

今日关注

- 资源税调整 地方财政或年增收数百亿

财经要闻

- 银监会：重点推进存量平台贷款整改
- 楼市降价 潮涌全国
- 逾八成省份猪肉价格下降 局部地区出现抛售
- 10月PMI创5个月新高 制造业四季度开局良好

东吴动态

- 3年涨10倍仅9股东吴精准捕获2只

理财花絮

- 低位停止基金定投并非明智选择

热点聚焦

- 游资激战中小市值股

机构观点

- 海通证券：对利好麻木的状态不会持续太久

旗下基金净值表

2011-10-24

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7289	2.4489	1.28%
东吴动力	1.1099	1.6899	1.70%
东吴轮动	0.8466	0.9266	2.21%
东吴优信 A	0.9509	0.9629	0.16%
东吴优信 C	0.9424	0.9544	0.15%
东吴策略	0.9053	0.9753	0.71%
东吴新经济	0.9510	0.9510	0.64%
东吴新创业	0.9160	0.9760	0.44%
东吴中证新兴	0.7460	0.7460	1.64%
东吴增利 A	1.0040	1.0040	0.10%
东吴增利 C	1.0030	1.0030	0.10%
东吴新产业	0.9920	0.9920	-0.20%

注：东吴增利 A、C，东吴新产业均处于封闭期，上表为 2011-10-21 净值。

基金名称	每万份收益	7日年化收益
东吴货币 A	0.7862	2.84%
东吴货币 B	0.8516	3.08%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2370.33	2.29%
深证成指	9957.62	2.69%
沪深 300	2576.67	2.74%
香港恒生指数	18771.80	4.14%
道琼斯指数	11913.60	0.89%
标普 500 指数	1254.19	1.29%
纳斯达克指数	2699.44	2.35%

今日关注

资源税调整 地方财政或年增收数百亿

国务院 10 月 10 日公布了修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》，该条例将从 11 月 1 日起全面实施。核心内容是对石油、天然气资源税的征缴方法由“从量定额”改为“从价定率”。何谓“从量定额”？何谓“从价定率”？两者有何区别？为何要做这样的修改？《中国经济周刊》就此专访了能源专家、国家发改委能源研究所能源经济与发展战略研究中心主任张有生。

以原油为例，张有生测算了条例修改前后的区别。

国家统计局统计数据显示，2010 年，中国天然原油产量为 2.03 亿吨。为简便起见，姑记为 2 亿吨。

原资源条例规定，应纳税额 = 课税数量 × 单位税额量，课税数量即为“量”，单位税额量即“额”，为“8~30 元/吨”，为便于计算，取值每吨 20 元。

那么，2010 年全国原油应缴资源税额应为 20 元 × 2 亿 = 40 亿元。

但在条例修改后，采用从价定率，假设原油按每桶 80 美元至 100 美元计，而 1 美元约合人民币 6.3 元，每吨约为 7.3 桶，这样 2 亿吨原油价值为： $(80 \sim 100) \times 6.3 \times 7.3 \times 2 = 7358 \sim 9198$ （亿元）。

原油比例税率为 5%~10%，取 7%，则应纳税额为 $(7358 \sim 9198) \times 7\% = 515 \sim 644$ （亿元）。

按照这种粗略估算，从量定额时，应缴税额为 40 亿元；从价定率后，则为 515 亿元到 664 亿元。条例修改前后，应缴税额增长了超过 10 倍。这数百亿的资源税将全部收归资源地所在地方政府财政收入。

俗语云，“靠山吃山，靠水吃水”。但在原有的资源税条例中，资源大省仅拿到微薄的“小头”，资源开发未能给地方带来显著增加收入，反而因为被开采，而给当地生态和环境造成一定的影响，需要修复。这对资源大省来说，有欠公平。

资源税则完全是地方税种，条例修改后，相当于中央财政利益对地方财政的让渡。

国务院法制办、财政部、国家税务总局三部门负责人就此答记者问时强调，“此次改革增加了地方财政收入，减少了中央财政收入，是对中央与地方利益的调整。”

张有生还指出，由于我国资源大都分布在中西部地区，特别是西部地区。通过条例修改后，中西部地方财政收入将因此获得大幅提升，这与中国促进区域经济平衡，发展中西部经济，提高中西部人民生活水平的目标一致。

《中国经济周刊》记者注意到，国务院 9 月 7 日印发的“十二五”节能减排综合性工作方案中，还明确提出，资源税计征办法由“从量征收”改为“从价征收”的对象有三种，即原油、天然气和煤炭，但到 10 月 10 日公布时，煤炭却未列其中。

