今 日 关 注

- 发改委征求意见稿披露: 成品油调价周期或缩至 10 天

财 经 要 闻

- 李毅中：以汽车钢铁等为重点促进企业兼并重组
- IMF 或大幅提高中国出资率至 6% 追平日本
- 我国包揽全球商品期货交易量前三位
- 过半城市地产成交量连续 8 周回升

东 吴 动 态

- 东吴基金管理有限公司关于旗下基金在华泰证券股份有限公司推出定期定额申购费率优惠活动的公告
- 东吴基金管理有限公司关于旗下基金在财富证券有限公司开通基金转换业务的公告

理 财 花 絮

- 赎基不妨钟摆化

热 点 聚 焦

- 加息与否要尊重自然规律

机 构 观 点

- 申银万国：轿车行业点评报告

旗下基金净值表

2010-09-20

基金名称	最 新	累 计	涨 跌
东吴嘉禾	0.8080	2.5280	-0.79%
东吴动力	1.4091	1.9291	-0.28%
东吴轮动	1.2070	1.2070	-0.56%
东吴优信 A	1.0453	1.0573	-0.25%
东吴优信 C	1.0395	1.0515	-0.26%
东吴策略	1.2672	1.2672	-0.36%
东吴新经济	1.0450	1.0450	0.00%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.4234	1.6120%
东吴货币 B	0.4916	1.8590%

主要市场表现

指　数	最 新	涨 跌
上证指数	2588.71	-0.38%
深圳成指	11150.33	-0.52%
沪深 300	2849.83	-0.40%
香港恒生指数	21977.34	0.03%
标普 500 指数	1142.71	1.52%
道琼斯指数	10753.62	1.37%
纳斯达克指数	2355.83	1.74%

今 日 关 注

发改委征求意见稿披露:成品油调价周期或缩至 10 天

中国证券报记者获悉,今年 7 月国家发改委曾就成品油定价机制改革问题,向国内主要石油公司下发过一篇意见征求稿,该意见稿中除将成品油调价间隔从目前一个月缩短至 10 天外,还拟将成品油定价权下放。具体有两个方案可供选择,一是将定价权限下放给三大石油巨头,二是由发改委委托中介公司颁布调价。目前,缩短调价周期在市场层面上已经达成高度共识。

定价将参考国内批零价

记者从息旺能源了解到,该征求意见稿建议将成品油调价间隔时间由现行的 22 天缩短至 10 天。

意见稿称:“调价周期缩短,频率加快,既可以避免因政策过于透明导致的无风险套利行为,引导市场参与者理性应对价格波动,也可为今后成品油价格完全市场化奠定基础。”

息旺能源成品油分析师廖凯顺告诉记者,早在 2008 年底,发改委原成品油定价机制的草案中就有过 10 个工作日的调整方案。但由于种种原因,最终选择了 22 天这一周期。目前,缩短调价周期同时符合中石油、中石化与消费者的预期,在市场层面上已经达成高度共识。

中信证券石化分析师殷孝东认为,调价周期缩短至 10 天后,国内成品油价格与国际市场原油价格联系将更加紧密,对于炼油业务加在一起占到国内炼油市场 60%以上的中石化、中石油而言,其炼油板块的盈利能力无疑将会大大增强。

发改委价格司近日在回应成品油定价机制调整传闻时曾向本报记者表示,相关部门对成品油定价机制的优化评估工作,始终在进行之中,市场化将成为成品油定价机制未来的改革方向。

此次披露的征求意见稿中提到,要“根据国际市场油价变化及国内成品油市场供求情况自行确定调价方案”,这明确显示了未来定价机制将参考国内批发和零售价变动情况而定的思路。

或由第三方机构公布指导价

该征求意见稿中有关成品油价格运行操作方案中,仍旧明确政府制定并公布价格机制,但调价的具体操作权可交给三大石油公司,同时放开对其他经营主体的价格管制。

意见稿中称,当国际市场原油价格在每桶 40-130 美元/桶时,中石油、中石化和中海油可以按照国家确定的成品油价格机制,根据国际市场油价变化及国内成品油市场供求情况自行确定调价方案,发改委不再发文。

其他市场经营主体与三大石油公司具有同等的法人地位,从价格管理上不能强行规定其参照三大石油公司制定的价格,因此,建议放开三大石油公司以外市场经营主题的价格管制,由企业依据市场供求状况自主定价。

