

# 每日资讯

## 今日要闻 .....2

央行：希望发达经济体“救市”措施尽快实施

## 财经新闻 .....3

物价近一年来首次进入“绿灯区”

## 基金快讯 .....5

新基金密集发行有苦衷

## A股市场 .....6

证监会为有限合伙企业参股公司 IPO 清障

## 港股市场 .....8

恒生指数跌至 3 年新低，周跌幅创 11 年最大口

## 其他市场 .....9

受利空报告影响，美农产品期货普现跌停

## 财富生活 .....10

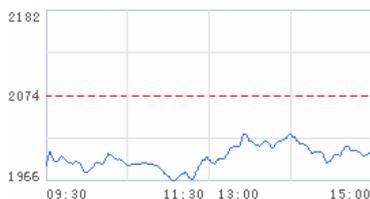
独家公开：美国的病到底有多重？

今天是 2008 年 10 月 13 日

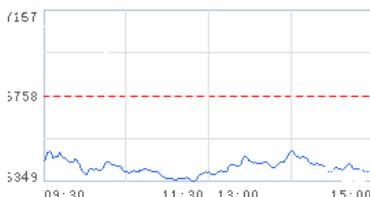
旗下基金 最近更新: 2008-10-10

名称	净值	累计	涨跌
东方龙	0.4744	2.2359	-3.4595%
东方精选	0.5104	1.9702	-3.7163%
东方策略	0.8183	0.8183	-3.1827%
东方金账簿	每万份收益	七日年化收益率	
20081010	0.8421	2.8700%	

上证



深成



港股



上证深证图片数据取自 SINA,

恒指图片取自 SINA

## 今日要闻

### 央行：希望发达经济体“救市”措施尽快实施

在日前召开的国际货币基金组织（IMF）国际货币与金融委员会第十八届部长级会议上，中国人民银行副行长易纲表示，中国当前最重要的是保持经济、金融和资本市场稳定。中国愿意继续与有关国家加强协调与配合，也希望世界各国齐心协力，共同维护国际金融市场的稳定。希望发达经济体近来采取的稳定金融市场的措施尽快实施并取得积极成效。易纲指出，目前中国经济的基本面并没有改变。随着国内外经济增长总体放缓、宏观调控效果逐步显现，通胀压力已得到一定程度的缓解。人民币汇率弹性增大，汇率水平更趋合理，自 1994 年以来人民币实际有效汇率升值速度大大高于世界主要货币。中国金融机构实力已普遍增强，市场流动性总体充裕，金融系统是稳健、安全的。中国将加快转变经济增长方式，着力扩大内需特别是消费需求，保持经济平稳快速增长。中国对未来经济发展和金融稳定充满信心。中国长期保持经济平稳较快发展就是对世界的最大贡献。中国希望发达经济体近来采取的稳定金融市场的措施尽快实施并取得积极成效，以恢复投资者信心。IMF 应切实履行其维护全球货币金融稳定的使命，及时对当前危机的发展趋势和影响进行跟踪和评估，参与和帮助有关国家制订危机救助方案，尽快平息危机。

### 银监会：全力推进现代化农村金融体系建设

银监会主席刘明康 10 月 12 日强调，银监会要贯彻落实党的十七届三中全会精神，全力推进现代化农村金融体系建设工作，充分发挥好政策性金融和商业性金融的作用，推进建立现代农村金融制度。银监会要研究并落实好如何完善农村金融服务。要研究农发行如何更好发挥政策性金融作用，加强支持农村基础设施建设，进一步研究农业银行坚持为农服务方向、发展农村服务网络 and 商业化改革要求内涵之间的关系和具体办法。改善农村信用社法人治理结构，保持农村信用社支农金融主力军作用。扩大邮政储蓄银行涉农服务范围。研究放宽农村金融市场准入，

数据来源于新浪网

名称	指数	涨跌
道琼斯工业指数	8451.19	-1.49%
纳斯达克指数	1649.51	0.27%
标普500指数	899.22	-1.18%
日经225指数	8276.43	-9.62%

数据来源于路透社

### 沪深300行业指数涨幅前5名

行业	幅度

### 沪深300行业指数跌幅前5名

行业	幅度
信息	-5.85%
可选	-5.71%
能源	-5.38%
消费	-5.32%
材料	-4.92%

数据来源于WIND资讯系统

### 人民币外汇牌价

2008年1月2日09:16:08

货币名称	现汇买入价	卖出价
英镑	1162.08	1171.42
港币	87.78	88.11
美元	681.28	684.02
瑞士法郎	600.85	605.67
新加坡元	460.07	463.77
瑞典克朗	95.68	96.45
丹麦克朗	123.8	124.79
挪威克朗	109.77	110.65
日元	6.7853	6.8398
加拿大元	578.65	583.3
澳大利亚元	452.38	456.02
欧元	922.79	930.2
澳门元	85.13	85.45
菲律宾比索	14.34	14.46
泰国铢	19.84	20
新西兰元	408.5	411.78
韩国元		0.5478