对此，张有生分析道：“如果对煤炭资源税实行从价计征，就会加大煤炭价格上涨的预期，必然会加剧煤电矛盾。目前，煤炭价格政府已经完全放开，一旦价格上涨，必然会带动炼钢、冶金、建材等相关产品价格上涨，并会传导到消费端，势必会加大通货膨胀的压力。”

相反，由于油气价格有政府宏观调控，资源税条例修改不会较快传导消费端。“但从价计征是资源税改革的基本方向，将会渐进稳妥地推进。”

值得注意的是，此次除了原油、天然气税收征缴方法的改变外，还对焦煤和稀土提高了税额标准。

焦煤和稀土还是从量计征，但提高了税额标准，其他煤矿为每吨 0.3~5 元，焦煤提高到每吨 8~20 元；其他有色金属矿原矿为每吨 0.4~30 元，稀土矿的固定税率提高到每吨 0.4~60 元。

张有生指出，“焦煤是煤炭资源中的稀缺性资源，而稀土是重要的战略性资源，提高这两种资源的税额标准体现了这些资源的稀缺性。”

财经要闻

银监会：重点推进存量平台贷款整改

银监会对地方融资平台贷款风险处置再度加码。

银监会副主席周慕冰 24 日在出席“新浪金麒麟论坛”时表示，下一阶段，在前段时间严格控制贷款新增的基础上，银监会将重点推进存量平台贷款的风险缓释和整改增信。所有存量平台贷款必须落实合格、足值的抵质押，并进行还款方式整改。周慕冰指出，凡是以公益性资产作为抵质押的平台贷款，应以合法的非公益性资产进行全额置换；凡是以政府承诺担保以及以无土地使用权证的土地出让收入承诺抵押的平台贷款，应及时追加合法有效的抵押担保。（上海证券报）

楼市降价 潮涌全国

由商品房降价集中引发的几起业主集体“维权”事件，加强了人们对上海楼市下行的预期。一些业内人士认为，这波降价风潮会继续蔓延和加深。

《第一财经日报》对上海、深圳、北京、广州四地的调查显示，住宅降价销售潮早已不是上海一处的现象，深圳自 5 月就揭开了降价大战的序幕，北京周边地区也“寒风”劲吹，广州则暂时稳定。仲量联行跟踪的 20 个城市成交量显示，三季度传统的销售旺季的成交量反而小于二季度，于是进入 9 月份，更多的开发商开始降价。“在上海虽然不普遍，但是在苏州、无锡、杭州等长三角城市，降价幅度在 10%~15%的楼盘已经很多。”（第一财经日报）

逾八成省份猪肉价格下降 局部地区出现抛售

CPI 上涨的主要推手猪肉价格，如今出现了降价冲击波。

新华社全国农副产品和农资价格行情系统监测显示，国庆节过后，国内猪肉价格整体呈现下降趋势，目前逾八成省（区、市）猪肉价格出现下降。

据各地媒体报道，辽宁大连、山西大同、山东德州、浙江嘉兴等地的猪肉价格均有明显下跌。其中，在下滑幅度较大的辽宁地区，猪肉价格和今年内的高峰时相比，已下降了 11.9%。有广州的业内人士甚至向《每日经济新闻》记者透露，与年内高峰相比，广东地区猪肉价格下降或已超过 20%。（中国经济网）

10 月 PMI 创 5 个月新高 制造业四季度开局良好

汇丰银行 24 日公布的 10 月份中国制造业采购经理人指数 (PMI) 显示，由于生产成本趋稳，10 月 PMI 从 9 月的 49.9 强势反弹至 51.1，创近 5 个月来新高，也成功升至 50 的荣枯线之上。汇丰银行中国首席经济师屈宏斌表示，10 月份 PMI 初值重回增长景气区间，预示制造业四季度开局良好，这些数据再次确认中国经济并无“硬着陆”之忧。（上海证券报）

东吴动态

3 年涨 10 倍仅 9 股东吴精准捕获 2 只

2011 年 10 月 20 日 城市商报

据统计，目前所有 A 股上市的企业已经多达 1982 只。上市公司数目繁多、业务各不相同，从中要找到牛股日益困难，尤其是若逢震荡复杂的市场环境，牛股的挖掘和寻找简直如同大海捞针。来自 wind 的统计显示，自 2008 年 11 月 4 日上证指数创下 1664 点的新低后至 10 月 11 日，仍然有 9 家上市公司实现了 10 倍以上的涨幅，然而东吴一家独获 2 只。

其中，恒逸石化以 18.47 倍的涨幅位居第一，中恒集团以 15.74 倍的涨幅紧随其后，深圳惠程、精功科技、ST 光明这三家上市公司在此期间的股价涨幅则都超过了 12 倍，古井贡酒、包钢稀土、国中水务和 ST 高陶四个个股亦实现了 3 年 10 倍。1982 家上市公司中仅 9 家实现该涨幅，也就是说 220 家仅有一家成为了 3 年 10 倍的大牛股。尽管如此，东吴基金旗下的三只产品，却分别捕获了其中两只，不能不说是一个奇迹。