廖凯顺认为,之前的成品油定价机制已经向三大石油巨头倾斜,若再将定价权限下放给石油巨头,那么本就属于垄断性的成品油市场将更加垄断,与成品油定价机制改进的初衷会背道而驰。记者从息旺能源了解

到，目前该方案已经被取消。

成品油价格运行操作方案还提到，当国内成品油满足调价边界条件时，发改委将委托中介机构公布国际市场油价变化情况和国内成品油最高零售价格，企业可以此为基础自主确定具体执行价格，每次调价政府不再发文。

此方案遭到业内人士的质疑，虽然征求意见稿中引进了第三方中介机构来公布应执行的结果，但定价的权限以及具体执行的内容仍由发改委来制定，这与之前的定价机制相比并无实质改变。

财 经 要 闻

李毅中：以汽车钢铁等为重点促进企业兼并重组

工业和信息化部部长李毅中 20 日接受新华社记者专访时表示，推动产业结构调整和转变经济发展方式，将继续成为“十二五”关注重点，为此，中国将着力引导和推进企业兼并重组，形成发展更具活力、资源配置更富效率的产业模式。（中国证券报）

IMF 或大幅提高中国出资率至 6% 追平日本

国际货币基金组织（IMF）自身的改革正在迅速升温。据海外媒体 20 日报道，该组织预计将大幅提高中国的出资比率，由目前排第六位的 3.9%提至 6%左右，与排第二位的日本持平。除提高中国等新兴国家所占份额外，IMF 还将下调一些欧洲国家所占份额。IMF 表示此举是由于近几年新兴国家经济实力增强，为使配额更能反映经济现实而进行的调整。同时将反映中国国内生产总值（GDP）赶上日本的现实。（上海证券报）

我国包揽全球商品期货交易量前三位

根据美国期货业协会（FIA）对于全球 76 家衍生品交易所的最新统计，2010 年前 6 个月，全球期货与期权共计成交 112.2 亿手，同比增长 31.7%。其中，期货合约共成交 56.86 亿手，同比大增 47.0%。中国商品期货市场发展势头强劲，其中白糖期货、螺纹钢期货和天然橡胶期货分别成交 1.79 亿手、1.16 亿手和 0.88 亿手，包揽今年上半年全球商品期货交易量前 3 位。我国三大商品期货交易所交易量占全球商品期货交易量的 48.7%。（证券时报）

过半城市地产成交量连续 8 周回升

“金九”过半，房地产市场成交量持续上升。研究机构的统计数据显示，上周，重点监测的 20 个城市中，70%的城市成交量环比上涨，这是连续 8 周一半以上城市保持上涨。而北京商品房市场上周则出现了明显的反弹乏力，在连续 4 周上涨后，成交量环比下降了 25.2%。（证券时报）

东 吴 动 态

东吴基金管理有限公司关于旗下基金在华泰证券股份有限公司推出定期定额申购费率优惠活动的公告

为满足广大投资者的理财需求，东吴基金管理有限公司（以下简称"本公司"）与华泰证券股份有限公司（以下简称"华泰证券"）协商决定，自 2010 年 9 月 21 日起参加华泰证券开展的基金定期定额前端申购费率优惠活动。

投资者可通过以下途径咨询有关详情:

1、华泰证券股份有限公司

客户服务热线：95597

公司网址：www.htsc.com

2、东吴基金管理有限公司

客户服务热线：021-50509666

公司网址：www.scfund.com.cn

东吴基金管理有限公司关于旗下基金在财富证券有限公司开通基金转换业务的公告

为满足广大投资者的理财需求，东吴基金管理有限公司（以下简称“本公司”）定于 2010 年 9 月 28 日起在财富证券有限公司（以下简称“财富证券”）开通旗下基金的基金转换业务，现将有关事项公告如下:

投资者可通过以下途径了解或咨询详情:

东吴基金网站：www.scfund.com.cn

东吴基金客户服务电话：021-50509666

财富证券网站：www.cfzq.com

财富证券客户服务电话：（0731）84403319

理 财 花 絮

赎基不妨钟摆化

智者有云：会买的是徒弟，会卖的是师傅，因为卖往往比买需要经历更多理智与情感的挣扎和较量。上涨的时候卖由于贪婪的作祟踯躅不前，下跌的时候卖因为人性的恐惧仓皇未定。其实，投资就是一种在贪婪与恐惧之间平衡的游戏！与运用平民化的思维来遴选个别基金，运用系统化的思维来构建基金组合相比，什么时候赎回基金将最终决定着“游戏”博弈的结果。德国哲学家亚瑟·叔本华曾经说过，“人生就是在痛苦和厌倦之间来回摆动的钟摆。”这一看似残酷却又现实的“钟摆”哲理，似乎为我们基金赎回的选时问题带来了启示，那就是已经在次贷危机中香消玉殒的国际著名投行美林证券所遗留下的投资时钟理论。