数据来源于中国银行外汇牌价

发展多种形式的新型农村金融机构。要规范发展以服务农村为主的地区性的中小银行,引导各类资本支持发展现代农业。要研究农村金融创新,加强监管,研究如何大力发展小额信贷,以及如何发展适合农村特点和需要的各种微型金融服务。同时,要研究落实如何进一步加强对各类农村金融服务的风险监管,规范发展民间借贷和防范非法集资,确保各项支农金融服务稳健发展。

## 财经新闻

### 物价近一年来首次进入“绿灯区”

国家统计局10月10日公布,8月份宏观经济预警指数为108.0点,比7月份回落4.0点。至此,该指数连续3个月回落。其中,居民消费价格指数自去年9月以来首次进入表示运行正常的“绿灯区”。监测预警系统显示,8月份宏观经济先行指数、一致指数和滞后指数分别为100.44点、102.52点和100.48点,环比分别下降0.52点、0.41点和0.61点。其中,宏观经济先行指数连续5个月下降。一致指数反映了当前经济的基本走势;先行指数用于对经济未来走势进行预测;滞后指数用于对经济循环的峰与谷的确认。在预警指数的10个构成指标中,工业生产指数、固定资产投资、海关进出口总额、财政收入、工业企业利润、金融机构各项贷款和货币供应M2也分别处于“绿灯区”,消费品零售和城镇居民人均可支配收入两项指标处于表示偏热的“黄灯区”。资料显示,宏观经济景气指数去年年底还处于“偏热”区间;今年以来宏观经济景气指数开始回落,6月份以来逐月回落,但依然保持在“稳定”区间,即宏观经济运行正常。东方证券首席宏观经济分析师冯玉明认为,上述指数回落是对当前宏观经济周期改变、工业生产等增幅明显回落的反映。同时,奥运因素也发挥了一定的影响。

## ➤ 农行股改将自行处置 8000 亿不良资产

知情人士近日透露，筹备已久的农业银行股份制改革有望很快进入实质性操作阶段。对于财务重组中最关键的注资环节，上述知情人士透露，相关监管部门已基本达成共识，将通过汇金公司向农行注资约 200 亿美元。此前，汇金对中国银行、建设银行、工商银行和国家开发银行的注资金额分别为 225 亿美元、225 亿美元、150 亿美元和 200 亿美元。财务重组中，农行逾 8000 亿元的不良贷款如何处置是一大悬念。上述人士称，农行不良贷款处置方式将有别于已股改的 3 家国有银行，农行不良贷款剥离后将委托农行自行处置。即，账面剥离不良贷款后，不良贷款不再卖给资产管理公司，而由农行相关部门处置、回收。在建行、中行模式中，损失类贷款被剥离到对口的资产管理公司一次性核销，可疑类贷款则按区域打包、向四大资产管理公司公开招标；在工行模式中，损失类贷款进入汇金和财政部“共管账户”，通过未来工行可以获得的部分所得税退税、汇金和财政部的股本收益等多种渠道核销，可疑类贷款也面向四大资产管理公司招标。农行不良资产规模远超已股改的 3 家国有银行。年报显示，截至去年末，农行按五级分类的不良贷款余额达 8179.73 亿元，不良贷款率为 23.50%。对于农行的巨额不良贷款，处于转型关键期的几大资产管理公司似乎兴趣不浓。与农行对口的长城资产管理公司一位人士表示，与另三大国有银行相比，农行的不良贷款质量最差、户数最多，处理起来很困难，对资产管理公司不见得是机遇。

### 国际新闻

## ➤ 通用、克莱斯勒、福特或合并度危机

汽车业的焦点现在集中在通用身上。这家全球排名第一的车坛巨子和克莱斯勒谋求合并的消息 10 月 10 日刚报出来，12 日，通用与福特接洽合作的内容也见诸报端。美国底特律的这三员大将如何“捆绑”，面对目前波及甚广的金融危机，一时成为最热话题。据悉，今年 9 月，在一家基金牵头下，通用汽车和克莱斯勒的大股东赛伯纳资产管理公司开始洽谈合并一事。双方已经会谈几个回合，但仍处于考察合并是否可行和必要阶段。目前合并的概率为 50%。如果通用汽车和克莱斯勒合并，其在北美市场上的地位将无人能及。目前，通用汽车和克莱斯勒仍在探讨：合并对于降低成本的好处。这样一个庞然大物如能形成降低成本的良好运作，则高成本经营的压力将大大降低。未来可能在不降低甚至提高利润的情况下，提供更为便宜的汽车。导致通用汽车和克莱斯勒考虑合并的原因有两个。一是日益严峻的市场