数据显示，截至今年二季度末，东吴价值成长双动力基金共持有古井贡酒 3347.89 万股，占基金资产净值比例为 9.72%；东吴进取策略基金共持有古井贡酒 1459.26 万股，占基金资产净值比例为 9.4%；东吴行业轮动基金共持有包钢稀土 4394.82 万股，占基金资产净值比例为 7.99%。市场相关人士表示，在弱市中百里挑一找到牛股实属不易，除了深入、准确地把握宏观经济趋势以及国家政策走向，精准判断买卖时点和长期坚守也是关键。

资料显示，自 2009 年三季度“初饮”古井贡酒后，东吴价值成长双动力、东吴进取策略这两只基金便对古井贡酒不离不弃。虽然东吴价值成长双动力在历经了 2009 年三季度至 2010 年三季度间对古井贡酒的

持续加仓后，曾在 2010 年四季度对该股进行小幅减持，但该股始终都未跑出该基金的重仓股之列。而东吴行业轮动也早在 2009 年三季度以 20 元左右的价格重仓持有包钢稀土，坚守至该股的股价一路上涨至 100 元附近。

220 个企业中诞生一只牛股，9 只牛股中一家占了 2 只，这体现了东吴基金不俗的投研实力。展望后市，东吴价值成长双动力基金经理王少成认为，目前市场上充斥着对 A 股的看空声，但绝望之中其实也预示着希望。后市操作的关键是从货币政策的走向以及市场对经济周期性下行节奏的预期程度中寻找投资机会。如果市场出现对上市公司盈利下调空间过度悲观的预期，那么这就很可能成为反弹的一大驱动力。

理财花絮

低位停止基金定投并非明智选择

在投资者的印象中，基金定投一直有着分散风险、平均投资等多重优势。“高回报，低风险”更一度是其“金字招牌”。但在基金行情整体低迷的大环境下，基金定投也无法置身事外。相关数据显示，最近一年，仅有极少数的投资者在基金定投上获利。

基金定投这样的表现，让很多投资者始料未及，并出现了部分基金定投的“弃户”现象。然而，理财专家表示，当股市跌跌不休之时，投资者在低点停止基金定投是不明智的选择。

其实，基金定投向来注重的不是择时，而是长期坚持。根据过去的数据显示，基金定投的亏损比例会随着定投周期的拉长而下降，正可谓“路遥知马力，日久见绩效”。在过去 3 年，350 只定投基金中，亏损的基金数量降到 51 只，亏损比例降为 15%；而将观察周期拉长到 5 年，180 只定投基金中，亏损的基金数量减少到 25 只，亏损比例只有 14%。由于定期定额是分批进场投资，因此当股市在盘整或是下跌的时候，反而可以越买越便宜，并且当股市回升后的投资回报率也胜过单笔投资。

理财专家建议，当股市低点来临之时，匆匆“弃户”只会丧失获利的机会。投资者只有抱有持之以恒的心态继续坚持长期投资，才能平摊风险，享受长期投资带来的收益。更何况 A 股市场的长期走势仍是震荡上升，有时候沉得住气比擅选时机更为可贵。在具体操作时，投资者可以采取“小跌小补仓，大跌大补仓”的原则。

在定投对象的选择上，一般来说，在股市形势整体向上的情况下，指数型基金能跑赢大部分主动型基金，这时候定投指数型基金能够轻松获得市场平均收益。但在股市没有明显向上趋势的情况下，指数型基金表现一般不如主动型基金，这时候就比较适合定投主动型基金。此外，虽然说基金定投贵在长期坚持，然而投资者应主动对产品进行选择与轮换。投资者可以将投资于基金资产的 60%，定投于那些历经磨炼后依然表现抢眼的基金，作为核心配置。而剩余 40% 的资产则配置那些近半年或一年表现较好的基金。只有合理适当的配置才能更好地锁定收益。

热点聚焦

游资激战中小市值股

由于不少小市值股票的三季报业绩低于预期，外加中小板和创业板估值调整并未到位，因此，中小市值股未来仍存在回调风险

全面反弹

截至昨日收盘，中小板和创业板中大约 80% 的股票都出现反弹。然而，就在昨日上午，中小板和创业板一度创出了一年多的新低。

在过去的一周内，中小板和创业板频频刷新历史新低纪录。上周，创业板指数连收 5 根阴线，不仅频频刷新历史最低纪录，更创下近半年以来的最大周跌幅。而昨日，创业板指数收盘报 772.41 点，上涨 9.12 点，涨幅 1.19%。其中，天舟文化、当升科技、冠昊生物强势涨停，长荣股份、卫宁软件涨幅分别为 8.97% 和 8.73%。

