



今日参考

- 历史上的奥运行情

财经要闻

- 尚福林：全力维护市场平稳运行
- 多哈会谈失败将带来诸多负面影响
- 15 家公司大非股东承诺锁仓近 10 亿股
- 上海辖区券商承诺：合规经营满意服务

东吴动态

- 东吴行业轮动基金在兴业证券网上交易系统

申购费率优惠的公告

理财花絮

- 定期“体检”你的理财观

热点聚焦

- 个税起征点还有继续上调的空间吗

机构观点

- 国泰君安：银行业--银行净利润增长对不良率和净息差的敏感度分析
- 兴业银行：当前不适宜加息

旗下基金净值表

2008-07-30

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.6463	2.3663	-0.34%
东吴双动力	1.2731	1.7931	-0.05%
东吴轮动	0.8894	0.8894	-0.66%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2836.37	-0.48%
深圳成指	9715.79	-0.78%
沪深 300	2884.38	-0.73%
香港恒生指数	22690.60	1.94%
标普 500 指数	1284.26	1.67%
道琼斯指数	11583.69	1.63%
纳斯达克指数	2329.72	0.44%

历史上的奥运行情

1988 年首尔（汉城）奥运会举办国是韩国。韩国首尔综合股价指数在 1986 年、1987 年、1988 年涨幅分别高达 68.9%、98.29%和 70.51%，并在 1988 年 12 月 15 日创下 930 点的历史新高，此后在 1989 年 4 月 1 日股指再创新高到达 1007 点。至此，韩国奥运大牛市告一段落，1990 年即奥运会后第三年，首尔综合股价指数下跌了近 20%。1992 年巴塞罗那奥运会主办国西班牙的情况则不同。自 1992 年开始，西班牙 IBEX 指数持续盘整，从 5 月开始进入下降通道，直到奥运会结束后 1 个多月，指数才再次发力走出一波上涨行情。但这波行情仅持续了 1 年左右时间，1994 年开始，市场再次进入下降通道。1996 年的美国亚特兰大奥运会，美国股指当年大涨 19%，此后两年也均保持接近 20%的涨幅。2000 年悉尼奥运会主办国澳大利亚股市的表现也不错。2000 年悉尼奥运会前夕，澳大利亚股市突破 3300 点，创出历史新高。而且自 1993 年开始，澳大利亚股市即呈持续上扬走势，至 2000 年悉尼奥运会召开的 8 年内，共上涨 103%，期间仅 1994 年出现小幅回调，年均上涨 12.94%。奥运会结束后，澳洲股市继续上行，2000 - 2006 年的 6 年间，澳大利亚普通股指数共上涨 76.07%。2004 年雅典奥运会举办国希腊，奥运前后市场一直表现为温和上涨，2004 年指数上涨 23%，此后两年也都保持每年约 10%左右的涨幅。但奥运会举办期间，希腊 ASE Index 指数小幅下跌了 0.7%。

财 经 头 条**尚福林：全力维护市场平稳运行**

日前，中国证监会在京召开 2008 年全国证券期货监管年中工作会议。会议全面总结了上半年资本市场改革发展和证券期货监管工作，系统分析了当前市场发展面临的形势和任务，就做好下半年资本市场改革发展工作作了重点部署。（中国证券报）

多哈会谈失败将带来诸多负面影响

7 月 29 日，持续 9 天的世界贸易组织（WTO）主要成员部长会议在瑞士日内瓦结束。会议未能就寻求多哈回合关键性突破达成一致。中国代表团团长、商务部长陈德铭在会议最后一天表示，对多哈回合受阻感到失望。（中国证券报）

15 家公司大非股东承诺锁仓近 10 亿股

二季度以来，一些上市公司纷纷发布大非股东主动锁定股份、高管增持以及股东购入股份的公告。其中，有 15 家公司大非股东作出锁定股份承诺，下半年这些股东解除限售股份合计 9.44 亿股。（中国证券报）

上海辖区券商承诺：合规经营满意服务

为了维护证券市场的平稳运行，提升辖区整体行业形象，上海证监局召集辖区证券公司，以“和谐、创优、发展”为主题集中刊登公告，通过“满意服务在证券”的承诺，督促其将提高客户服务水平落到实处。（上海证券报）

东 吴 动 态**关于旗下东吴行业轮动基金在兴业证券网上交易系统申购费率优惠的公告**

自 2008 年 7 月 29 日起，对通过兴业证券网上交易系统申购本公司旗下东吴行业轮动股票型证券投资基金（基金代码：580003）的申购费率实行费率优惠。

活动期间，投资者通过兴业证券网上交易系统申购东吴行业轮动股票型证券投资基金，原申购费率高于 0.6%的，最低优惠至 0.6%，且不低于原费率的四折，原手续费率低于 0.6%的，仍按原费率执行。

