

今日关注

- 高法建议有条件承认企业间借贷合法性

财经要闻

- 标普确认中国主权信用评级展望为稳定
- 四大行信贷或松动 明年新增贷款有望超 8 万亿
- 温州投资 800 亿建市域铁路 各地掀起新投资热潮
- 中国 2015 年将使全国碳排放强度比 2010 年下降 17%

东吴动态

- 关于东吴新经济股票型证券投资基金暂停大额申购、转换转入业务的公告

理财花絮

- 基金定投的 6 个问题

热点聚焦

- 信贷紧缩卷土重来？

机构观点

- 中金公司：A 股明年春季展开反弹

旗下基金净值表

2011-12-06

| 基金名称 | 净值 | 累计 | 涨跌 |
|--------|--------|--------|--------|
| 东吴嘉禾 | 0.7348 | 2.4548 | 0.33% |
| 东吴动力 | 1.1457 | 1.7257 | -0.10% |
| 东吴轮动 | 0.8083 | 0.8883 | 0.42% |
| 东吴优信 A | 0.9571 | 0.9691 | -0.01% |
| 东吴优信 C | 0.9483 | 0.9603 | -0.01% |
| 东吴策略 | 0.9121 | 0.9821 | -0.18% |
| 东吴新经济 | 0.9800 | 0.9800 | 0.31% |
| 东吴新创业 | 0.9250 | 0.9850 | -0.11% |
| 东吴中证新兴 | 0.7470 | 0.7470 | -0.13% |
| 东吴增利 A | 1.0150 | 1.0150 | 0.10% |
| 东吴增利 C | 1.0130 | 1.0130 | 0.00% |
| 东吴新产业 | 0.9840 | 0.9840 | -0.51% |

注：东吴增利 A、C，东吴新产业均处于封闭期，上表为 2011-12-02 净值。

| 基金名称 | 每万份收益 | 7 日年化收益 |
|--------|--------|---------|
| 东吴货币 A | 0.7845 | 3.29% |
| 东吴货币 B | 0.8502 | 3.54% |

主要市场表现

| 指数 | 最新 | 涨跌 |
|-----------|----------|--------|
| 上证指数 | 2325.91 | -0.31% |
| 深证成指 | 9586.94 | 0.01% |
| 沪深 300 | 2516.34 | -0.20% |
| 香港恒生指数 | 18942.20 | -1.24% |
| 道琼斯指数 | 12150.13 | 0.43% |
| 标普 500 指数 | 1258.47 | 0.11% |
| 纳斯达克指数 | 2649.56 | -0.23% |

今日关注

高法建议有条件承认企业间借贷合法性

最高人民法院6日向各级人民法院发出《关于依法妥善审理民间借贷纠纷案件 促进经济发展维护社会稳定的通知》，对案件受理、借贷利息、司法措施等问题做出要求。记者就此采访了最高法院有关负责人。

记者：在民间借贷纠纷案件立案受理上以及案件审理上，人民法院应把握哪些原则？

负责人：最高法院要求各级人民法院认真做好民间借贷纠纷案件的立案受理工作。当事人就民间借贷纠纷起诉的，要依据民事诉讼法的有关规定做好立案受理工作；对于涉嫌非法集资等经济犯罪的案件，依法移送有关部门处理；对于可能影响社会稳定的案件，及时与政府及有关部门沟通协调，积极配合做好相关预案工作，切实防范可能引发的群体性、突发性事件。

在审理民间借贷纠纷案件时，要严格适用民法通则、合同法等有关法律法规和司法解释的规定，同时注意把握国家经济政策精神，切实维护当事人的合法权益，努力做到依法公正与妥善合理的有机统一。

同时，最高法院还要求各级人民法院加大对民间借贷纠纷案件的调解力度。

记者：许多民间借贷纠纷都与利息问题有关，人民法院怎样依法妥善处理？

负责人：首先，人民法院依法保护合法的借贷利息，依法遏制高利贷化倾向。对于民间借贷的利息问题，最高法院下发的《通知》要求依照合同法和《最高人民法院关于人民法院审理借贷案件的若干意见》第6条、第7条的规定处理。《若干意见》第6条规定，民间借贷的利率可以适当高于银行的利率，各地人民法院可根据本地区的实际情况具体掌握，但最高不得超过银行同类贷款利率的四倍（包含利率本数）。超出此限度的，超出部分的利息不予保护。对于复利问题，《若干意见》第7条规定出借人不得将利息计入本金谋取高利。审理中发现债权人将利息计入本金计算复利的，其利率超出第六条规定的限度时，超出部分的利息不予保护。