环境；二是美国三大巨头日益严峻的现金流问题。对于通用汽车和克莱斯勒合并一事，业内目前对此保持相当谨慎的态度。在与通用汽车洽谈之际，克莱斯勒也寻找其他求生之道。如和日本日产汽车公司、法国雷诺汽车商议合作。在与克莱斯勒谈判的同时，通用还在与福特接洽合作，业内人士表示，这样的接洽是“初步”而且“松散”的。早在2年之前，当克莱斯勒刚刚被瑟伯勒斯收购之后，通用就与这家私人股权公司以及福特公司进行过有关合并的谈判。福特新闻发言人马克特鲁则表示，现在并不是在谈论所谓合并，而是如何利用各大厂商在世界各地的产能。通用和福特早就在汽车变速箱生产上展开合作，更大规模的合作只是一个时机问题，而现在也许危机能促成这一切。

### ➤ 美国 8 月贸易逆差收窄进口价格下降

美国商务部上周五公布，美国 8 月份国际商品和服务贸易逆差收窄 3.5%，至 591.4 亿美元；7 月贸易逆差经修正后为 613.1 亿美元，初步数据为 622 亿美元，但还是高于华尔街预期的 585 亿美元。美国当月逆差收紧，主要归功于进口额减少。因全球市场需求下降隐忧加重，美国 8 月份出口额由 1680.9 亿美元降至 1647.2 亿美元，降幅达 2.0%；但当月进口额由 2293.9 亿美元降至 2238.5 亿美元，降幅达 2.4%。美国商务部宣布，美国对部分主要贸易伙伴的贸易逆差 8 月份有所下降。美国对日本的贸易逆差由 63.3 亿美元降至 47.7 亿美元；对欧元区的贸易逆差由 86.7 亿美元大幅降至 46.5 亿美元；美国对加拿大的贸易逆差由 82.4 亿美元降至 74.2 亿美元；对墨西哥的贸易逆差由 54.6 亿美元扩大至 58.8 亿美元；不过，对中国贸易逆差继续扩大，从 7 月份的 248.8 亿美元升至 253.3 亿美元。美国劳工部当日还公布，9 月份进口价格较上月下降 3%，8 月份进口价格经修正后为下降 2.6%，降幅低于初步数据，该数据创 2003 年 4 月以来最大降幅，并且同华尔街预期基本相符；9 月份进口价格较上年同期飙升 14.5%，是去年 9 月份 4.8% 升幅的三倍以上，这反映出今年早些时候进口价格大幅上扬的情况。值得注意的是，随着油价的下跌，美国 9 月份石油进口价格较上月下降 9%，创下两年以来最大降幅，但较上年同期上升 47.1%；9 月份不包括石油的进口价格较上月下降 0.9%，较上年同期上升 6.5%。

## 基金快讯

### ➤ 新基金密集发行有苦衷

10月6日，东吴优信债券基金开始发行；10月7日，南方恒元混合型基金开始集中发行；到10月8日，诺德主题混合型、金鹰红利混合型、天宏永定股票型同期开始集中发行。此后，到10月13日，中银增利债券基金进入集中发行期。15日，富国天丰强化收益债券基金将进入发行期。业内人士对这种密集发行状况作出解释：“再不发行，就要过批准期限了，只能明知山有虎，偏向虎山行。”按照证监会相关规定，新基金自获批以后必须在6个月内开始发行，否则需要重新申请，由于市场整体不好，所以基金公司一等再等，等到临近期限之后，才无奈涌向市场。例如，金鹰红利价值基金的发行时间刚好是大限最后一天。然而根据已公布数据，8月以来集中申购的基金，募资规模上10亿元的清一色是债券型。业内指出，没有10亿元发行规模的基金，肯定将入不敷出，但股票型基金现在很难达到这个门槛，只能先想办法做到2亿元的法定规模，成立之后再等待时机将规模扩大。

## A股市场

### ➤ 证监会为有限合伙企业参股公司 IPO 清障

有消息透露，证监会目前正在准备修改有关规定，使有限合伙企业能够开立证券账户，使其参股公司仍可发行上市。数十家排队申请IPO的有限合伙企业参股公司原本面临搁浅，但证监会已着手消除其中的“技术性障碍”。《证券法》第一百六十六条规定：“投资者申请开立账户，必须持有证明中国公民身份或者中国法人资格的合法证件。国家另有规定的除外。”2006年7月1日实施的《证券登记结算管理办法》也有类似规定，这就制约了有限合伙企业这一新的企业类型开立证券账户。据悉，证监会发行部对有限合伙企业参股的公司上市持支持态度，但随着有限合伙企业参股公司申请上市的数量增加，证监会法律部门提出需要进行规范。目前，证监会市场部和法律部正在商讨有关事宜，首先是对有限合伙企业开立证券账户按照“国家另有规定的除外”来办理，但需要提出法律依据；其二是对以证监会主席令发布的《证券登记结算管理办法》中的有关内容进行修改，但需经主席办公会通过。预计两部门年内能完成相关工作，而急于上发审会审核的有限合伙企业参股公司，则可以将有限合伙企业所持股份，转由其他组织形式的机构或自然人持有。发审委的表态在业内已引起很大反响。据悉，自去年6月1日修订后的《合伙企业法》实施以来，全国已成立了数百家有限合伙企业，目前，有限合伙企业参股的公司，上报证监会申请IPO的已多达数十家，但目前却遇到技术性障碍。市场人士称，《合伙企业法》出台后已经注册成立了大量的有限合

