

今日关注

- 营改增试点扩围至 10 省市 北京、天津在列

财经要闻

- 穆迪将欧元区救助机制评级展望调降至负面
- 上半年全国规模以上工业增加值同比增长 10.5%
- 五成房企负债率超 60% 预计房价下行趋势难改
- 中粮益海嘉里等年内二度提价食用油企再被约谈

东吴动态

- 东吴保本丁蕙：震荡市保本基金进退自如
- 活动预告：2012 年 3 季度基金经理接待日活动

理财花絮

- 基金定投巧储养老金

热点聚焦

- 宏观的大拐点

机构观点

- 国都证券：弱市依旧，不放量、不见底

旗下基金净值表

2012-07-25

基金名称	净值	累计	涨跌
东吴动力	1.0959	1.6759	-0.39%
东吴轮动	0.7126	0.7926	-1.44%
东吴新经济	0.8790	0.8790	-0.57%
东吴新创业	0.8790	0.9390	-0.34%
东吴新产业	0.9310	0.9310	-0.75%
东吴嘉禾	0.6946	2.4146	-0.33%
东吴策略	0.8416	0.9116	-0.30%
东吴 100	0.8960	0.8960	-1.10%
东吴中证新兴	0.6590	0.6590	-0.75%
东吴优信A	1.0263	1.0383	-0.04%
东吴优信C	1.0149	1.0269	-0.04%
东吴增利 A	1.0600	1.0600	--
东吴增利 C	1.0560	1.0560	--

注：东吴增利 A、C 处于封闭期，上表为 2012-07-20 净值。

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币A	0.6271	1.91%
东吴货币B	0.6926	2.15%

主要市场表现

指 数	最 新	涨 跌
上证指数	2136.15	-0.49%
深证成指	9155.34	-1.16%
沪深 300	2360.08	-0.67%
香港恒生指数	18877.33	-0.14%
道琼斯指数	12676.05	0.47%
标普 500 指数	1337.89	-0.03%
纳斯达克指数	2854.24	-0.31%

今日关注

营改增试点扩围至 10 省市 北京、天津在列

国务院总理温家宝 25 日主持召开国务院常务会议，决定扩大营业税改征增值税试点范围。会议决定，自 2012 年 8 月 1 日起至年底，将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。

一位参与政策制定的知情人士 25 日在接受《经济参考报》记者采访时透露，北京初定于 9 月 1 日启动试点，其他地区将在准备充分后尽早试点；为确保税负公平性，各试点地区所涉行业将与上海基本保持一致。上述人士表示，财政部已起草一份面向各地区营改增试点的操作文件征求意见稿，明确各地区分批试点的启动时间，并为试点行业实施细节适用哪一文件提供索引，该意见稿即将向国家税务总局和各试点地区征求意见，预计于下个月发布。在此期间，各试点地区将加紧培训纳税人、安装增值税新系统。

财政部、国家税务总局相关负责人曾公开表示，整体来看，营改增是一项重要的结构性减税措施。根据规范税制、合理负担的原则，通过税率设置和优惠政策过渡等安排，改革试点行业总体税负不增加或略有下降。今年 1 月 1 日起，我国率先在上海市正式开展营业税改征增值税试点。财政部税政司副司长郑建新、税务总局货物劳务税司副司长龙岳辉曾表示，力争在“十二五”期间将改革逐步推广到全国范围。

由于营业税没有抵扣机制，营业税成本只能由企业自行承担。而在增值税制度下，企业发生的采购一般可以抵扣进项税额。安永中国间接税合伙人梁因乐表示，营改增的大改革，令国内流转税的系统和国际更加接轨，并能降低重复征税对企业的负面影响。在全球经济下滑的背景下，如果企业能够享受到结构性减税带来的税负下降，对其自身更有益处。