此外，出借人将利息预先在本金中扣除的，应当按照实际借款数额返还借款并计算利息。当事人仅约定借期内利率，未约定逾期利率，出借人以借期内的利率主张逾期还款利息的，依法予以支持。当事人既未约定借期内利率，也未约定逾期利率的，出借人参照中国人民银行同期同类贷款基准利率，主张自逾期还款之日起的利息损失的，依法予以支持。

记者：针对与民间借贷有关的刑事犯罪问题，最高法院提出了什么要求？

负责人：最高法院调研发现，民间借贷纠纷案件往往与非法吸收公众存款、集资诈骗、高利转贷、违法发放贷款等经济犯罪案件交织在一起，也容易伴生黑社会性质的组织犯罪及暴力催收导致人身伤害等其他暴力性犯罪，既会破坏市场秩序尤其是金融秩序，也会给人民群众生命财产安全造成很大危害，需要引起高度重视。

对于涉嫌经济犯罪的，最高法院要求依照《最高人民法院关于在审理经济纠纷案件中涉及经济犯罪嫌疑若干问题的规定》，根据具体情况分别处理。对于非法集资类的刑事案件，要依法及时审判，切实维护金

融秩序。

记者：最高人民法院在应对此次民间借贷有关问题方面还有哪些其他举措？

负责人：最高法院结合法院工作实际及具体调研情况，向有关国家机关和主管部门发出了一系列司法建议。一是规范公务员参与民间借贷活动。提出了组织专门力量对重点地区公务员参与民间借贷活动进行专题调研、及时出台相应规范，坚决打击公务员以营利为目的进行的高利放贷或担保活动，对于违反党纪国法的行为，要依照有关政策、法律从严惩处等建议。二是加强民间借贷规范监管的建议。三是关于规范和有条件放开企业间借贷活动，建议尽快制订完善相关法律法规，有条件承认企业间借贷的合法性。四是关于完善不动产统一登记制度的建议。五是规范国有资产转让行为的建议。六是制订特殊交易登记办法的建议。

财经要闻

标普确认中国主权信用评级展望为稳定

标准普尔评级服务 6 日确认了中国长期“AA-”和短期“A-1+”的主权信用评级，评级展望为稳定。与此同时，标准普尔也确认中国“cnAA/cnA-1+”的大中华区信用评级。

标准普尔信用分析师陈锦荣表示，中国优异的经济增长前景，强劲的外部资产头寸以及温和的政府负债情况是中国政府信用度的主要支持因素，这些优势抵消了中国仍为较低的中等收入经济体等劣势。

标普指出，鉴于中国庞大的外汇储备和强劲的财政状况，能够消化潜在的资产负债表损失，且不会对其信用状况造成伤害，因此评级展望为稳定。（经济参考报）

进口价倒挂趋势拉大 30 万吨临储大豆再流拍

昨日（12 月 6 日），在安徽粮食批发交易市场及其联网市场（河北、山东）举行的国家临储大豆竞价销售交易会上，30.97 万吨大豆全部流拍。

记者从国家粮油交易中心获悉，此次临储移库大豆为 2008 年陈豆，三等最低、最高起拍价分别为 3920 元/吨、3960 元/吨。市场人士认为，临储大豆的高起拍价是流拍的重要原因。中华油脂网的监测数据显示，当前黑龙江地区油厂新产大豆收购价格为 3840~3960 元/吨。中华粮网油脂类分析师李飞认为，竞拍大豆在价格上并不占据优势，且出油率也远没有新豆理想。

同时，监测数据显示，昨日国内部分港口大豆分销价格稳中有跌。其中，浙江宁波 3850 元/吨，山东青岛港 3800 元/吨，价格保持稳定；江苏张家港 3820 元/吨，价格下跌 50 元。分析人士认为，在当前国内外大豆价格倒挂的情况下，国内油厂没有参与购买的意愿，国内大豆市场受国际市场影响已越来越明显。（每日经济新闻）