伙企业，其中不少是资金规模不到 5 亿元的小型投资机构。成立之后，在去年资本市场状况好时已经投资了一些准备发行上市的企业。

### ➤ 银监会明示非常时期上市银行三大监管重点

10 月 7 日和 8 日，银监会二部在南京召开“中小商业银行市场准入管理和机构发展规划座谈会”。为应对和防范国际金融危机，二部主任楼文龙指出，当前的首要任务就是“引领和督导中小商业银行主动应对和积极化解相关风险”。楼文龙表示，纵观上世纪 30 年代以来的 80 多年国际金融史和美国因次贷引发金融危机，得出的一个基本结论是：综合化经营有可能是金融风险的化解者，也可能成为金融危机的制造者。他提出，要加强对主要股东的持续监管、强化对高管人员的持续监管与评估、监管评级要精细化、加强后评估制度。而对于上市银行，则要采取更审慎的监管措施，重点关注三个方面。第一，密切监测上市银行的对外投资、外币投资的情况，风险的发展情况。最近中小商业银行对外投资及损失情况统计结果显示，虽然量增加不大，但是涉及的银行增加了一些。第二，高度关注市场舆情信息，研究上市银行的市值变化情况。如上市银行股价走低，作为监管人员就要关注，为什么会走低，是大盘的影响，还是这个行里有什么紧急情况，还是有其他什么利好消息或利空消息。第三，高度关注这些银行的高管变动状况。

### ➤ 交易所发业务指引回购股价不得为涨停价

为规范上市公司以集中竞价交易方式回购股份行为，沪深交易所根据证监会《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》，在第一时间制定了《上市公司以集中竞价交易方式回购股份业务指引》，并于 10 月 11 日发布施行。《指引》规定，上市公司回购股份的价格不得为公司股票当日交易涨幅限制的价格；不得在开盘集合竞价、收盘前半小时内及股票价格无涨跌幅限制的交易日内进行股份回购的委托申报；另外，在定期报告或业绩快报公告前十个交易日内，以及自可能对本公司股票交易价格产生重大影响的重大事项发生之日或者在决策过程中，至依法披露后两个交易日内，上市公司不得回购股份。上市公司回购股份期间不得发行股份募集资金。在回购期间，上市公司应当在每个月的前三个交易日内、各定期报告中、首次回购股份事实发生的次日、回购股份占总股本的比例每增加 1% 的事实发生之日起三日内，公告回购股份进展情况。回购股份情况公告应对照股东大会审议通过的回购股份方案和实际回购股份数量、比例、使用资金总额，对回购股份方案执行情况与方案的

差异进行解释，并就股份回购方案的实施对公司的影响进行说明。股份变动公告应当确定回购股份的注销日。上市公司回购股份期间不得发行股份募集资金。回购的股份自过户至回购专用账户之日起即失去其权利，不享受利润分配、公积金转增股本、增发新股和配股、质押、股东大会表决权等相关权利。

### ➤ 机构资金上周集体做空

基金上周开始“多翻空”，与保险资金、QFII 一起做空。据 Topview 数据显示，10 月 6 日至 8 日间，沪市大盘机构资金净流出 68.4 亿元，机构持仓比例下降至 17.377%。其中，基金资金净流出 50.5 亿元，保险资金净流出 36.3 亿元，QFII 资金净流出 9.6 亿元。十月初的长假成为基金对股市态度的分水岭。Topview 数据显示，长假后仅 10 月 6 日至 8 日，这些基金便净流出 50.5 亿元。银行、煤炭股成为基金抛售最为坚决的板块，在卖出榜单上依次列出的是：中信证券（13.0 亿元）、中煤能源（6.5 亿元）、浦发银行（4.5 亿元）、招商银行（4.2 亿元）、武钢股份（3.2 亿元）和民生银行（3.0 亿元），此外还有中国远洋、宝钢股份、中国神华、中远航运、海通证券和华夏银行等。保险资金也延续做空姿态，因先知先觉最先撤离而成为近期行情中最大的赢家。数据显示，险资今年 8 月上旬开始密集介入 A 股市场，至 9 月 18 日时共流入约 41.5 亿元；随后多空身份快速切换，至今险资已将其前期做多的资金翻倍沽售，投资者开始更加关注其后期动向。从板块看，金融、煤炭石油等板块成为险资主要抛售对象。QFII 资金也出现了近期以来少见的明显净流出，以及在大宗交易平台上的“对倒”现象。在 9 月 25 日至 10 月 8 日里 QFII 资金净流出 11.5 亿元，中金公司上海淮海中路营业部位居第一，净流出 6.8 亿元，其次为申银万国证券上海新昌路营业部流出 2.9 亿元。以中国平安、中信证券、中国人寿等为首的一批大盘金融股是 QFII 抛售的主要对象。另外还值得注意的是，金融板块中的资金流向分化显著。三大“汇金增持股”工商银行、建设银行、中国银行，机构资金却在上周合计净流入 14.5 亿元。

