好公司也需要时间的发酵，这正是需要长期投资的根本原因。

长期投资的道理看起来非常简单，但知易行难，在投资实践中如何具体操作绝不是一件轻松的事情。毕竟巴菲特只有一个，对于一般的投资者而言，树立正确的长期投资理念只是第一步，接下来还有很多事情需要我们知晓并去做。

首先也是最重要的，一定要随时确保你买的东西的确值得长期投资。即使你自认是一个投资高手，也需要随时跟踪你投资的公司动态，观察其是否发生了一些根本性变化，或者股价是否透支了合理价值；如果你没有能力像投资大师一样能确保筛选出优秀的公司，将资金投入一个值得信任的基金公司算是一个不错的选择。

其次，要降低长期投资的收益预期，不能神化长期投资的平均收益。国内的投资者被2006年以来的这轮牛市宠坏了，投资的股票动辄要求涨几倍，至少要翻番。而从6000点跌到目前的2000点附近的这轮熊市应该说极大地降低了投资者的投资收益预期，但如果你告诉他们每年10-20%的预期收益率已经是一个较高的水平，他们可能会不以为然的。在海外股市曾经经历过的黄金岁月中，股

指同样出现惊人涨幅，但年均复合增长率其实也并不高。香港 1964 年到 1997 年的 33 年中，股指从 100 点最高达到接近 17000 点，其年均复合增长也只接近 17%。反观我们的国内市场，从 1990 年底的 100 点到前期 2400 点附近，近 18 年的年均复合增长大约为 20%。

最后，合理规划投资期限和投入资金。理论上，买入一个好股票是可以获利的，只要是企业发展长期趋势是好的，时间就可以熨平股价的短期波动，但最终时机可能是 10 年，也可能是 20 年，甚至更长。但正如凯恩斯所言，“长期我们都死了”，未来是不确定和难以预测的，而我们的投资却有相对固定的目标期限限制：你如果要急于用某些钱，那么这些钱绝对不适合长期投资；再比如你规划 10 年后用一些钱，那么如果遇到一次日本类似的经济衰退期，就算是 20 年的长期投资期间内仍然是失败的；而如果在 1929 年美国市场的高点进入股市的投资者，需要煎熬 25 年，才能收回本金。就因此，我们应尽量避免一次性把所有的钱都用于长期投资，更不能采用高杠杆进行长期投资，以确保当需要用钱或者还钱而不得不套现时，正好卖在低价上。除非投资所需资金是要留给子孙所用，否则我们应该尽量用闲钱进行长期投资，从而避免因为投资而影响到生活其他所需。

## 热点聚焦

### 罕见力度再降双率“适度宽松”开始发力

此次下调双率是中国今年以来第四次下调利率，第三次下调存款准备金率。中国本月宣布对货币政策实行由“从紧”向“适度宽松”的重大转折后，首度对具体货币工具施以“大手笔”调控举措。

“此次央行下调双率距上次下调双率不足一个月时间，如此频繁调整政策，表明了中国政府积极应对金融危机挑战、力促经济增长的决心和信心。”中国社科院金融研究所所长李扬说。李扬指出，调控力度上进一步加大，也表明当前世界金融危机给中国经济发展带来的挑战不同寻常，政府大力度调控举措意在解“燃眉之急”。

与去年连续多次加息和上调存款准备金率相比，当前中国货币政策的实施工具正呈现方向性变化。国务院发展研究中心宏观经济部研究员张立群说，适度宽松的货币政策意味着在货币供给取向上，将不再是以控制供应、收缩信贷为基调，而是以对资金供给的释放、信贷的放松为基调，最终是为了达到拉动内需、刺激经济的目的。

亚行驻中国代表处高级经济学家庄健认为，尽管近期频繁下降双率，但中国货币政策还有调整的空间。由于货币政策对经济的调控具有一定滞后性，不会马上见到效果，因此预计未来还会有一系列放松信贷的政策出台。不对称的调整政策再次表明了中国政府帮助中小企业走出当前融资困境的决心。

建行研究部高级经理赵庆明认为，这反映了此次政策调整的全方位性，下调再贷款和再贴现率

体现出央行对金融机构流动性的关注，此次降息幅度巨大，对股市是一个利好消息，也是对扶植企业承诺的兑现。

面对一系列放松信贷闸门的举措，不少专家也强调，中国实施适度宽松的货币政策并不意味着信贷的全面放松。从此次政策调控的基调上仍可看出，央行仍坚持区别对待、有保有压原则。

## 机构观点

### 申银万国：双率齐降巩固债券市场牛市氛围

本次中国央行下调利率提前于美联储和欧洲央行议息会议，而且降息幅度也超过市场的预期，一方面说明中国国内经济下滑的趋势比较严重，另外表明管理层认为美联储和欧洲央行在 12 月降息可能性非常大。从降息本身来说，我们认为对债券市场利好，毕竟此前市场降息预期没有兑现，债市已经调整数周时间，这次降息的出台，有利于巩固目前的债券牛市氛围。