四大行信贷或松动 明年新增贷款有望超 8 万亿

受存贷比掣肘，中小银行放贷有心无力，11 月末四大行再次成为信贷市场主角。大行松动信贷闸门，加上 10 月外汇占款出现负增长，引发市场人士对未来信贷将进一步扩张的乐观估计。

中金公司在其最新发表的研报中预计，明年 M2 增速目标在 14%左右，因为新增外汇占款下降，实现目标可能需要新增贷款达到 9 万亿~10 万亿的水平。

光大银行首席宏观分析师盛宏清昨日向《第一财经日报》预计，11 月份新增贷款将在 5000 亿元左右。明年新增贷款则可能在 8 万亿元左右。（第一财经日报）

中国 2015 年将使全国碳排放强度比 2010 年下降 17%

中新网北京 12 月 7 日电 据悉，国务院近日印发了《“十二五”控制温室气体排放工作方案》。方案明确了 2015 年前中国控制温室气体排放的总体要求和主要目标，提出要综合利用多种控制措施，并要加强组织领导和评价考核。

方案提出，要把积极应对气候变化作为经济社会发展的重大战略、作为加快转变经济发展方式、调整经济结构和推进新的产业革命的重大机遇，坚持走新型工业化道路，合理控制能源消费总量，综合运用优化产业结构和能源结构、节约能源和提高能效、增加碳汇等多种手段，提高应对气候变化能力，促进经济社会可持续发展，为应对全球气候变化作出积极贡献。（中国新闻网）

东吴动态

关于东吴新经济股票型证券投资基金暂停大额申购、转换转入业务的公告

2011 年 12 月 5 日 东吴基金

1 公告基本信息

| | | |
|----------------------------|---|-----------------|
| 基金名称 | 东吴新经济股票型证券投资基金 | |
| 基金简称 | 东吴新经济 | |
| 基金主代码 | 580006 | |
| 基金管理人名称 | 东吴基金管理有限公司 | |
| 公告依据 | 根据中国证监会有关规定以及《东吴新经济股票型证券投资基金基金合同》、《东吴新经济股票型证券投资基金招募说明书》等相关文件的规定 | |
| 暂停相关业务的 起始日、金额及原 因说明 | 暂停（大额）申购起始日 | 2011 年 12 月 5 日 |
| | 暂停（大额）转换转入起始日 | 2011 年 12 月 5 日 |
| | 暂停赎回起始日 | -- |

| | | |
|---|------------------------------------|-------------------------|
| | 暂停转换转出起始日 | --- |
| | 暂停定期定额投资起始日 | --- |
| | 限制申购金额（单位：人民币元） | 2,000,000.00 |
| | 限制转换转入金额（单位：人民币元） | 2,000,000.00 |
| | 暂停（大额）申购、转换转入的原因说明 | 保障基金份额持有人利益，兼顾基金资产的有效运作 |
| 恢复相关业务的日期及原因说明 | 恢复（大额）申购日 | --- |
| | 恢复（大额）转换转入日 | --- |
| | 恢复赎回日 | --- |
| | 恢复转换转出日 | --- |
| | 恢复定期定额投资日 | --- |
| | 恢复（大额）申购（转换转入、赎回、转换转出、定期定额投资）的原因说明 | --- |
| 下属分级基金的基金简称 | --- | --- |
| 下属分级基金的交易代码 | --- | --- |
| 该分级基金是否暂停/恢复（大额）申购（转换转入、赎回、转换转出、定期定额投资） | --- | --- |
| 下属分级基金的限制申购金额（单位：） | --- | --- |
| 下属分级基金的限制转换转入金额（单位：） | --- | --- |

2 其他需要提示的事项

在暂停上述基金的大额申购、转换转入业务期间，单个基金账户对单只基金日累计申购和转入金额不得超过 200 万元(不含 200 万元)。如单日单个基金账户累计申购和转入金额超过 200 万元(不含 200 万元)，本基金管理人有权予以拒绝。

