

今日关注

- 国务院：明年开展增值税改革试点

财经要闻

- 欧洲央行拟向欧元区银行提供 569 亿欧元融资
- 周小川：货币政策总基调不变
- 今冬明春电力短缺与煤价上涨或同时出现
- 铁道债遭疯抢 17 倍投标赛“打新”

东吴动态

- 东吴基金总裁徐建平：目前市场应该是振荡筑底阶段
- 东吴基金精准捕获两只牛股

理财花絮

- 震荡市资产配置需三步走

热点聚焦

- 供求失衡压制 A 股反弹

机构观点

- 兴业证券：关注政策“预调微调”的实质措施

旗下基金净值表

2011-10-26

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.7549	2.4749	1.29%
东吴动力	1.1516	1.7316	1.48%
东吴轮动	0.8793	0.9593	0.57%
东吴优信 A	0.9542	0.9662	0.27%
东吴优信 C	0.9457	0.9577	0.28%
东吴策略	0.9332	1.0032	1.04%
东吴新经济	0.9860	0.9860	1.97%
东吴新创业	0.9410	1.0010	1.07%
东吴中证新兴	0.7750	0.7750	1.18%
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	0.8900	3.01%
东吴货币 B	0.9563	3.26%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2427.48	0.74%
深证成指	10315.75	1.10%
沪深 300	2651.65	1.00%
香港恒生指数	19066.54	0.52%
道琼斯指数	11869.04	1.39%
标普 500 指数	1242.00	1.05%
纳斯达克指数	2650.67	0.46%

今日关注

国务院：明年开展增值税改革试点

国务院总理温家宝 26 日主持召开国务院常务会议，决定启动实施农村义务教育学生营养改善计划，讨论通过《疫苗供应体系建设规划》，决定开展深化增值税制度改革试点。

为贯彻落实《国家中长期教育改革和发展规划纲要（2010—2020 年）》，提高农村学生尤其是贫困地区和家庭经济困难学生健康水平，会议决定，从 2011 年秋季学期起，启动实施农村义务教育学生营养改善计划。（一）在集中连片特殊困难地区开展试点，中央财政按照每生每天 3 元的标准为试点地区农村义务教育阶段学生提供营养膳食补助。试点范围包括 680 个县（市）约 2600 万在校生。初步测算，国家试点每年需资金 160 多亿元，由中央财政负担。（二）鼓励各地以贫困地区、民族和边疆地区、革命老区等为重点，因地制宜开展营养改善试点。中央财政给予奖补。（三）统筹农村中小学校舍改造，将学生食堂列为重点建设内容，切实改善学生就餐条件。（四）将家庭经济困难寄宿学生生活费补助标准每生每天提高 1 元，达到小学生每天 4 元、初中生每天 5 元。中央财政按一定比例奖补。会议强调，要加强学生食堂管理，严格食品供应准入，确保食品安全。制定中小学食堂供餐规范，明确数量、质量和操作标准。建立专家工作组，加强学校营养指导。补助资金严格用于为学生提供食品，严禁直接发放给学生和家长，严防虚报冒领。全面公开学校食堂和学生营养经费账目及配餐标准，接受学生、家长和社会监督。

会议讨论通过了《疫苗供应体系建设规划》。会议指出，接种疫苗是防控传染病发生和流行最经济、最有效的措施之一。我国现有疫苗可以基本满足常规防疫需求，但还存在研发能力相对落后、规模化生产和应急保障能力不足、疫苗实际接种率仍需提高等问题。《规划》要求：到 2015 年，初步建成满足我国经济社会发展需要的疫苗供应体系，实现常态必保，应急能力大幅提升；到 2020 年，疫苗供应体系进一步健全完善，具备与发达国家同步应对突发和重大疫情的实力。为此，要建立完善疫情监测网络，加强重大和新发传染病疫苗研发，提高疫苗生产产能和质量，合理扩大疫苗免疫规划品种和覆盖人群，提高人兽共患病防控能力，健全储备体系，增强应急保障能力。