## 港股市场

### ➤ 恒生指数跌至 3 年新低，周跌幅创 11 年最大口

港股市场上周五大幅下挫。恒生指数收报 14796.87 点，创 3 年新低，下跌 1146.37 点或 7.19%，成交 693.72 亿港元，较前一交易日放大近一成半；红筹指数收市报 2854.83 点，

跌 163.36 点或 5.41%；国企指数收市报 7135.80 点，跌 607.67 点或 7.85%。42 只蓝筹股无一上涨，恒基地产、中国人寿、中信泰富、中远太平洋、新鸿基地产、华润创业均跌逾一成。恒生地产分类指数跌近一成，为表现最弱的行业分类指数。中资地产股成为下跌的重灾区，合景泰富、富力地产、合生创展、中国奥园等主要中资地产股均跌逾一成。摩根士丹利表示，由于中资上市公司利润增长前景不佳，预计港股市场存在进一步的下跌空间。同时称“未来可能大幅下调对中资上市公司的业绩预期”。恒生指数上周下跌 2885.53 点或 16.32%，创自 1997 年金融危机以来的 11 年最大周跌幅；红筹指数全周下跌 595.9 点或 17.27%；国企指数全周下跌 1877.47 点或 20.83%。上周港股市场日均成交 638 亿港元，较前一周 644 亿港元的水平略有萎缩。

## 其他市场

### 期货

#### ➤ 受利空报告影响，美农产品期货普现跌停

因股市下跌，且美国农业部(USDA)公布利空报告，上周五美国农产品期货普遍跌停。芝加哥期货交易所(CBOT)11月大豆合约跳空 66 美分低开后，立刻被打在跌停板上直至收盘，最终收盘价为每蒲式耳 9.10 美元，下跌 70 美分，创去年 9 月以来新低，其余月份合约均以跌停报收。USDA 预估 2008 年大豆产量为 29.83 亿蒲式耳，高于 9 月预估的 29.34 亿。USDA 预估 2008/09 年度大豆最终库存为 2.2 亿蒲式耳，高于 9 月预估的 1.35 亿。CBOT 豆粕 12 月合约跌停报 256.00 美元，CBOT 豆油 12 月合约跌停报 37.29 美分。CBOT 玉米期货 12 月合约跌停，报每蒲式耳 4.08-1/4 美元，其余月份合约也均以跌停收盘。USDA 预估 2008 年美国玉米产出为 122 亿蒲式耳，高于 9 月预估的 120.72 亿；USDA 预估 2008/2009 美国玉米最终库存为 11.54 亿蒲式耳，高于 9 月预估的 10.18 亿。CBOT 软红冬麦 12 月合约下跌 6.8%，报每蒲式耳 5.63-1/2 美元，盘中探至 2007 年 6 月以来新低。USDA 预期美国小麦最终库存 6.01 亿蒲式耳，高于 9 月预估的 5.74 亿，同时上调全球小麦产出预估至创纪录的 6.802 亿吨，高于 9 月预估的 6.763 亿吨，上调全球小麦最终库存至 1.444 亿吨，高于 9 月的 1.399 亿吨。此外，洲际交易所(ICE)12 月棉花合约跌停至每磅 49.44 美分。USDA 下调 2008/2009 全球棉花消费量，由上月的 1.237 亿包下调至 1.2231 亿包，又上调全球 2008/09 棉花最终

库存，由 5232 万包上升至 5545 万包。

## 黄金

### ➤ 纽约期金巨幅震荡后下跌，上周仍涨逾 3%

上周五，纽约商品期货交易所 (COMEX) 12 月期金收盘下挫 27.50 美元或 3.1%，至每盎司 859 美元，盘中震幅达 100 美元，早盘曾升至 936.30 美元的两个半月最高点，之后美元兑欧元突然上涨，因风险厌恶升温加速卖盘涌出。该合约上周上涨 3.1%。在收盘后电子交易中，12 月期金合约跌至 829 美元，为 5 天以来新低。COMEX 现货金下滑至 845.80 美元，下跌 7.2%，伦敦金午后定盘价为 900.50 美元。

## 财富生活

### ➤ 独家公开：美国的病到底有多重？

美国。纽约。华尔街。

这是金融危机漩涡的中心。

9 月 22 日至 27 日，由中金公司牵头，汇集博时、交银施罗德、嘉实、易方达、景顺长城等基金公司，以及太保、新华人寿、泰康等数家保险公司资产管理部负责人等 18 人飞往华尔街。

