

今日关注

- 中国社科院报告：去年我国宏观税负高达 32.2%

财经要闻

- 经济进一步企稳全年有望实现物价调控目标
- 两大行业带动工业增速反弹
- 8月新增贷款 5452 亿环比多增 124 亿
- ECFA 正式生效两岸金融机构加紧合纵连横

东吴动态

- 今年以来基金收益率首尾相差 30%

理财花絮

- 投资如捕鱼“落潮”始撒网

热点聚焦

- 李稻葵称温和通胀将是常态 “加息”或只是针对存款利息

机构观点

- 海通证券：后市震荡不可避免

旗下基金净值表

2010-09-10

基金名称	最 新	累 计	涨 跌
东吴嘉禾	0.8181	2.5381	1.59%
东吴动力	1.4235	1.9435	1.58%
东吴轮动	1.2420	1.2420	1.07%
东吴优信 A	1.0544	1.0664	0.04%
东吴优信 C	1.0487	1.0607	0.04%
东吴策略	1.2651	1.2651	1.89%
东吴新经济	1.0510	1.0510	1.06%
基金名称	每万份收益	7 日年化收益	
东吴货币 A	0.4186	1.5430%	
东吴货币 B	0.4867	1.7900%	

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2663.21	0.26%
深圳成指	11530.99	0.57%
沪深 300	2932.55	0.21%
香港恒生指数	21257.39	0.43%
标普 500 指数	1109.55	0.49%
道琼斯指数	10462.77	0.46%
纳斯达克指数	2242.48	0.28%

今日关注

中国社科院报告：去年我国宏观税负高达 32.2%

对中国宏观税负水平的争论，中国社科院财政与贸易经济研究所上周五发布的《中国财政政策报告 2009/2010》（下称“报告”）给出了清晰的答案。报告测算显示，按全口径计算的中国政府财政收入占 GDP 的比重，在 2009 年达到 32.2%，全年政府收入超过 10 万亿元，当年税收收入只有 6.3 万亿元。

今年 8 月 23 日，财政部官方网站转载了《人民日报》一篇文章，文章称“我国宏观税负实际偏低”。文章指出，按照国际货币基金组织（IMF）的统计口径，2007 年至 2009 年，我国宏观税负分别为 24%、24.7% 和 25.4%，这不仅远低于工业化国家平均水平，而且也低于发展中国家的平均水平。

但中国社科院该份报告给出了完全不同的答案。报告指出，按照 IMF《政府财政统计手册》标准，中国政府的财政收入可以定义为一般预算收入、政府性基金收入、预算外收入、土地有偿使用收入、社保基金收入，这构成全口径的政府收入。以此计算，中国全口径政府收入已经从 1998 年的 1.73 万亿元，上升到 2009 年的 10.8 万亿元，占当年 GDP 的比重，也从 1998 年的 20.4% 上升到 2009 年的 32.2%，上升了约 12 个百分点。

根据报告，2007 年至 2009 年，宏观税负水平分别达到 31.5%、30.9%、32.2%。这一数字大幅高出前述财政部网站转载文章的计算水平。

对于这一水平的国际对比，报告指出，2008 年中国宏观税负 30.9% 的水平，与 2007 年韩国政府收入占 GDP 的比重 30.8% 相当，但是韩国 2007 年人均国民总收入（GNI）达到 19730 美元，考虑到人均国民收入水平，从国际比较的角度，中国目前 30% 左右的总体宏观税负水平并不低。此外，中国非税收入占 GDP 的比重明显高于发达国家。综合来看，中国全口径财政收入规模与经合组织（OECD）中的低税负国家接近，并不能认为较低。

关于宏观税负问题，也一直是业界争议的焦点。在上周五同时举办的讨论会上，中国社科院副院长李扬教授就指出，目前宏观税负的测算统计口径不一样，到底政府收入是 20%、30%，还是 40%，差距很大，10 个百分点的差别非常大。研究界有责任做这个事儿。

在很多讨论中，狭义口径的宏观税负水平经常被拿来引用，即税收收入占 GDP 的比重，这一水平在 2009 年仅仅为 20.1%。

国家税务总局税收科研所所长刘佐也在发言中指出，要厘清宏观税负的基本概念。“税收总额占 GDP 的比重可能只有 20%，但全口径的话，我们统计至少超过了 30%，还有统计不上来的。有人说 35%、40% 的。”刘佐说。

2009 年宏观税负已经高达 32.2%，未来会不会继续提高，“十二五”财税规划应如何对待这一问题？

报告执笔人、中国社科院财贸所所长高培勇指出，“十二五”时期要适当控制全口径的财政收入占 GDP 的比重。

报告测算，“十二五”时期，虽然难以维持以往的超高速增长势头，但中国税收收入的增长还会保持略高于 GDP 的增长速度。因此，“十二五”时期宏观税负水平还有望继续攀升，全口径宏观税负水平很可能突破