会议确定了疫苗供应体系建设的重点项目。一是培育重要急需新产品。尽快完成手足口病疫苗等 6 种新疫苗的研制及产业化，加快研制和研发一批新的疫苗品种。二是建设关键研发设施，重点支持新型疫苗国家研究中心等能力建设。三是扩增急需产能和实物储备。四是提高疫苗行业装备水平。五是建立疫苗质量检验体系。中央财政对扩大国家免疫规划所需疫苗等给予支持。重点项目安排投资规模约 94 亿元。

会议强调，疫苗质量安全关系重大，要完善监管体系，严格疫苗生产、流通、预防接种的全过程监管。要加强自主创新，扩大国际合作交流。

为进一步解决货物和劳务税制中的重复征税问题，完善税收制度，支持现代服务业发展，会议决定，从 2012 年 1 月 1 日起，在部分地区和行业开展深化增值税制度改革试点，逐步将目前征收营业税的行业改为征收增值税。（一）先在上海市交通运输业和部分现代服务业等开展试点，条件成熟时可选择部分行业在

全国范围进行试点。(二)在现行增值税 17%标准税率和 13%低税率基础上,新增 11%和 6%两档低税率。(三)试点期间原归属试点地区的营业税收入,改征增值税后收入仍归属试点地区。试点行业原营业税优惠政策可以延续,并根据增值税特点调整。纳入改革试点的纳税人缴纳的增值税可按规定抵扣。

会议审议并原则通过《饲料和饲料添加剂管理条例(修订草案)》。针对饲料和饲料添加剂生产、使用的质量安全责任不够明确、擅自添加禁用物质等违法行为屡有发生的突出问题,草案强化了地方人民政府的监管责任,规定饲料管理部门应当对饲料和饲料添加剂质量安全状况进行监测,并指导养殖者安全、合理使用,生产经营者对其生产经营的饲料和饲料添加剂的质量安全负责。草案规定了生产经营者的质量安全信用制度,管理部门可以公布具有不良记录的生产经营者名单。草案加大了对违法行为的处罚力度,构成犯罪的依法追究刑事责任。

财经要闻

欧洲央行拟向欧元区银行提供 569 亿欧元融资

欧洲中央银行 26 日在法兰克福宣布,向欧元区商业银行提供一年期 569 亿欧元(约合 793 亿美元)的再融资业务。

参与这项抵押融资业务的包括 181 家银行,融资利率以欧洲央行长期贷款的平均主导利率计算。目前欧洲央行的主导利率为 1.5%。这项业务从今年 10 月 27 日到明年 11 月 1 日。欧洲央行的下一个一年期融资贷款计划将在今年 12 月 21 日确定。

因希腊债务违约风险日增,欧洲商业银行之间的相互融资逐渐困难,欧洲央行自今年 10 月初重新启动了一年期贷款。为了确保商业银行的资金流动性,这项特殊的长期融资操作曾在 2009 年金融危机期间使用过,而通常欧洲央行只向商业银行提供 3 个月的贷款。(中国证券报)

周小川:货币政策总基调不变

中国人民银行 26 日消息,央行行长周小川日前表示,央行非常紧密地关注通胀水平,不会因为关注经济增长而忽略通胀。我国当前货币政策基调保持不变,同时保持充分的灵活性和针对性。

周小川是在参加国际货币基金组织(IMF)国际货币与金融委员会(IMFC)第 24 届部长级会议期间接受中外媒体采访时作上述表示的。周小川称,在降低通胀上需要考虑时滞效应,不存在立刻就能降低通胀的政策,而且必须同时考虑国内国外形势,当前许多不稳定、不确定因素都存在。(中国证券报)

今冬明春电力短缺与煤价上涨或同时出现

国家电监会总监谭荣尧在 26 日的“开展居民用电服务质量监管专项行动”启动会上表示，今冬明春，其中南方四省(广东、广西、贵州、云南)和华中地区的湖南等省市来水偏枯，用电形势严峻。

国家电监会主席吴新雄透露，今年以来，我国部分地区在迎峰度夏时段出现了较严重的电力短缺局面，国家电网区域最大缺口为 1633 万千瓦，南方电网区域为 1479 万千瓦。

截至目前，这一电力供应紧张状态仍在延续，多地今冬用电供需形势不容乐观。(经济参考报)

铁道债遭疯抢 17 倍投标赛“打新”