他们在金融风暴的飓风眼中，与华盛顿、波士顿和纽约三地的美国政府官员、经济学家、对冲基金、共同基金、资产管理公司、大型银行控股公司和纽约股票交易所等机构的高级管理人员就当前危机对美国及世界经济的影响进行广泛交流。

理财周报记者经过一周采访和调查，掌握了大量此次“飓风眼之旅”的第一手资料，并获得绝密的《中金公司高端客户美国之行会议纪要》，以第一人称日记的方式呈现给读者。

推荐阅读漫画：华尔街风云之全球救市 G20: 动用所有手段蒙牛伊利光明汇聚央视共同致歉“股神”巴菲特重返世界首富环球股市一周蒸发 6 万亿美元前首富罗忠福被判刑 10 年 [改革 30 事] 2001 年中国加入世贸 [人物] 王海：中国商界“清道夫”

在这 5 天的日记里，可以看到美国金融界大佬们的贪婪、自信、悲观、谨慎、满不在乎，

让我们切身感知地球另一边华尔街最真实的一面。

9月22日 晴 美国华盛顿

1929年时没有凯恩斯主义，今天人人都是凯恩斯。

“美国的大街上看起来还是一派繁荣热闹，看不出有经济萧条的迹象。也许金融危机对美国消费等领域所带来的影响要到半年后才能感觉到。”博时基金投资总监陈亮曾于2004年在美国接受培训并生活过一段时间，对此感触颇深。

昨晚，我们18个人从中国各地分别飞抵华盛顿，住在万豪酒店，这家酒店位于华盛顿特区的最西边，临近雾谷、乔治敦、杜邦环岛和华盛顿特区的中央商务区。World Bank Treasury、Rock Creek Group、Fed、US Treasury 等机构几乎都集中在中央商务区内，这一天我们几乎都是步行穿梭在几家公司之间。

在华盛顿的第一天，我们主要会见了美国政坛高层和美国财政部智囊团的相关人士，其中还包括美国大选共和党候选人麦凯恩的经济顾问。当天的主要议题围绕着美国次贷危机形成的根源和影响而展开。

22日 9:00—10:00

世界银行财政部：美国金融机构将进入大规模去杠杆化过程，整个经济周期需要10年

上午9点，我们来到世界银行财政部（World Bank Treasury Department）。他们的首席策略师、投资总监 Jeppe 接待了我们。

Jeppe 大概40岁左右，看上去非常绅士，他在这里负责实时跟踪市场策略。世界银行管理200亿美元资产。

Jeppe 评价当前形势说：“过去一个星期发生的事情非常特殊，非常混乱，30年来没有人经历过这种动荡，也没有人知道未来事态会如何演变。因此在这种大危机的情况下，无法形成长期趋势判断。对美国来讲，这是重大历史转折点。”

Jeppe 说，美国金融机构将进入大规模去杠杆化的过程，这种影响逐步向实体经济扩散，美国经济将陷入衰退，整个经济调整期将需要十年。现阶段它必然通过制造通胀来缓解危机。伴随美国经济的衰退，全球经济也将进入衰退，这迫使各国政府执行凯恩斯主义政策扩大财政支出刺激需求。就美国利率政策而言，为对冲去杠杆化的影响，帮助金融机构补充资本金，会长期保持低利率。

Jeppe 看多美元看空欧元。原因是，美国危机已经爆发且政府在想尽办法解决，市场对此已经完全预期了。欧洲经济开始出现衰退迹象，其金融系统风险尚未完全暴露，而且欧洲央行政策反应相对迟钝。

“短期低配股票资产，长期做多低杠杆公司的股票。”在当前股票的操作上，Jeppe 这样看。他说，去杠杆化的过程中现金为王，低杠杆化保证了公司有低成本资金持续发展自身业务，同时为行业兼并收购奠定了资金基础。另外，看好必需消费品零售公司，如沃尔玛。

Jeppe 没有特别鲜明地指出国际资产配置哪个市场更好，但他不看好俄罗斯，认为过度依赖石油，油价风险很大，地缘政治风险加大。也不看好印度，因为财政和资本账户的风险在加大。也不看好澳大利亚，国内银行体系脆弱，风险较大。

Jeppe 没有直接说是否看好中国。但“我们感觉 Jeppe 是长期看好中国经济基本面，认为仍将是增长强劲的国家。”另外，因为长线看好农产品(000061, 股吧)，所以 Jeppe 并不看淡巴西。

22 日 10:30—11:30

Rock Creek Group

现阶段通胀不是问题，其他国家也不会感到巨大的通胀压力，但是 2-3 年后新兴国家将面临通胀压力。

从 World Bank Treasury 出来，我们接下来去了 Rock Creek 集团，同他们的对冲基金创始人、前世行首席财政官兼投资总监见了面。这位对冲基金创始人是一位稍微上了年岁的女士，是犹太人，整个人显得精神奕奕，充满活力。在美国像她这样的犹太人通常在金融领域地位都很高，颇受大家的尊敬。