35%的水平。

“在今后的工作当中,必须要有一个中长期目标,确立一个合理的政府收入占 GDP 的比重。”全国人大预算工作委员会预决算审查室主任夏光在发言中强调,他指出,在中长期阶段,确定政府收入占 GDP 的合适比重,对调整政府、企业、个人的收入分配结构,对于稳定预期是非常有意义的。

财经要闻

经济进一步企稳全年有望实现物价调控目标

国家统计局、中国人民银行 11 日公布的数据显示,经济进一步企稳。8 月居民消费价格(CPI)同比上涨 3.5%,涨幅创近 22 个月新高,新增人民币贷款 5452 亿元, M2 增速在连续 7 个月回落之后, 8 月重现反弹。分析人士认为, 全年有望实现 3%左右的物价调控目标。年内央行加息的可能性不大。(中国证券报)

两大行业带动工业增速反弹

国家统计局 11 日公布数据显示, 8 月份我国规模以上工业增加值同比增长 13.9%, 比 7 月份加快 0.5 个百分点, 这是工业增加值增速在连续几个月下行之后的首次反弹。国家统计局新闻发言人盛来运认为, 工业运行由以前较快的增长向稳定增长过渡的态势比较明显。(上海证券报)

8 月新增贷款 5452 亿环比多增 124 亿

中国人民银行日前公布的统计数据显示, 8 月份人民币贷款增加 5452 亿元, 同比多增 1348 亿元, 环比多增 124 亿元, 数据基本符合此前外界的预期。(证券时报)

ECFA 正式生效两岸金融机构加紧合纵连横

《海峡两岸经济合作框架协议》(ECFA)昨日正式生效, 这标志着两岸经济关系向正常化、制度化、自由化方向推进又迈出了具有里程碑意义的重要一步。(证券时报)

东吴动态

今年以来基金收益率首尾相差 30%

据天相投顾 8 月基金报告统计数据显示, 今年以来前 8 月所有基金公司旗下偏股型基金加权平均收益率为-6.13%, 仅有 7 家公司实现平均收益率为正, 其中东吴基金旗下 6 只偏股型基金平均净值增长率高达 9.37%且均实现正收益, 位居所有 61 家基金公司排名第一, 超出第二名近两个百分点, 比排名末尾的基金高出 30 个百分点。

值得一提的是, 在结束了 7 月的大幅反弹后, 8 月估值走势平稳, 指数涨幅不足 1%。但这并没有影响东吴基金的业绩表现。天相投顾的数据显示, 8 月份月度基金排行榜中, 东吴行业轮动基金以 14.24%的单月净值增长率荣膺 8 月份偏股基金涨幅“冠军”。对于三四季度的投资策略, 东吴基金投资总监王炯建议初期将基金组合定位在中等风险水平。(今日早报)

理 财 花 絮

投资如捕鱼“落潮”始撒网

股市如同大海，总有潮涨潮落的时候。在经历了 2009 年的一波上涨行情后，2010 年国内股市步入了退潮期。随着股市的退潮，投资者的热情也跟着消退了。从中登公司近期公布的数据来看，基金开户数又创今年以来的新低，基金投资人的热情显然已经处于低迷期了。但对渔民而言，退潮却意味着正是捕鱼的好时机。因为他们知道，在涨潮时捕鱼，不但意味着风险很高，而且很可能空手而归；而在退潮的时候，才是撒网捕鱼的好时机。其实，股市投资又何尝不是如此呢？市场退潮后，恰是开始“撒网”布局的好时机。

虽然很多投资者都知道巴菲特“别人恐惧时贪婪，别人贪婪时恐惧”的名言，但往往知易行难。在市场涨潮阶段，看到“鱼”在跳的投资者，早把“风险”二字抛在脑后，纷纷跑步入市，“下海捕鱼”。他们相信市场会不停地上涨，4000 点之后是 5000 点，5000 点之后是 6000 点，到 6000 点的时候狂热的人们看到了 8848 点甚至 10000 点。结果，潮水猝不及防突然退去，“贪婪”的投资者这才发现不仅没有捞到大鱼，还把“网”弄破、“船”打翻。而在退潮之后，投资者却因为“恐惧”，往往选择了“晒网”，错过了“捕鱼”的真正好时机。2008 年在上证综指跌破 1700 点的时候，很多投资者虽然知道市场已经具备了投资价值，但是由于恐惧心理作祟，依然保持观望，有的定投客户甚至纷纷选择停扣以“止损”，从而错过了随后迎来的一波上涨行情。

理财专家表示，投资基金最重要的是要有一个好的心态。投基不是投机，盲目追涨杀跌往往得不偿失。作为缺乏专业投资经验的普通投资者，一个简单的投基策略就是“涨潮收网，退潮撒网，逐步操作，长期坚持”。

涨潮阶段：在达到一定的投资预期或者市场已经明显出现泡沫的时候，投资者可以采取“逐步收网”的策略，逐步减仓，及时止盈。虽然这种策略可能不会获得最大收益，但是却可保住阶段性胜利成果。