“铁道债真疯狂，17 倍底价投标，赶上打新股了。”昨日中午，一位银行间市场交易员向记者如是感慨。

在财政部、国税总局与发改委相继表态“力挺”后，当日上午招标的 2011 年第二期中国铁路建设债券受到市场热捧。据交易员透露，其 7 年期品种获得了高达 16.89 倍的投标倍数，中标利率 4.93%，20 年期品种也获得了 3.74 倍的投标倍数，中标利率 5.33%，分别较上期债券下行了 66 个和 67 个基点。(第一财经日报)

东吴动态

东吴基金总裁徐建平：目前市场应该是振荡筑底阶段

2011 年 10 月 24 日 新浪财经

新浪财经讯 新浪金麒麟论坛今日在北京柏悦酒店召开，本次论坛主题是：中国经济的全球机会。东吴基金管理有限公司总裁徐建平(微博)表示，目前市场很难讲是不是底。

徐建平：我想从大的周期来讲，应该是处于一个底部区域，从目前的市场状况应该是振荡筑底的阶段。

东吴基金精准捕获两只牛股

2011 年 10 月 21 日 北京晨报

自 2008 年 11 月 4 日上证综指创下 1664 点新低后，截至今年 10 月 11 日，已有 9 只个股的股价实现 10 倍以上的上涨，东吴基金旗下的三只产品分别捕获了其中的两只“牛股”，分别是古井贡酒和包钢稀土。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，东吴进取策略基金则持有古井贡酒 1459.26 万股；东吴行业轮动基金持有包钢稀土 4394.82 万股。市场人士表示，在弱市中能百里挑一地抓到“牛股”实属不易，除了深入准确地把握宏观经济趋势及国家政策走向外，精准判断买卖时点和长期坚守也是关键。

理财花絮

震荡市资产配置需三步走

去年下半年以来，受国内外多重因素影响，大盘持续震荡下跌，拖累基金净值层层走低。投资大师巴菲特曾说过，投资股市首先考虑的是尽力保住本金，但这一点却是很多人难以做到的。业内人士认为，要想在震荡市中保住本金，必须进行资产配置。在牛短熊长的中国资本市场上，熊市阶段避免少损失，才能在牛市来临时有足够翻身的机会。

资产配置最好三步走

广发基金市场部人士施静告诉记者，资产组合和配置的首要原则，是一定要对大概率事件进行资产配置，同时防止小概率事件带来灾害性损失。资产配置不是单一购买某一类型产品，而是根据自己的资金、风险偏好，结合市场环境变化，进行灵活配置。当前，高通胀情况下不能只投固定收益类产品，因为任何一类固定收益类产品都无法实现抗通胀的功能，因此要适当配置股票等资本类项目，投资一些受宏观紧缩调整影响小的行业企业及成长性上市公司。

对于如何在做资产配置时控制仓位，施静给出了一个建议：首先要有一部分资金投在固定收益类的产品，比如配置 20% 人民币理财产品或流动性较好的货币基金等；二是放眼挑一些核心资产，如配置 20%~40% 的成长类股票；三是金融资产在 100 万元以上的人群，可配置 5%~10% 到海外资产。

10 月股债应逢低布局

随着通胀的逐步回落，紧缩政策有望不再加码，同时部分产业将迎来定向宽松。基本上，市场整体估值水平处于历史性底部区域，但长期成长预期有所放缓。国投瑞银“投基气象站”公布了最新的投基气象：随着国庆节日效应、业绩增长稳定性和安全边际主题仍将引导资金流向，市场有望出现有限反弹。而债市同样是多云转晴的天气，预报指出市场显著反转的可能性在逐步增强，加之通胀缓解，紧缩政策不再加码，债券市场有望进入触底反弹期。

从资金面上来看，随着楼市开始降价，民间融资和银行理财进入整顿，或将有大量资金入市；业内人士建议，关注代表新兴产业的业绩优质个股、代表未来长期方向的消费类各产业，以及业绩增长稳定及高安全边际的行业，如金融、采掘等。

热点聚焦

供求失衡压制 A 股反弹

自 2010 年初中国经济政策从紧以来，官方首度释放变调信号。然而，业内人士认为，政策底的显现并不意味着市场底就此筑成，市场的供求关系仍是压制 A 股的根本原因。