恢复上述基金的正常申购、转入业务的时间，本基金管理人将另行公告。

在暂停上述基金的大额申购、转入业务期间，上述基金的赎回及转出业务正常进行。

在暂停上述基金的大额申购、转入业务期间，上述基金的定期定额投资业务正常进行。

投资者可以登录本基金管理人网站（www.scfund.com.cn）或拨打客户服务电话：400-821-0588 咨询基金相关信息。

基金定投的 6 个问题

基金定投的魅力让人心动，可是真的要着手开始操作，不少人还是会遇到这样那样的问题。在此，我们收集了一些基民最常见的问题予以解答，相信能有助于大家早日开启定投的大门。

Q1：主动型基金和指数基金，哪个更适合定投？

基金固然是小额投资人参与股市获利成长的最佳管道，但不是每支基金都适合定期定额投资，选对投资标的才能创造优异获利。

从性质上来说，债券型基金等固定收益工具没有必要采用定期定额的方式投资，因为投资这类基金的目的应该是弹性运用资金并赚取固定收益，而不是创造获利成长。

对投资者来说，定期定额首先要选股票型基金。定期定额投资的最大优点就在于稳定性，这种方法用于投资积极进取或主动投资的基金往往能取得很好的回报，如股票型基金和积极配置型基金。在 2008 年市场振幅加大的预期下，股票型基金和积极配置型基金由于仓位较高，净值收益率较大的波动可以使得定投更加具有稳定性。

从原理上来说，指数基金同样具有股票型基金的属性，也可以作为投资者定投的一种选择，但大多数指数基金以及 ETF 基金并没有开通定投功能，投资者无法依靠银行自动扣款来参与定投。当然，对指数基金情有独钟的投资者，可以采用“自主”方式，每月或是定期在指数位于地点时进行分批投资。

Q2：定期定额是否还需要择时？

事实上，定期定额选择何时进场，何时赎回对于获利是非常关键的。一般来说，如果投资者在股市下跌时开始基金定投，待股市上涨至所谓的“获利满足点”时赎回，那么投资者的获利结果不但会优于指数表现，而且通常情况下比你在股市上涨时开始投资基金获得的收益还要高。如果将每个月买入的基金净值与最后卖出净值用曲线联接起来，形状就像人的微笑，促成定投的“微笑曲线法”。

如果你是积极型投资者，愿意冒点风险以获取较高报酬，就可以在微笑曲线开始上扬到年平均报酬率达 15% 以上时，伺机获利卖出。如果你是稳健型投资者，希望在报酬与风险间取得最佳平衡，就可以在微笑曲线开始上扬到年平均 7% 时伺机获利了结。如果你是保守型投资者，满足于比定存略高的报酬率，就可以在微笑曲线开始上扬时就可以伺机获利了结。

以上证综指为例，根据天相资讯的资料显示，如果从 1994 年 1 月起每月第一个交易日定期定额投资基金，到 2004 年 4 月 6 日高点卖出，此期间上证指数的年化收益率为 9.41%。同期间内，孕育了三个最佳的微笑曲线：第一个是在 1993 年 2 月 - 1997 年 5 月期间，历经 51 个月，同期的上证指数年化收益率是 -0.56%，而定期定额投资年化收益（假设定投上证指数）是 36.23%。第二个在 1997 年 5 月 - 1999 年 6 月，历经 25 个月，同期指数年化报酬是 7.35%，定期定额投资年化收益是 40.54%。第三个是 2001 年 12 月 - 2004 年 4 月，历经 28 个月，同期指数年化报酬是 0.19%，定期定额投资年化收益是 14.05%。

Q3：定期定额期限多长时间为宜？

通常来说，建议投资者定投的期限大于等于一个市场周期。以摩根斯坦利推出的 MSCI 新兴市场指数为例，近十年来该指数共经过四次明显的循环，以 2000 年 1 月到 2004 年 3 月为例，期间新兴市场股市历经一整个循环，且整个周期内，MSCI 新兴市场指数下跌 1.9%，但从下跌到回升的循环中，投资者若每月持续定期定额扣款，根据相关机构的统计数据，与该指数相关的新兴市场基金平均报酬率仍有 13.18%。