同样，昨日中小板指数早盘一度跌至 4697.89 点，而后随着大盘的反弹，中小板指数一路上扬，最终收涨 1.92%，报 4853.11 点。其中，粤传媒、云海金属、艾迪西、东方精工、精诚铜业均强势涨停。

然而，指数的全面反弹却并不能改变中小市值股票分化严重的现状。在昨日的中小板中，有不少股票跌幅较大，大立科技、辉煌科技、海能达、紫鑫药业均跌停。市场分析人士指出，从昨日的盘面情况来看，中小板和创业板走势相对上证综指而言明显偏弱，市场对中小板和创业板的担忧并没有因为昨日的反弹而消散。

业绩遇冷

最近一周，中小板和创业板表现不佳的主要原因，便是不少小市值股票三季报业绩披露低于预期。

此前有媒体报道称，在 620 家已上市的中小板公司中，有 600 家已经发布了三季报或三季度业绩预告，其中近 200 家中小板企业前三季度的净利润同比增幅要低于今年上半年。这对于本身便处于调整泥潭中的中小板股票而言，无疑是雪上加霜。创业板企业的业绩情况相比中小板要好一些，但高估值仍然是创业板股票上行的一块绊脚石。

浙商证券最新发布的研究报告显示，目前 A 股市场共有 539 家上市公司公布了 2011 年三季报业绩，实现净利润 906 亿元，同比增长 21%。按板块计算，主板业绩增速为 23%，沪深 300 板块的业绩增速为 14%，中小板的业绩增速为 16%，创业板的业绩增速为 23%。从这些数据来看，中小板面临的业绩问题显然更为严峻。

平安证券分析师邵青指出：“上周，由于不少小市值股票三季报业绩披露低于预期，市场进一步修正对小市值股票的成长性预期，致使小市值股票下跌幅度最大，市场呈现加速探底的态势。虽然市场累计跌幅已经很大，部分反映了市场的悲观预期，但后市如何发展，我们认为还需要继续观察。”

估值过高

尽管小市值股票已经出现了连续回调，并在昨日出现报复性反弹，但这并不代表中小板和创业板的风险就会逐步消散。

东海证券分析师鲍庆指出：“经过年初至今的大幅调整，中小板和创业板估值都有所回落，但是和沪深300指数相比，无论是从绝对估值还是从相对估值来看，中小板和创业板仍有较大的向下调整空间。”

邵青也指出：“目前，市场处于两难境况：一方面小市值板块整体估值偏高，需要长时间消化过高的估值水平；另一方面，在经济下滑、流动性相对紧缩的环境下，市场需要以成长性来抵抗估值调整的风险。这就决定了小市值股票涨跌弹性大、交投活跃的特性。”

从量能来看，邵青认为，目前市场总成交额在下降，但中小板和创业板的交易资金反而有所增加，其占比大幅上升至26.53%的高位。这说明活跃资金仍然在小市值板块激战。因此，邵青坚持认为，未来市场资金相对紧缺的问题仍然存在，存量资金结构调整仍将持续。真正低估值和真正高成长仍将是投资者关注的两条主线。对于小市值股票，邵青表示：“关注成长性仍将是投资者的理性选择，投资者需要继续坚持深入挖掘成长性突出的个股的策略。中长期而言，新兴产业最具成长潜力，值得重点关注。”（人民网）

机构观点

海通证券：对利好麻木的状态不会持续太久

近一个阶段市场对于持续的利好呈现出较为麻木的状态，汇金增持四大行、欧债危机缓解驱动外围市场反弹、地方政府发债试点开展、市场资金面宽松导致债市急升等等都没有被市场所吸纳，继续维持跌势、屡创新低。

近期进入季报密集公布期，陆续公布的季报显示，很多个股季报业绩不达预期，很多行业都有这种情况，而中小盘上市公司愈发突出，从而延伸为对中小盘整体做空，市场情绪较为恐慌。从成交量来看，由于多杀多的状态较难在流动性不太好的中小盘股身上展开，所以形成无量下跌的格局，这也是维持市场恐慌情绪的一个原因。

这种对利空放大、对利好麻木是一个大级别底部构筑过程的市场心理状态，市场信心低迷到缺乏足够理性的分析和思考，即便按照目前很多个股未达预期的季报业绩来看，市场整体估值也仍然处于历史低位水平，不过结构性问题是非常突出，对很多中小盘个股存在估值风险，但对于金融、地产等权重股来说估值折价较为明显。

反过来，利好在麻木过程中会持续发酵，这意味着底部构筑过程较为困难的同时行情力度也会比较大，对金融等权重股的季报超预期要有一定的思想准备，而且对政策的进一步利好跟进也应有一定的思想准备。

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