紧缩已经到头

国务院总理温家宝日前主持召开天津、内蒙古、江苏、山东四省（区、市）经济形势座谈会时要求，要把握好宏观经济政策的力度、节奏和重点，适时适度进行预调微调。

根据温家宝总理的讲话，不少业内专家都认为，政策的紧缩已经到头，这为市场的上涨带来难能可贵的机会。

事实上，早在第三季度，已有市场人士提出紧缩政策将逐步放缓，而此次官方如此明确释放出的变调信号，也是进一步确立了此前市场的预期。国泰君安首席策略分析师钟华指出：“从 9 月份开始，政策明显放缓，已经处于明显的观察期，而温总理的讲话，也有标志性的作用。我们认为，紧缩政策告一段落的意图已经非常明显。”

申银万国策略研究部总监首席分析师凌鹏则表示，在与部分机构投资者交流的过程中发现，很多投资者认为温总理的讲话是政策环境由紧到松转变的明确信号，低仓位的机构投资者可能选择加仓。此外，中登公司统计的交易账户占比从 9 月底以来一直处于 6% 左右的历史低位，不排除此前极不活跃的场外资金在温总理讲话之后会选择进场。

市场底尚未到

然而，从昨日 A 股市场的反应来看，午后的冲高回落显露出投资者的担忧。

截至昨日收盘，上证综指收报 2427.48 点，涨 17.81 点，涨幅 0.74%，成交 985.8 亿元；深证成指报 10315.8 点，涨 112.35 点，涨幅 1.10%，成交 844 亿元。盘面上，两市仅仪器仪表、陶瓷、化纤板块下跌，其余全线飘红，其中黄金、传媒娱乐、水泥、房地产、家电、环保等板块涨幅居前。

上海一位私募基金投资经理向《国际金融报》记者表示，“暂时还不会急着进场，我们要看一下市场的反应，市场情绪是否真正转暖，因为政策底并不代表市场底，导致市场调整的因素是非常复杂的。”

凌鹏也指出，申万中观数据库显示，房地产、家电、汽车等终端的需求已经处于下行通道，下游景气的回落可能会在未来 1 - 2 个月向中上游传导。然而，这些真实需求下滑可能会被宏观数据滞后反映，如果是这样，那么政策最后的实质性调整也会被滞后，这可能会引起市场预期的再度悲观化。

由此可见，目前市场所谓的“政策底”还很脆弱，而“市场底”的筑成更需要对“政策底”反复的确立。

供求天平失衡

记者在与一些新老股民的交流中发现，对于 A 股市场的担忧，更多地集中在市场的供求问题上。

上海股民陈健表示：“一个中国水电已经搅得市场紧张不已，更别说之后融资规模更加庞大的新华人寿，以及同为大盘股 IPO 的陕煤股份和中交股份。另外，在国家鼓励文化产业的过程中，也会有不少文化企业上市。因此，未来资金面的压力是我们担忧的关键。”

对于股民的担忧，中金公司也在最新的报告中指出，A 股上周走出了与外围股市和国内债市相反的走势，这说明当前 A 股的下跌主要由于内因诱发，而非海外因素。而从内因看，股票市场供求关系的失衡相比其他诸如经济走势和宏观政策而言，是困扰 A 股市场走势的最为根本且最为长久的原因，这是 2008 年以来无论政策是松是紧、经济是涨是落，A 股始终处于一个大的下降通道走势中的根本原因。

中金公司策略研究员侯振海指出：“在经历市场多次反复反弹失败以后，我们认为，现在只有出台类似明确货币政策转向或者新股增发暂停这样的重量级政策，否则市场难有具备显著操作性的行情。但目前来看，出台这样政策的可能性并不大。”因此，侯振海建议投资者继续保持谨慎，控制总仓位，有仓位限制的投资者可以配置银行股，同时回避中小盘尤其是相对高估值和缺乏流动性的股票。（人民网）

机构观点

兴业证券：关注政策“预调微调”的实质措施

我们认为目前市场处于底部区域，诸多风险因素已比较充分释放，如高利贷盛极而崩、通胀见拐点、经济回落、海外危机等；积极地因素开始积累，但量变到质变仍须等待，如流动性被动改善、政策及时定向调整等；而有些风险虽尚未兑现，但一定程度已提前反映在股价中，如企业盈利下调、房地产崩盘的风险等；因此，在此区域，指数会不断折腾、反弹。