更重要的是，单一地区试点时间过长将导致生产要素向低税负试点地区流动，形成所谓的“政策洼地”，其他尚未试点地区的经济布局将因此受到破坏。

梁因乐指出，当试点慢慢铺开至 10 个省市“洼地”的效应就不会像只有一个营改增领跑者时那么明显了。全国铺开的方向是有目共睹的。

财政部财政科学研究所副所长白景明 25 日对《经济参考报》记者说，当前营改增扩围至 10 省市有重要意义。他指出，当前的稳增长必须以调结构为基础，营改增则正是为调结构创造条件，有利于原本规模较小的现代服务业企业做大做强，同时也帮助交通运输业降低综合税负成本，并间接造福其下游多个行业“财税改革在稳增长时必须超前布局，在经济增速尚未明显放缓的去年下半年，就决定在上海率先试点营改增，从而在此基础上总结经验，为当前试点扩围奠定基础。”白景明指出。

上述国务院常务会议还决定，明年继续扩大试点地区，并选择部分行业在全国范围试点。白景明说，按行业试点可以实现全国范围内增值税抵扣链条的完整性，并为增值税改革的全面完成打好基础。一位参与上海营改增试点方案设计的知情人士此前就透露：“单从税务部门的角度看，若在部分地区率先试点，由于增值税发票可以‘全国飞’，对税收征管系统也是一个非常大的挑战。”

国税总局税收科学研究所副所长靳东升则认为，按行业试点是在过去按区域试点基础上的一大突破，有利于避免税收的“政策洼地效应”。他建议，按行业试点所选取的行业，应当与此前上海试点和未来 10 省市试点所涉的交通运输业和部分现代服务业范围相一致，以利于为营改增试点向全国铺开总结经验。

作为结构性减税的重要组成部分，营改增试点扩围会否进一步影响财政收入？根据财政部近日发布的《2012 年上半年税收收入情况分析》，受国内经济增速回落、价格总水平涨幅回落、房地产销售额下降、一般贸易进口额增速大幅回落等多因素影响，与去年同期相比，税收收入增速总体大幅回落了 19.8 个百分点。这显示，下半年财政收入增长压力不可谓不大。对此，白景明指出，只有借助调结构实现稳增长，税源才能更广，税收才能更多，“这项改革着眼于长远，短期内承担一定的成本是必然的”。

财 经 要 闻

穆迪将欧元区救助机制评级展望调降至负面

国际信用评级机构穆迪投资者服务公司 24 日宣布，将欧元区临时性救助机制“欧洲金融稳定工具”(EFSF)的评级展望由“稳定”下调为“负面”。

穆迪表示，评级展望下调主要反映了前一日穆迪对德国等欧元区 3 国主权信用评级展望下调的结果。穆迪 23 日宣布将德国、荷兰和卢森堡 3 国的主权信用评级展望由“稳定”下调至“负面”。这 3 个欧元区国家均是欧洲金融稳定工具的贡献国，且都拥有最高的 3A 评级。

穆迪认为，由于这 3 个欧元区国家的评级展望为负面，因此它们所支持的欧洲金融稳定工具的评级展望也应做相应下调。评级展望为负面意味着在未来 12 个月至 18 个月，欧洲金融稳定工具目前所拥有的最高 Aaa 评级被下调的可能性增加。(经济参考报)

上半年全国规模以上工业增加值同比增长 10.5%

工业和信息化部总工程师朱宏任昨日表示，今年上半年我国工业经济运行总体呈现缓中趋稳态势，信息化建设取得新进展，同时工业下行压力仍然较大，工业增速趋稳的基础还比较脆弱。

朱宏任在国务院新闻办举行的 2012 年上半年全国工业通信业发展情况新闻发布会上介绍说，上半年，全国规模以上工业增加值同比增长 10.5%。全国电信主营业务收入同比增长 9.2%；6 月末电话用户突破了 13.35 亿户，其中 3G 电话用户达到 1.76 亿户。今年以来，我国推进 3G、4G 和三网融合发展，实施宽带普及提速工程，新增光纤用户 1800 万户，超过全年目标的一半，全面开展两化融合试点和评估工作。(新华网)

五成房企负债率超 60% 预计房价下行趋势难改

自今年 3 月以来，房地产市场成交量上升，近一个月以来销售量更是“一路飘红”。但相关数据显示，房地产企业的经营状况并不容乐观，目前房企的负债率依然较高，5 成大型房地产企业的负债率超过 60%。