理 财 花 絮

定期“体检”你的理财观

上周去体检的路上，听到两个年轻女孩的对话。“没想到这个月突然多出那么多开销，原本以为够用了，现在又紧巴巴了。”

“你不能老这么没规划地花钱，每个月都在听你抱怨钱不够花。”

年轻女孩笑笑，“花了再挣呗。”

到了体检中心，等候逐项检查时，一个有趣的场景反复上演。

年轻女孩拿着体检单，面露难色地轻声问医生，“这项检查疼不疼，如果疼那我就不查了。”

医生似乎也已习惯类似要求，“你确认噢，是自愿放弃的？”

女孩不假思索，“确认。”转身咕哝，“多检查，少检查也没什么关系，反正也不会有什么问题的。”

这段体检所见所闻当时给我最直观的感受是，年轻真是好啊，年轻就是资本。不过转念静下心来想想，年轻的资本可以任意挥霍几年呢，人无远虑必有近虑。

大家可以问问自己，是在哪个年龄阶段形成了理财观念，又是在哪个年龄阶段开始着手理财的？前段时间和一个大学刚毕业的朋友聊天，他说今年以来自己每个月都会把工资的一部分去买基金。当时我很吃惊，因为在目前市况下，周围能坚持投资的多数都是一些经历了市场周期，拥有一定经验的投资人。

“也不急着用钱，不想否定之前买基金的决定，所以希望不断摊低成本降低损失，越往下跌，我买得越大胆，很多人都觉得我不可思议，但我觉得只要相信股市趋势肯定向上，跌到现在，我其实一点也不担心。”这是他的理财观。

我们暂不评价这样的理财观是对是错，先来看一组数据。以 A 股市场为例，虽然曾出现过比目前市场更大的跌幅，但假设从 1990 年到 2003 年这 14 年间，一个投资人坚持期限为 5 年的投资，那么在以 1995 年到 2008 年（7 月）不同年份结束的投资时间段内，只有 2 年收益为负，其余的 12 个年份都是正收益。

从上述数据可见，投资理财的一大威力在于投资时间，在年轻时以明确的投资理念，坚持投资理财，一定比任意挥霍年轻资本要值得得多。

热点聚焦

个税起征点还有继续上调的空间吗

在经济增速放缓、CPI 保持高位、居民实际收入增幅下滑的局面下，政府应实行减税政策、让利于民的呼声再起。个人所得税--这个占全国税收收入还不到 7% 的税种，成了隔三岔五为媒体群起报道和评论的公共议题。国家税务总局日前公布的统计数据引发了各方激辩：在新的个税起征点实施之后，全国个税增幅为何依然如此强劲？个税起征点是否还有继续上调的空间？

在全国人大财经委发布的报告中，关于“进一步提高个人所得税起征点”的建议备受瞩目。报告称，为防止经济出现大幅下滑，可以发挥财政政策稳定消费需求的作用，为此，除了进一步提高个人所得税起征点外，还应该降低储蓄存款利息税税率，增加居民实际收入。“个人所得税起征点的提高，或提高到 5000 元以上，可以直接让低收入民众获益，而且这种调整也便于操作。实际上，个人所得税起征点提高，其减免的税收也十分有限，与国家税收快速增长比仍然微不足道。”中国社会科学院金融研究所研究员易宪容分析说，这在当前有着积极的现实意义。高通货膨胀率不仅扭曲了市场的价格机制，也使得弱势群体的相对贫困化进一步加剧。对于个税起征点究竟应该调整到多少才合适这一问题，清华大学经济管理学院教授魏杰明确地表明了自己的观点：“我认为应调到 5000 元。”他认为，从官方公布的数据看，今年上半年，我国的个税增长明显快于 GDP 和居民收入增速，这显然是不合理的。我国城乡居民的消费能力正遭受通胀压力高企和实际收入增幅下降的双重挤压。专家提出，国家应更多地让利于民，通过提高个税起征点等财政政策，增加居民实际收入。城镇居民人均可支配收入增速的下降，也导致居民的消费性支出增速下降，严重影响了城镇居民的消费能力。中国社会科学院经济研究所研究员张卓元表示，“今年下半年 CPI 的涨幅预计在 7% 左右，居民实际收入增幅不会有太大改善。”张卓元认为，国家应进一步加大基础设施、社会保障的支出，采取提高个税起征点、取消利息税、提高工资等财政政策，增加人们的实际收入。个税起征点是否有必要再次大幅上调？答案是肯定的。起征点调高后，个税收入不减反增，这是全国人大财经委建议进一步提高个人所得税起征点的主要原因之一。“个税收入不降反升的因素有很多。”中国税务学会副会长、中国人民大学财政金融学院财政系教授安体富表示，税收部门加强监管是个税飙升一个重要原因，而年收入 12 万元以上自行申报也使得百姓的纳税意识明显提高。另外，统计口径的不同也使得税收增速始终快于 GDP。“从国外的经验看，个税扣除上考虑的因素很多，比如人口、教育、保险、住房等。目前，我国个税在这