政策风向微调。温家宝天津调研，首次提出“要适时适度进行预调微调”，这符合我们此前的判断“宏观调控目标将很快实现，部分地区出现了新房开盘价格下调的趋势，CPI 在四季度也将回落，政策有望及时定向调整”。实际上，政府对于小企业信贷的支持逐步开始在微观层面上落实，中央政府已允许 4 个地方政府自行发债等都已是定向调整的措施。政策表述的改变将进一步改善投资者对于政策的预期，减少“政策滞后、误判”的恐慌。

经济软着陆概率大，倘若此情景实现，现在就是黎明前的黑暗，在底部区域虽然可能仍有反复，但是，投资心态上可积极些、立足中长期来找机会了，结构性机会将逐步出现。比如，2005 年逢低布局 2003 年的“五朵金花”、中信证券、茅台、苏宁等，那此后都是几十倍的机会。行情底部区域，是中长期价值投资者的好朋友。10 月汇丰 PMI 预览指数反弹至 51.1，强于 9 月的 49.9，回升至 50 以上的景气区域，缓解投资者对硬着陆的担忧。

宏观流动性环比改善、流动性最困难的日子已过去。10 月份开始，货币剩余有望低位回升，估值压力将缓解。随着 GDP 实际增速放缓以及通胀的见顶回落，货币的名义需求开始回落，有助于缓解宏观流动性供需失衡的局面。实际上，9 月底以来，债券市场在通胀见顶、流动性改善以及经济下滑引发避险需求等因

素的推动下，已经率先走出低谷。这也符合普林格经济周期理论——经济和通胀都在回落的阶段，配置债券的收益率较高。

上市公司业绩呈现顺周期特征，意味着即使指数已经处于底部区域，也需要提防踩到个股地雷的风险。截至 10 月 25 日，已经发布三季报且有同期可比数据的非金融类上市公司，净利润增长仅 10%，观察收入增速、毛利率、三项费用率可以发现，三季度收入增速并没有比二季度出现显著下滑，毛利率略降，三项费用率却出现了异常的上升。这与我们以往的经验相符合，在经济下滑时，上市公司调节报表的冲动往往会使得业绩波动比预期的更大。

这个阶段，关键不在于找到具体哪个极值点位，因为极值低点是由恐慌和利空构筑的。在这个阶段，关键是搞明白，自己的投资风格和投资的时间跨度。价值型投资者，战术上仍需谨慎，战略上可积极些。如果立足于中长线，在筑底阶段恰是择股好时光的开始，可以淡定投资，逐步以更有吸引力的价格买到好标的；交易型投资者，善于短线博弈，而筑底阶段的跌深反弹屡屡发生，但是，博弈难度高，往往事倍功半，但是，好处在于维持了对强势板块的跟踪，一旦，趋势转折，则能获得大利。

配置上，继续建议维持“防守反击、把握即使偷鸡不成也不会蚀啥米的机会”的思路。首先，经济走向衰退阶段，大类资产仍可以优先配置债市；第二，在震荡磨底的过程中，选股坚持“重质”，继续维持 9 月份以来的荐股方向，具备中长期投资的安全垫（以谨慎的业绩预期推导的估值已具吸引力和安全性）、从博弈的角度看也有安全边际（即下跌的时间和空间都比较充分；多杀多压力小；跟着党的政策走，从财政政策找机会），继续看好金融、通讯设备、交运设备、电力设备、水利、交运等，其中“中字头”超跌蓝筹优先；第三，谨慎型投资者，建议围绕自己的重仓股做波段，超跌反弹到后面是超跌股群魔乱舞，毕竟到了年底基金排名，还有自救需求，但是，不要再铺摊子，而是趁反弹，收缩持股，精选消费和真正的成长，防范业绩风险，又留出资金可逢低对“核心资产”进行补仓。第四，交易型投资者，秉承“打得过就打，打不过就跑”的“游击战”来参与博弈周期股反弹，难度较大。（兴业证券研发中心）

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。