定期定额投资基金的获利关键在于，是否有耐心投资完一个景气循环。最幸运的定期定额投资人当然是从景气谷底开始定投，一直到股市高点获利了结，不过很多投资者却没有如此耐心。定期定额出现不赚钱，或是赚不多的情况，多半是三种情况：一是行情下跌时停止扣款、上涨时则追高；二是低迷行情时减少每期扣款的金额、行情重启后才增加金额；三是定期定额的投资对象选取错误。

计划定投的期限，主要是根据自己的理财目标而定。如果想以定期定额投资基金的方式筹措资金，必须注重风险程度与基金属性。以筹措 300 万元子女留学基金为例，若财务目标金额固定，而所需资金又是短期必要的，那么就er必须提高每月投资额，但同时降低投资风险，以稳健型的股票基金投资为宜。但如果投资期间拉长，那么投资人每月所需投资金额就可以降低，而也可以将可承受更高的投资风险，适度分配积极型与稳健型基金的投资比重，以使投资金额可以获取更大的收益。

按照这些需求，一些银行也推出了不同期限的定投服务。比如工行的基金定投开设有三年期、五年期和八年期。从过往数据看，中国股市一般 18 个月为一个周期，那么三年期限正好是两个周期，恰好也是不错的期限。

Q4：定投是否就不能选择波动率较低的基金？

当然不完全如此，两者各有利弊。选择波动率大还是绩效较平稳的基金，其实考虑不同。相比较而言，波动较大的基金比较有机会在净值下跌的阶段累积较多低成本的单位数，待市场反弹后可以较快获利。不过问题是，如果在市场高点开始扣款，赎回时不幸碰上低点，那么即使定期定额分散进场风险也无法提高获利。

而绩效平稳的基金尽管波动较小，不易碰到赎回在低点的问题，但是相对来说也丧失了平均成本的意义，获利也相对有限。比如债券型基金，尽管其风险低表现平稳，但如果采用定期定额方式，无法在波动中积累更多的基金份额，根本失去了平均成本法的优势。

其实定期定额长期投资的时间复利效果，分散了股市多空、基金净值起伏的短期风险，只要能坚守长期投资原则，选择波动幅度较大的基金其实较能提高获利，而且风险较高基金的长期报酬率，应该胜过风险较低的基金，因此如果较长期的理财目标如五年以上至十年、二十年，不妨选择波动较大的基金，而如果是五年内的目标，也可以考虑选绩效较平稳的基金。有些人愿意把定期定额作为一种定期储蓄，并不在意获取高收益，那么选择低波动率的基金也是可以的。

Q5：选择现金红利还是红利再投资？

从长远角度来看，选择红利再投资比选择现金分红收益更大。但很多投资者在办理定期定额时，会忽略选择红利再投资。

红利再投资是将分到的现金红利折算成份额再投资该基金，这样便能享受到复利的增长效果了。让我们来看一个例子：假如你在 1925 年用 1 美元投资标准普尔 500 种股票指数，并把全部红利再投资，到 1997 年末你会拥有 1828.33 美元。如果你不将收益再投资，原始投资的收益仅仅建立在股票升值上，则到 1997 年末你拥有的财富为 76.07 美元。这个数据足以说明，选择红利再投资还是选择现金分红，两者之间的收益差异十分明显。

此外，基金管理人为鼓励投资者追加投资，一般规定红利再投资不收取费用。如果投资者领取现金红利后，又要再追加投资的话，将视为新的申购，需要支付申购费用，所以选择红利再投资又有利于降低投资者的成本。工行于 4 月 23 日至 9 月 30 日推出的基金定投第三期将实行申购费率八折优惠的活动，这从另一个方面降低了投资者的成本，也不失为一个好机会。

Q6：定投基金是否就是长期持有不动，是否需要不断的进行调整？

定投并非捂着不动，投资者可以根据情况，对扣款的金额，投资的基金进行调整。

随着就业时间拉长、收入提高，个人或家庭的每月可投资总金额也随之提高，可以通过提高每月扣款额度来缩短投资期间、提高投资效率。尤其是在原本投资的基金趋势正确、报酬率佳，而且原有的投资组合分散风险的程度已经足够的时候，那么就不需要另行申购其它基金，依照原有的投资比重重新分配投资金额，早日达到投资目标。