从短期走势看，我们觉得需要关注几个方面。

(一) 收益率下降幅度。根据我们对银行资金期限结构的测算，我们估计银行的资金成本下降 70bp 到 1.3-1.4%，因此我们估计短端收益率下降空间可能基本反映资金成本的变化，70bp 左右。参考资金成本，我们估计 1 天回购利率可能回落到 1.5% 的水平。由于 1 天回购利率的下拉，7 天回购则可能回落到 1.6%-1.7% 水平(而且由于准备金率的下调，释放接近 7000 亿资金，再加上 12 月份财政存款释放可能导致流动性更为泛滥，因此 7 天回购和 1 天回购的利差会逐步缩小)。现券收益率下降空间方面，由于近期收益率特别是长端收益率调整幅度较大，此次降息后，具备较大的下降空间，我们估计长端收益率可能下降 40bp 左右，10 年国债收益率到 2.7-2.8% 的水平。由于短端下降幅度大于长端，因此收益率曲线会逐步陡峭化，但我们认为长端的投资价值依然高于短端。

(二) 未来降息空间。从债券市场交易角度看，此前的中短期定存浮息债价格推算的减息空间大概是 4-5 次，而此前 1 年定期存款是 3.6%，和 1 年央票之间的利差是 135bp，隐含了 5 次降息预期，本次降息 108bp，基本已经兑现了 4 次降息预期，那么似乎目前只剩下一次降息空间的预期了。但如果看基本面，我们则认为此次降息的兑现，并不是本轮降息周期的结束。从未来一年周期看，我们认为包括全球和中国经济下滑的趋势还没有缓解，仍有 108bp 的降息空间。而且就外部和国内经济环境而言，我们认为目前的经济下滑趋势是要严重于 2002 年的，因此存款基准利率有望突破最低的 1.98%。

(三) 对信用市场影响。基准利率的大幅下降特别是贷款利率的下降对资质好的信用债来说，意味着信用债的发行利率和二级市场收益率的下降，因为对于资质好的信用债来说，贷款利率对债券收益率的天花板作用还是比较明显的。但对于资质较差的信用债来说，我们认为央行的快速降息恰恰说明经济下滑的程度较为严重，侧面说明企业业绩下滑的趋势也是非常明确的，因此我们提醒

机构关注信用利差的逐步扩大的风险。

(四)大幅降息后，会不会导致机构获利了结？比较能确定的是由于降息的兑现，近期债券市场将大幅上涨，而且由于短期内不会再降息以及到年底机构缺乏继续做多动力等因素，不排除部分机构选择趁利好兑现而获利了结。但我们认为，一是目前市场资金宽裕，而且明年尽管国债发行规模会扩大，但资金供给会更加宽裕，如果现在机构选择获利了结，那么明年面临的再投资压力比较大；二是从长期看，未来一年仍有降息的空间，债券收益率仍有较大的下降空间，一旦有机构获利了结，会有新的资金介入进来；三是从基本面看，由于本轮经济调整的力度和维持的时间都会比较长，我们认为全球低利率的环境会维持很长一段时间，那么即使利率下降到一个非常低的水平后，短期内反弹的空间也非常有限，机构最终仍会面临低利率的环境。因此，我们认为机构获利了结的倾向不会很明显。

### 国泰君安：预计还有 4 次降息——点评央行再次降息

08 年 11 月 26 日，央行再次宣布降息，存贷款同步降息 108bp，降幅远远超过市场此前 54bp 的预期。我们预计，09 年 cpi 为 -0.1%，通缩可能性大增。预计央行在未来还有四次降息，未来一年内的降幅可达 108bp，从而使得 1 年定存利率降为 1.44%。

预计 4 次降息的理由是，未来 GDP 增速将至少连续 4 个季度下滑，最早在 09 年 3 季度见底，因而估计在 09 年 1 月、4 月、7 月、10 月各有一次降息，时间在季度经济数据出台前后。而由于央行降息的幅度连续超预期，实际利率可能在 09 年 2 季度见顶，从而使得信贷有恢复的可能，进而为经济筑底。

预期 09 年 GDP 平均增速为 7%，未来五个季度分别为 8%、7.5%、7%、6.5%、7%。09 年信贷增速为 13%，其中 3 季度最低约为 12.5%。对于短端利率标竿的 1 年期央票招标利率，我们预计其有可能达到 1%，理由是超额准备金利率的下调将打开其下行空间。

我们将 10 年期国债利率的目标降至 2.4%，因为发电增速再创 -4% 的历史新低，意味着经济已经是 95 年以来最差水平。考虑到国债的抵税因素，2.4% 的 10 年期国债利率对应 2.7% 的金融债利率，再加上对 1 年期央票利率 1% 的预测，由此我们可以刻画 09 年 2 季度预期的金融债收益率曲线。其中各关键期限的目标分别为：1 年期 1%、3 年期 1.6%、5 年期 2.1%、7 年期 2.4%、10 年期 2.7%。由此我们估计未来半年内 7 年期以上长债持有收益率约为 7%、5 年期的持有收益率约为 5%。因而建议未来在期限上的配置重点依然是 5 年期以上中长债。对于信用债的投资，以金融债为基准，建议铁道债、银行担保企债、中期票据、央企信用债、省企信用债、民企信用债的溢价目标分别为 30bp、40bp、60bp、100bp、200bp、400bp。

本页无正文

**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。