Rock Creek 现在管理的资产大约有 650 亿美元，美国各州养老金、美国大学基金以及一些国家的政府基金都交给他们管理。Rock Creek 与美国政界如财政部、FED 等部门政要关系密切，前 FED 主席格林斯潘就在该机构办公。目前这家公司正在发起基金专门用于收购美国市场上的廉价资产。

Rock Creek Group 的投资范围比较广泛且分散。主要通过 Fund of Fund（85%是对冲基金）形式投资于美国以及国外债券、发达国家一级新兴市场股票、私募股权、高收益产品、和大宗商品、农产品(000061, 股吧)、不动产等实物资产。鉴于危机导致美国金融资产价格

暴跌，目前这家公司正在发起基金专门用于收购美国市场上的廉价资产。

这位对冲基金创始人短期内看好美国，她觉得美国的政策反应速度快，危机能够妥善得到处理，相对风险低。3-10 年的时间依然看好新兴市场，原因是新兴市场国家经济基础扎实，无论是财政状况、外汇储备、外债水平相比以往有很大改善，美国金融危机对其波及程度相对较小，长远看经济还将保持高速发展。

“过去 20 年，美国经济的繁荣得益于信息革命带来的生产率提高以及金融服务业的膨胀。金融行业通过高薪吸引力大批人才，导致该行业的迅速发展。最终结果是美国经济当中金融服务业占比过大而实体经济发展受到压制。”这位犹太女士认为，危机对美国的影响巨大。未来 20 年美国将逐步回归均衡，即金融服务业出现萎缩而实体经济的贡献将逐步加大。

我们问这位女士美国政府不断向市场注入流动性是否会引发通胀，她觉得危机导致美国经济进入衰退，整个金融体系去杠杆化，这是一个通缩的过程，因此 FED 注入流动性不会引起通胀。而且“现阶段通胀不是问题，其他国家也不会感到巨大的通胀压力，但是 2-3 年后新兴国家将面临通胀问题”。

置于美国利率政策的走向，她觉得取决于谁当选总统，其基本经济政策是什么。现在还不清楚。融体系去杠杆化，这是一个通缩的过程，因此 FED 注入流动性不会引起通胀。而且“现阶段通胀不是问题，其他国家也不会感到巨大的通胀压力，但是 2-3 年后新兴国家将面临通胀问题”。

置于美国利率政策的走向，她觉得取决于谁当选总统，其基本经济政策是什么。现在还不清楚。

同时又是投资总监的她认为在资产管理中，资产配置最为重要，决定收益水平。其次，注重分散化投资控制风险。所谓分散化投资是尽量降低投资品种之间的关联度，分散收益来源。Rock 基金 45%投资于权益类产品并均匀分布于美国、其他发达国家市场、新兴市场以及私募股权，19%的高收益品种、26%的商品等实物资产投资、15%债券。信奉中长期投资，认为只有坚持长期投资才能取得最好回报。

22 日 11:30-12:00

美联储高层：绝对不会出现 1929 年—1933 年大危机的情况，也不会出现日本 90 年代

的流动性陷阱

在美国联邦储备委员会 (Fed), 接待我们的是一位资深华人经济学家, 是林毅夫的学生。他在 Fed 的地位很高, 已经进入美联储的核心决策层, 因不便透露其姓名, 这里称他为 A 先生。

也许是身处美联储的立场, A 先生觉得本次经济衰退的幅度不会很深, 时间不会很长, “绝对不会出现 1929 年—1933 年大危机的情况”, 也不会出现日本 90 年代的流动性陷阱。美国将很快走出衰退, 比欧洲、日本更快, 原因在于美国经济制度灵活, 允许低价拍卖资产, 允许企业大量裁员。从时间上讲, 美国房产市场复苏一般需要 3-5 年时间, 经济的复苏最快在明年就可以看到。

A 先生对美联储解决当前危机似乎很乐观。他说, 美联储完全有能力解决当前危机, 即便财政部 7000 亿救市计划不被国会通过。“他显得非常有信心, 暗示联储还有其他的政策工具。不过他也没有完全吹牛, 在今后的几天我们看到确实有一些工具。但是是不是有他说的那么多, 就不得而知。”我们的一位投资总监说。

A 先生给我们做了分析, 他说, 日本当年失败的原因是只做利率不做数量。联储首先把利率降到 2%, 然后通过开放贴现窗口等措施不断向市场注入流动性以恢复市场信心。市场担心 Fed 会接管所有银行, 而联储根本没有承接力, 最终导致救市计划破产。

“银行流动性问题是信心问题。Fed 希望通过不断注入流动性为银行资产提供担保稳定市场信心。一旦市场信心有所恢复, 金融体系正常运转, 问题就会大大缓解, 最终不会出现接管所有银行的情况。”华先生交流中说。