但在整个过程中，投资者还是应该定期检视投资组合的有效性，依照重点潜力市场分配不同的投资比重。例如长期看中国市场和其他新兴市场都值得看好，那么在选择基金的时候就不妨重点偏向这些市场。同时，如果发现基金出现重大基本面问题时，也应该视情况做出一些安排，比如转换或是赎回。

另外，许多人误以为定期定额投资要办理赎回时，只能将所有的持有单位数全部赎回结清。其实定期定额也可以做部分赎回，或是部分转换。投资人可将原有的基金部分单位转换至其他基金，从而继续以定期定额方式投资。这样做不但可以保留部分原本所看好市场的投资部位，转换同一基金公司旗下的其它基金，手续费也较重新申购便宜。

热点聚焦

信贷紧缩卷土重来？

在 Wiener Feinbäcker 的 350 家面包连锁店里，到处都张贴着海报。这家典型的德国中型企业在促销它的小面包(Brötchen)的同时，也在促销它发售的债券。

此次所发售的 5 年期债券的票息高达 7%，实属罕见。这有力地反映出当下的形势。连一家蒸蒸日上、年利润增长率达 30%的企业都需要采用这种融资方式，这确定无疑地表明，银行未能履行好其传统职能。

但如果连德国的形势都在变糟，那么欧元区外围国家企业所面临的困境就更加严峻了。“信贷市场眼下已停止运转，”西班牙电器元件生产商欧玛嘉宝(Ormazabal)的吉列尔莫·阿曼(Guillermo Amann)表示。“哪里都没有钱。形势变得越来越糟。”

整个欧洲到处可以听到这种抱怨，世界其它地区的抱怨之声也越来越多。英国央行(BoE)行长默文·金爵士(Sir Mervyn King)上周警告称：“信贷紧缩的初步迹象已经显现，人们担心形势会变得愈发恶化。”日本央行(BoJ)副行长西村清彦(Kiyohiko Nishimura)表示，他担心“信贷紧缩蔓延开来”。作为澳大利亚最大银行之一的澳新银行(ANZ)表示：“欧洲的信贷紧缩正向亚洲蔓延，而且将蔓延到澳大利亚”。经合组织(OECD)和世界银行(World Bank)也各自就信贷紧缩发出警告。

银行为何不愿贷款？

此次信贷紧缩的受害者们有两大问题要问：它为什么会发生？我们怎样摆脱它？“我们朝窗外看，看外面发生了什么，外面的情景把我们吓坏了，”一家成功的意大利工具制造商彼得罗-卡尔纳吉(Pietro Carnaghi)的首席执行官弗拉维奥·拉迪切(Flavio Radice)表示。“让人难以置信的是，整个问题都是银行一手造成的，但眼下银行却把问题强加到实体经济身上。”

银行是传统的信贷提供者：通过买进大量政府债券提供给政府；通过银行间拆借提供给同行；另外也向从个体户到商界巨擘的各类企业以及个人提供信贷。银行提供经济机器运转所必需的润滑油；如果没有这种润滑，经济机器就会停转。但为了履行这一职能，银行自身也需要钱。而这正是整个模式行将崩溃的原因。

首先，由于欧元区主权债务危机愈演愈烈，历来属于政府债券最大投资者的银行的实力已经受到了削弱。作为对策，银行开始囤积资金，信贷很快就变得更加稀缺和昂贵。而如果银行不再能满足世界的贷款需求，欧元区将要出现的衰退很可能会加深，延续的时间会更长，并且更有可能在全球范围内蔓延。

上周三，全球 5 家最具影响力的央行——美国、加拿大、英国、欧元区和瑞士的央行——宣布采取紧急措施缓解银行的缺钱窘境。这是数月以来实施的第二起此类流动性干预行动。

随着对欧元区完整性的担忧加深，欧洲银行发现在债券市场融资变得昂贵和困难、有些时候甚至根本没有可能。迄今为止，它们只为将三分之二的 2011 年行将到期的未偿债务找到了融资。对大多数银行而言，债券市场的大门已向它们关闭了好几个月。

客户以存款形式提供的资金也少得可怜。欧元区外围国家银行正在疯狂争抢手头本已吃紧的储户的资金——在西班牙，银行一般将利率定在 4% 以招揽存款，而欧洲央行 (ECB) 基准利率仅为超低的 1.25%。