投资时钟理论是一种将经济周期与资产配置和行业轮动联系起来的模型，并将经济周期划分为复苏、

过热、滞涨、衰退四个不同的阶段，每个阶段对应着不同的投资标的。“复苏”就是经济的列车驶入了春天，一年之计在于春！作为一个基民，此时应加大对股票型基金的投资，阳春布德泽，万物生光辉；随着时间的推移，这辆经济的列车也就徐徐开进了“过热”的夏天，这是股市快速上涨并产生泡沫的季节。在这个季节，基民应风物长宜放眼量，胆子要大一点，股市还没有到高处不胜寒的那一步；等到经济的列车抵达了成熟的“滞涨”阶段，收获的秋季也就不宜再扩大投资贪图超额收益了，股票型基金市场卖点已现。一年好景君需记，最是橙黄橘绿时；最后经济的列车来到了“衰退”的冬季，这是一个“韬光养晦，有所作为”的季节。此时，建议基民在市场严冬中养精蓄锐的同时，一方面投资债券型基金博取降息周期中的些微收益，另一方面更要注意大约在冬季的末期，提前播种，当春乃发生。毕竟，冬天已经来到，春天还会远吗？

然而，直接通过经济增长指标、通货膨胀水平、财政货币政策等的变动来判断经济运行所处的周期，对于普通基民来说，无疑是勉为其难的。何况，财政或货币政策往往过度“矫正”经济列车运行的轨道。所以，间接借助那些擅长把握中国经济长期发展趋势和周期变动特征的基金管理人的大势研判，定能起到他山之石，可以攻玉之效。

热 点 聚 焦

加息与否要尊重自然规律

自然规律是一种客观存在，它不以个人甚至国家的意志为转移。人为主观可以反作用于自然生物，如果人们不尊重自然，对自然过度开发，超过了自然循环的限度，就可能加剧自然灾害的程度，最终必然受到自然的报复。比如农业因为自然灾害而减产引起 CPI 上升，加息压力就会上升。

近期经济界都在预测何时升息。利息的提升将会影响经济全局，因为货币价格是一国所有产品价格的“度量衡”，利率上升必然影响相关上市公司的利润水平及相关投资者的投资组合。近来 A 股市场的上下波动，就是投资者对未来货币价格趋势“不确定”而形成的群体心态不确定的反应。但是，是否加息，不仅要考察是否出现了“负息储蓄”，还得考察自然规律作用下明年农业收成如何，考察群体的情绪和国际资本的动向。

行情危险!散户应该尽快离场？哪些股票值得满仓买入？某些股很可能还要涨 50%！ 机构资金目前已发生大变化尊重客观规律，就得综合考察自然和社会交错运动的情景，客观地分析规律“集合”后形成的复杂现象，顺着规律“群”的作用方向采取对策。因此，我们只能在充分研究天地自然规律运行的基础上，充分认识自然规律是如何影响社会经济运行的客观结果，才能借用天地力量为社会经济发展服务。

农业是国民经济的基础，影响农业稳定的是综合因素既有自然的天气因素，又有社会经济甚至政治的因素作用其中，农田基本建设、水利设施建设、农业环境整治、农产品价格、农业生产资料价格等都会对

农业生产形成正面的或负面的影响。因此，我们吃饭时盘中的一粒米，充分体现了自然与社会交错运动中宏观的问题。

2009 年后，由于太阳运动周期关系，导致农业生产发生不利条件，因此必须及时对相关生产做好提前安排，比如在国际市场对粮食进行套期保值。如果是这样，我们就不会因为在 2010 年出现粮食价格涨价压力下匆忙应对的局面。人类无法控制自然规律作用，但可以通过了解认识自然规律的作用方向，提前、适时做好社会经济政策安排，如果利用国际市场，提前进行粮食期货的多头投资，或许能够将现货涨价的因素进行对冲。