A 先生觉得此次危机不是市场机制出问题, 而是政策监管出了问题。美国政府对金融衍生品市场监管存在严重漏洞。理论上讲, 高风险业务应该需要更高的资本充足率, 目前监管政策对此没有约束。未来政府要做的是弥补监管漏洞, 严格资本充足率要求。

“短期风险基本释放, 未来经济风险相对较低, 导致美元强势。从 5-10 年趋势看, 美元是走低的, 其贸易逆差的调整很艰难。尽管如此, 美元未来依然是全球的核心货币, 欧元不会取代它。联邦利率将保持低位。”A 先生对于美元和联邦利率走势如此判断。

“伯南克因研究大萧条著名。在美国出现金融危机时, 让他出任联邦主席可谓生逢其时, 是美国不幸中之万幸。”A 先生看起来对解决危机充满信心。

后来 A 先生还谈到，美国的家庭负债表其实并不象外界看来那么遭。不过“我们团队的人对此打了一个大大的问号。他看起来有些过于乐观了。”一位投资总监说。

22 日 14:30-16:00

US Treasury 美国财政部

22 号花了一个下午拜访了美国财政部 (US Treasury)，主管国际货币和金融政策的财政部次长等 6 人会晤了我们。

财政部经济学家向我们介绍了美国及全球经济，房产抵押市场处介绍美国当前房产抵押状况、金融市场监管处介绍美国过去两周金融市场状况。

总体感觉，财政部官话比较多，似乎有些代表美国政府的对外声音。

财政部经济学家向我们介绍了美国及全球经济、房产抵押市场处介绍美国当前房产抵押状况、金融市场监管处介绍美国过去两周金融市场状况。

不过，尽管他有些官腔十足，他说的很多话还都比较经典。其中一句话给我们印象特别深刻。他说，“There is no Keynes in 1929. Today everyone is Keynes (1929 年时没有凯恩斯，今天人人都是凯恩斯)。”“这句话成为我们今后几天的口头禅。团队中的博时基金投资总监陈亮说。

财政部预计三季度美国 GDP 增长为 1%-1.5%，出口依然是拉动经济增长的主要动力，消费由于税收返还因素消失增速出现下降。

第四季度美国 GDP 增长前景不明朗，不利因素诸多。体现在，金融市场大动荡将导致失业率大幅攀升进一步拖累消费；房地产价格继续下降，2008 年底能否止跌尚不明朗；美国贸易伙伴经济增速放缓将影响美国出口增速。也有好的方面，伴随大宗商品价格见顶回落通胀预期得到控制；非金融企业财务状况良好。

财政部次长说，美国经济复苏取决于信贷危机是否得到妥善解决。

对于美国房地产抵押市场，这位次长分析道，“房地产供过于求状况严重：由于信贷过于宽松，美国建了太多房子，目前房屋库存需要 10-11 月消化，这还不算断供退房的供给量。由于房地产抵押贷款定价过高抑制了购买力，造成需求不足。”

我们问他，如何解决供求失衡问题？他认为，这个问题答案是如何使房屋所有者不断交房以减少供给压力。需要进行 GSE 改革使穷人有家住以替代次级贷款。

我们又问他，政府为什么要出手救两房？他说，美国房产抵押市场有 5 万亿，两房占有 80% 份额。如果放任不管，将严重影响两房购买抵押贷款的能力，会造成市场崩盘导致纳税人救助成本大幅提高，也可能对全球市场造成极大影响。

所以财政部决定注入 1000 亿资金救助两房，同时更换管理层，并为新发 MBS 提供回购支持。

我们再问，如何评价本次危机的严重性？财政次长很严峻地说，本次危机很严重。但不同于 29-33 年大危机，因为宏观环境发生变化。1929 年，美国政府没有采取任何措施解除危机，使得整个经济运转停滞。这次不同，政府反应迅速，降息、财政刺激、注入流动性等等，不会出现大萧条时期情况。目前看，美国 GDP 增长仍然为正。美国的经济制度弹性较大，在危机来临时允许注销坏账、破产重组，因此也不会出现日本“失落的十年”。

**(本资讯所有文字信息均选自“WIND 资讯”)**

#### 风险提示：

基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金财产，但不保证最低收益，投资有风险，过往业绩并不代表将来业绩。

#### 免责声明

本报告由东方基金管理有限责任公司制作，仅供中华人民共和国境内的专业投资者使用。本公司在中华人民共和国证券监督管理委员会的监督管理下进行日常投资运作，受中华人民共和国法律所管辖，遵守中华人民共和国各项法律。任何人不得以本报告为基础从事违背中华人民共和国法律之行为。

未经本公司明确的书面许可，任何人不得对本报告及其部分内容进行任何形式的复制、引用、发布、传播。本文提供的所有信息仅作为传播用处，决非建议以此信息作为任何特别的交易策略。本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管本报告所载信息来源于本公司认为可靠的渠道，但是我们并不对其准确性或完整性提供声明或保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。本公司也不对任何人因使用本文提供信息而引致的损失承担任何责任。