少数拥有大量资金的银行也牢牢地把资金握在手中，或者将其存入美联储 (Fed) 或欧洲央行等超级安全的机构。这意味着，银行融资的第三个关键渠道——银行间同业拆借——也正在干涸。由监控全球金融状况的国际清算银行 (BIS) 编制的数据显示，截至 6 月份的三个月里，银行间同业拆借额自 2008-09 年危机以来首次出现下降。银行家们预计，银行间同业拆借额在截至 9 月份的三个月里将有更大幅度的下降。汇丰 (HSBC) 是世界上向同行提供资金最多的银行之一，但在今年第三季度，汇丰向欧元区外围国家金融机构提供的同业贷款减少了 40%。另一项反映市场不安情绪的指标——显示欧洲银行拆借同业资金须付成本的所谓“Euribor-01S 息差”（即欧元区银行间同业拆借利率与隔夜指数掉期利率间的息差）——今年飙升了三分之一，直奔 2008 年的高点而去。

众多欧洲银行引发的紧张情绪的根源在于，人们担心这些银行会遭受损失，尤其在其持有的主权债券上面。银行家们对这类担忧表示理解，但也抱怨称，由于监管机构坚持要求银行满足严格的资本金新规，形势正在变得复杂化。负责监督全欧洲银行监管机构的欧洲银行管理局 (EBA)，在针对银行对欧元区主权债务的敞口进行压力测试后发现，70 家银行的资本金缺口总计达 1060 亿欧元（合 1430 亿美元）。许多银行并没有在动荡的股市中筹集新资金来填补资本金缺口，而是选择收缩自身资产负债规模、以这种方式来满足资本金规定。

形势因此变得更加严峻。巴克莱资本 (Barclays Capital) 的西蒙·塞缪尔 (Simon Samuels) 警告称，随着衰退预期给利润预测投下阴影，企业进行资本积累的另一条路（留存住利润而不是派发巨额股息）看起来也变得不太可行。他表示，银行业最终可能会把资产负债规模收缩 3 万亿欧元，即总规模的 10%，以满足资本金要求。

“欧洲银行管理局那帮人就是白痴，”一家欧洲大银行的董事长气急败坏地说道。“他们才是信贷紧缩的根源。”

在银行业中，某些领域要比其它领域经受更大力度的收缩——耗费大量资本但利润相对较低的业务显然是不二之选。因此，从英国苏格兰皇家银行 (RBS) 到法国巴黎银行 (BNP) 和兴业银行 (Société Générale)、再到处境艰难的德国各州立银行 (Landesbanken)，很多银行目前都在出售自己的飞机、航运和基础设施融资业务。有些人认为，人们根本无需担心这种形式的“去杠杆化”。“去杠杆化不一定意味着信贷供应的灾难性缩水，”一家英国银行的老板表示。“日本和中国的银行正在兴致勃勃地竞购某些资产，尤其是飞机租赁业务。”换言之，这些业务还是会做下去的，只不过是将由别的银行来做。

贸易融资是一些银行、尤其是法国银行正在退出的另一个领域，这在很大程度上是因为经济学家们担心全球商业往来可能会令人恐怖地中断。渣打银行 (Standard Chartered) 的凯兰·福西特 (Karen Fawcett) 表示：“贸易融资在任何商业理论中都属于最短期的业务。银行总是可以轻而易举地撤出这项融资业务。”但是，资本更充裕的银行——如渣打、汇丰和花旗集团 (Citigroup)——也很热衷于填补由此形成的缺口。

然而，其它信贷供应领域似乎真的会出现无法阻止的下滑，尤其是中小企业贷款领域——它要求银行满足较高的监管资本金水平，而且所涉风险可能较大，特别是在衰退时期。在光谱的另一端，杠杆化融资或收购融资中的大型交易基本找不到愿意提供资金的银行。在某些市场，消费和抵押贷款融资也遭遇资金短缺。

信贷紧缩可能向全球蔓延

最糟糕的是，信贷紧缩有向全球蔓延的风险。亨德森全球投资者公司(Henderson Global Investors)的保罗·卡森(Paul Casson)表示：“如果认为这场危机会局限在欧洲，那就错了。”