所谓顺势而为，不仅是在资本市场如此，在其它经济领域也是如此。政策出台需要考察的内容，不仅是机构投资者的想法，居民和消费者的想法，国际资本的想法，还得考虑在未来政策作用时段内，自然界会发生什么样的变化。我们的交易对手，既包括自然力量、也包括社会力量。政府的行为是出政策，政策是政府对自然、社会、经济运行认识做出的“考卷”与答案。如果政策合乎客观规律，则能四两拨千斤，实现“惠而不费”。如果我们回顾中国资本市场的历史发展，凡是以国情出发，凡是以投资者的利益保护的立场出发，比如券商规范与股改，政策出台后就会受到市场拥护，股市就得以顺利发展。

机 构 观 点

申银万国：轿车行业点评报告

估值修复尚未反映基本面的改善幅度，继续看好

投资选择：7 月、8 月轿车需求走势基本符合我们前期报告预期：8 月库存从高位回落，需求见底回升，汽车板块整体跑赢大盘，汽车整体估值得到修复，但我们认为前期估值修复尚未反映目前行业基本面向好的程度，7、8 月板块上涨后，目前估值仍低于历史平均水平，且我们判断 9 月及 4 季度行业需求仍存超预期的可能；即未来轿车整车及零部件业绩仍存向上调整空间，则估值水平还将下移，基于此，我们继续看多轿车及轿车零部件公司；整车仍首推上海汽车，其次江淮汽车、广汽长丰；零部件公司推荐福耀玻璃、华域汽车（需要说明，根据需求情况，我们将在后续报告中上调部分公司业绩预测）。其它看好的公司还有：宇通客车、福田汽车、云内动力、潍柴动力等。

估值修复尚未反映基本面改善幅度，估值仍低于历史平均水平。7 月我们提出汽车板块整体估值低于历史平均水平，当时部分公司 PE 已经低于 10 倍，7、8 月汽车板块整体反弹，虽估值有所修复，但现阶段看，估值水平仍偏低，截止到 9 月 17 日估值表明，乘用车相对和绝对 PE 仍位于历史平均水平之下，最新汽车 10 年 PE 在 12 倍左右，历史绝对 PE 平均水平在 20 倍左右，相对 PE 水平在 1.2 倍左右（与大盘比较），若剔除夏利，则乘用车 PB 水平也不高，现阶段估值仍低于自身历史平均水平及目前市场整体水平，前期估值修复尚未完全反映基本面的改善。

刚性需求及政策刺激支撑 8 月轿车需求企稳，9 月及 4 季度需求环比向上确定，且仍存在超预期的可能。8 月汽协数据显示，轿车销量为 71.58 万辆，环比增长 8.22%，同比增长 13.73%（需要说明的是，汽研数据

显示 8 月销量环比增长 15%，主要反映的是终端数据，由于 8 月厂商仍在消化库存，故汽协数据增幅低于汽研数据，汽研数据向好更能反映零售的向好幅度）；1-8 月轿车销量为 596.5 万辆，同比增长 33.3%，8 月轿车需求已从连续 5 个月回落趋势中见底回升，且我们判断，9 月轿车销量环比增长幅度在 10%左右，4 季度需求仍存在超预期的可能。需求见底回暖及继续环比向上的主要原因仍是：刚性需求的释放及政策刺激需求。轿车从 4 月开始连续 5 个月环比回落，库存逐月增加，经销商促销力度逐月加大，导致消费者持币待购，近 5 个月的持币待购所抑制的刚性需求在 8 月中下旬开始释放；另外 7、8 月节能车补贴政策的逐步实施也导致小排量车需求的回暖。

8 月中下旬需求的回暖并未透支 9 月轿车需求。8 月中下旬轿车需求迅速回升，超出市场预期，导致部分投资者担心是否会提前透支了 9 月轿车需求，从近期我们了解的厂商及经销商需求看，我们判断尚未透支 9 月需求，相反是刚性需求释放的体现；其一，9 月上旬经销商促销折扣明显低于 8 月；其二，9 月中上旬厂商出库量继续环比回升，预计出库量环比回升 12%左右，且好于去年同期水平；考虑到 9 月节假日因素，预计销量仍将环比增长 10%左右，存在继续超预期的可能。

主要关注 3 季度业绩能实现环比增长的公司。3 季度是汽车需求的淡季，且轿车需求是从 8 月中下旬开始回升，从总量看，预计 3 季度轿车行业销量与 2 季度基本持平或略有下降；能够实现业绩的环比增长主要体现为两类公司：一类是产品结构继续提升；如上海汽车、华域汽车；另一类是受益需求回升，3 季度销量基本与 2 季度持平的公司，如江淮汽车、广汽长丰等。

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，客服电话：021-50509666。