退潮阶段：当潮水逐步消退，市场平均估值已经接近或者低于历史低位的时候，意味着中长期投资价值开始出现，投资者此时可以“逐步撒网”，分批买入或者干脆定期定投。这样既可以降低由于短期内股市可能出现的非理性下跌造成的损失，同时根据“微笑曲线”理论，一旦市场上涨到投资的起始点，投资者很可能已经获得不菲的收益了。

股市的潮涨潮落总在左右着投资者的投资决策，像渔民学习，最终能够勇于在“落潮”时撒网的投资者会笑到最后。

热点聚焦

李稻葵称温和通胀将是常态 “加息”或只是针对存款利息

央行货币政策委员会委员李稻葵教授表示，应该说这个 CPI 到今年的 3 季度末基本上见顶，我们估计到 3 季度末应该能达到同比达到 3.7 甚至更高一点，但是进入第四季度的话，就会逐步逐步的下降，全年在百分之 2.9 左右。所以现在这个 CPI 比较高，这个事情我们还要有心理准备，下个月可能还会略高点，就全年而言是一个比较温和的一个水平。

李稻葵认为，未来若干年由于农产品生产成本会持续提高，由于劳动工资会持续提高，这两个都是好事情，再加上国家原材料价格上涨，所以这种温和通胀的态势有可能成为常态，未来 5 到 6 年甚至于更长的时间内，中国经济保持百分之 2 到 3 之间的一个温和通胀，这个是个常态，我们要做好心理准备。

李稻葵暗示加息或只是针对存款利息率

从 8 月份的 CPI 指数，以及央行发布的数据都显示，现在我国的存款利率已经到了调整的关口。对此李稻葵认为，我想我是作为一个学者，谈一下个人的观点。不代表任何的机构。在我看来，现在有三件事情值得我们关注，第一，目前的物价水平增长速度是比较高的，而对这么一个比较高的，尽管是温和的增长速度可能会维持相当长的时间，未来也许 5-10 年，甚至可能是一个 2%-3% 的温和的通胀水平，第二，目前的经济的增长的态势还是不错的，经济增长率可能会有所下滑，但是向前看，往远看，增长速度的潜力是很大的，不会因为任何的短期的政策调整而出现任何的波动，我指的是增长潜力。

第三个，就是目前的流动性的绝对水平是充足的，根据最新的统计，我们的广义货币 M2 已经高达 10 万亿美元，超过了美国，这么一个，是股市两倍的流动性量，足以支撑我们经济的运行，这么一个三个因素综合的考虑下，如果在这个节骨眼上，略微的增加一点利息率，我指存款利息率，或者让存款的利息率有所浮动，这个具体让各个银行去调整，这样从长远来看，能够有助于帮助我们在百姓中建立一个预期，那就是，钱搁在银行，是稳定的，实际利息率从长远来看，是正的，这么一个长期的预期对于我们经济的稳定而言，是非常重要的，我想这么一个政策，如果执行的话，也能体现中央提出的货币政策、宏观政策要有前瞻性，灵活性，针对性，总的来说，要值得考虑。

李稻葵并表示，调整的多少不是问题的主要，主要是稍微的调整一点，给公众给存款者一个期望，一个指望，也就是说，我们的存款利率是会随着物价上涨的速度上升而上升的，也就是说，银行存钱，把钱存在银行是稳定的，而不要急于把这个钱拿出来，投资到股票市场，尤其不要投资到房地产市场。

而对于目前世界上许多国家都在放慢加息的脚步，那么我们选择这个时机来“加息”是否合适，对此李稻葵认为，我觉得要向国内和国际的市场参与者讲清楚两件事情，第一个，我们当前的流动性是非常充足的，足以支撑我们一个比较快的增长速度，也足以支撑我们当前的股票的价格水平，目前的货币政策对股市不会有影响，第二个，中国的宏观经济的运行态势和美国的欧洲的完全不一样，我们没有必要受到美

国或者欧洲或日本的影响，我们的货币政策、宏观政策应该保持一定的独立性，我们的经济已经恢复的很好了，发展态势很好，这个情况下，我们为什么还要坚持过分宽松的货币政策呢。（开利综合报道）

机构观点

海通证券：后市震荡不可避免

受制于半年线的压力，加之有关 8 月份 CPI 再创新高等利空传闻，昨日股指大幅下挫，反映了市场的谨慎和心态不稳。从技术形态上，各均线开始形成胶着且区间收敛，短期内股指易形成区间震荡整理格局；中期内则有望迎来变盘可能。市场将在综合政策面、资金面以及基本面等各方面信息的基础上作出趋势性的抉择。就当前情况看，利多与利空因素同时并存，且后市面临较大不确定性。首先，利多方面，包括国家是否进行新一轮的减税刺激、提高国民收入计划以及国民休闲计划等刺激消费和内需的重要政策；利空方面则可能来自通胀的压力以及因房地产市场回暖、房价若反弹则可能导致的进一步紧缩政策的提前出台。市场面临关键点位，又恰逢各种不确定性政策可能的密集出台，后市震荡不可避免。

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。