就各地区而言，东欧最令人担忧。原因很简单：那里的银行业高度依赖西欧金融集团——多数东欧国家都只剩下一家独立于西欧金融集团的大银行。东欧银行近四分之三的贷款要仰仗它们在奥地利、意大利、法国、葡萄牙、西班牙和希腊的母公司，但这些母公司的资金状况已被危机搞得捉襟见肘。摩根士丹利(Morgan Stanley)的马格达莱纳·斯托克洛萨(Magdalena Stoklosa)表示：“你面对的是一场（几乎）遍布整个地区的信贷紧缩。”

拉美也处于危险之中。随着西班牙银行的危机加剧，分析师们质疑它们是否有能力提振它们拉美分支机构的增长。掌控拉美一大块银行业体系的桑坦德银行(Santander)已表示，有意出售其智利子公司的大量股份以回笼资金。亚洲的银行也意识到了风险。中国内地、香港、新加坡和印尼这些亚洲最大的金融经济体，都已为抵御又一场 2008 年式的危机做好准备——当年，雷曼兄弟(Lehman Brothers)的破产导致亚洲大片地区陷入衰退。

美国也日益表现出对欧元区危机恶性循环的担忧。从美国货币市场基金流向法国银行的资金日渐枯竭，迫使法国巴黎银行和兴业银行都释放出撤回在美投资的信号——银行家们表示，这类举措反过来促成了上周多国央行实施的美元流动性干预，因为美联储官员对美国经济仓促去杠杆化带来的影响愈发感到不安。

但美林财富管理公司(Merrill Lynch Wealth Management)的比尔·奥尼尔(Bill O'Neill)等人相信，就全球而言，企业融资的总体形势决非看上去那么严峻。奥尼尔指出，许多企业近几年来积累了大量资金作为缓冲，还有一些企业只是不愿在前景黯淡的情况下借款。或者正如德国水龙头制造商高仪(Grohe)的首席执行官大卫·海内斯(David Haines)所言：“获取自己所需资金的最佳方法是进行高超的现金管理。”

对那些确实需要融资的企业而言，企业规模和所在地会让它们的融资情况产生明显差异。大企业更容易绕开银行、从企业债券市场获得融资。但拥有最高评级的企业发行的债券缺乏吸引力。欧元区外围危机国家的企业，面临的局面最为棘手，因为国债高企的利率可能通过银行信贷或企业债券成本传导到企业融资成本中。巴克莱资本估计，国债利率每上升 1 个百分点，企业债券成本就上升 0.6 个百分点。

中小企业面临的问题最为严重。欧洲中小企业几乎完全依赖银行融资。英国政府对此深感忧虑，因此在上周推出一项 200 亿英镑的计划，为银行发售的、旨在用所获资金来向中小企业放贷的债券提供担保。德国和法国也出台了类似的计划。

但银行家们仍希望能找到一条合适的替代途径。巴黎银行董事长米歇尔·佩伯罗(Michel Pébereau)表

示：“欧元区危机或许能产生一些有利的影响。欧洲的企业，哪怕是小企业，或许能够变得更像它们的美国同行。”在美国，80%的企业通过资本市场、而非老式的银行贷款来融资，而80%的欧洲企业则通过银行贷款来融资。

Wiener Feinbäcker 面包店可能恰恰为欧洲企业指明了一条摆脱信贷紧缩的道路。该公司面向顾客发售债券以融资1200万欧元的目标现在已实现了三分之一。（资料来源：金融时报）

机构观点

中金公司：A股明年春季展开反弹

与历史上情况类似，存准率首次下调并不一定意味着股市立刻开始持续上涨。对于股市而言，更关键的反弹推动因素是银行信贷增量的显著加大而非存准率下调。

我们认为最终本轮存准率的下调幅度很可能会超出市场预期。除此以外，诸如对于银行贷存比监管变化也会成为未来放松政策的组成部分。否则明年的广义货币(M2)增速很可能难以达到目前13%的水平，会出现进一步的下滑。从存准率下调到银行信贷和M2反弹具有一定的滞后期，我们预计本次这一滞后期要长于2008年时，可能在3到6个月左右。因此我们维持A股四季度继续筑底，看好明年春季反弹行情的判断。

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，客服热线：400-821-0588（免长途话费）021-50509666。