方面的扣除项目还比较少，从这角度看也应再提高一些。”安体富认为，如果调整的话，应该在 3000 至 5000 元，对个税起征点的调整阻力不会太大，但需要通过人大批准。”上半年个税收入涨了这么多，说明上次调的 400 元不到位，政策的力度还不够。”魏杰表示，个税增长快于 GDP 和居民收入增速是不合理的，”税收应该是调节贫富差距的手段，现在却让很多穷人缴了税。”全国政协委员、中央财经大学教授贺强认为，个税起征点”在目前的基础上再适当提高还是合理的，具体提高到多少，则要具体测算”。提高个税起征点属于减税措施，因此，也有观点认为出台这项措施可能会影响财政收入的稳定性。对此，贺强认为，这项措施肯定会对财政收支产生一点影响，但目前的时机还是比较好。上半年财政收入增长依然较快，说明财政有一定的承受力。安体富也认为，个税起征点的上调对财政的影响不会太大。中国社科院财贸所研究员杨志勇认为，个人所得税在我国不是主体税种，在税收收入盘子中只占 7%，而且目前国内财政收入增长较快，因此，调高个税起征点对财政收支影响不大。

清华大学教授王一江认为，起征点过低压制了中等收入者，而这一部分恰恰是社会中坚力量。专家表示，当前我国已有了雄厚财力支持减税的背景下，国家通过适当调高个税起征点，让更多民众分享改革开放获得的经济成果，是符合我国国情的，也是可以做到的。提高个税起征点需要一系列的手续和审批，并报请全国人大批准，而这个过程最快只需要几个月。而人们对个人所得税的征收，其实还有更深一层的抱怨：收入结构单一且由单位代扣税的工薪阶层，成了最”疏而不漏”的纳税者；而那些收入结构复杂、收入来源广泛的非工薪阶层，却往往没有足额缴税。专家建议，只有对纳税人的经济负担状况进行合情合理的分解，个税才算真正体现了”人性化公平”。个税征收办法最好能够再由”个人账户”细化为”家庭账户”。

机构观点

国泰君安：银行业--银行净利润增长对不良率和净息差的敏感度分析

一、银行净利润增长对不良率上升的敏感度分析

1、关于银行资产质量若干问题的看法。

银行资产质量可能出现的问题，确实存在较大的不确定性。但我们认为目前银行股价已较充分反映了这种不确定性，甚至有被夸大。

2、基本模式：2009 年银行净利润增速为 20%

3、净利润增长对不良率上升的敏感度分析

我们认为，2009 年上市银行不良率上升 1 个百分点的可能性极小；相对可能性较大的是不良率上升 0.2—0.7 个百分点；净利润增速为 15-23%。

二、银行业净利润增长对净利差收窄的敏感度分析

上市银行净利差每收窄 10 个 bp，对银行净利润的影响为 4 - 6 个百分点。存款定期化每增加 1 个百分点，将使净利差收窄 2.6 个 bp，其对净利润的影响约为 1.1 - 1.56%。若存款定期化使活期存款占比下降 5 个百分点，则净利差将收窄 13 个 bp，其对净利润的影响约 5.5 - 7.8%。

三、上半年我国银行不良贷款余额和比例保持双降态势

据银监会统计，上半年我国商业银行继续保持不良贷款余额与比例“双降”态势。与我们中期策略报告比较，我们的观点略偏谨慎。我们的观点是：2008 年银行业不良率仍将保持下降，但不良贷款余额可能略有上升。

四、银行股：维持增持评级

目前银行股估值较低，拥有较高的安全边际；未来盈利增长所隐含的股价上涨潜力；货币政策结构性放松；加上投资者目前普遍低配；我们认为，银行股仍有上涨潜力。

兴业银行：当前不适宜加息

兴业银行资金营运中心发布最新研究报告指出，目前国内所面临的经济形势并不适宜加息。

撰写此份报告的兴业银行首席经济学家鲁政委指出，仔细推敲我国当前的经济环境，目前还不是加息的理想时机。首先，国内房地产市场形势较为严峻，如果加息，将加大房地产企业的融资成本，并进一步削弱居民购房意愿，房价大幅下跌的局面若在全国范围内蔓延，系统性的金融风险将不可避免。其次，我国当前面临着极大的热钱流入压力，加息将诱使更多热钱入境。此外，受益于食品价格回落及翘尾因素影响，我国 CPI 涨幅已出现明显回落。

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。