截至目前，在已经公布业绩预告的 59 家房地产类上市公司中，有 13 家预计业绩将出现下滑，有 20 家预计出现亏损，整体预减比例达到了 55.9%。《经济参考报》记者调查发现，虽然市场成交回暖明显，但房地产商的资金链压力仍然较大，市场量价齐升的态势难以长久维持，未来房地产市场暴涨可能性不大，甚至会继续回落。（经济参考报）

中粮益海嘉里等年内二度提价食用油企再被约谈

近期中粮、益海嘉里等企业宣布提高旗下食用油产品的销售价格，这再次引起市场和有关部门的关注。记者获悉，国家发改委 24 日“约谈”中粮和益海嘉里，希望企业保持食用油价格的稳定。

据了解，中粮福临门花生油经销商价格调整于 7 月中旬开始；金龙鱼调和油自 7 月底调价，幅度在 5% 左右，其他豆油、菜油未做调整。

商务部 23 日发布的食用农产品监测数据显示，截至上周（7 月 16 日至 22 日），粮油零售价格稳中有涨，其中菜籽油、花生油、豆油价格比前一周分别上涨 0.3%、0.2%、0.2%。

中粮集团有关人士告诉《经济参考报》记者，价格上调主要是基于成本压力。

益海嘉里方面也表示，自去年年底以来，国际、国内食用油原料市场价格持续处于高位，使企业承担了巨大损失。本次 5% 左右幅度的调价，也只是略微减轻企业的亏损。（经济参考报）

东吴动态

东吴保本丁蕙：震荡市保本基金进退自如

2012 年 7 月 25 日 中国证券报

东吴保本拟任基金经理丁蕙表示，从大类资产配置角度来看，投资时钟依旧在缓慢转动，实体经济当前依旧定格在衰退期。只有当库存调整进入尾声以及政策累积效果显现，实体经济才将企稳回升。短期来看，在经济弱复苏的情况下，未来债市牛市步伐将随政策逐步放松而继续挺进，尤其是信用债方面，中高评级品种将随利率债继续走牛。当前，东吴保本恰逢建仓时点。

丁蕙同时表示，东吴保本将继续延续自己追求绝对收益的风格，先期做厚安全垫，然后根据市场情况考虑是否做权益类投资。即便如此，东吴保本也将是自下而上地选个股，发挥公司权益类投资团队的个股挖掘优势，从而获得超额收益，保证在后市游刃有余。她指出，从专业眼光来看，东吴保本基金这种进退自如的理财产品更符合个人资产保值增值的目的。一方面，保本基金在经济形势差、债券等固定收益率高高的时候，可利用机构优势投资个人客户不能买的银行间债券市场等低风险产品，获取类似国债的稳定收益；另一方面，在经济形势转好的时候，可以根据市场情况适当配置股票等获取超额收益。

活动预告：2012 年 3 季度基金经理接待日活动

活动时间：7 月 31 日(周二)下午 3 点 30 分

活动地点：东吴基金管理有限公司会议室（上海浦东源深路 279 号）

活动嘉宾：韦勇 东吴增利基金经理

活动主题：分析下半年债市走势，并答投资者提问

本活动参与方式：

- 1、现场参与。上海本地投资者限 5 名，将邀请至现场直接参与活动。
- 2、电话会议。外地投资者限 15 名通过拨入公司电话会议系统进行沟通（本公司提供免费 800 电话会议号码）直接面对面和电话会议结合地形式，每期通过报名和抽选方式选出 20 名参与人员。
- 3、网站互动。东吴基金网站访谈互动栏目进行网络文字直播，投资者也可通过网络提问。
- 4、微博访谈。东吴基金官方微博将同步就精彩观点内容进行微博直播，投资者也可通过微博提问。

报名方式：

- 1) 基金持有人——通过东吴基金客服热线报名（电话：400-821-0588）；
- 2) 广大投资者——通过东吴基金公司网站报名（<http://www.scfund.com.cn/front/jjjljdr.html> 点击我要报名即可）；
- 3) 银行客户经理——与东吴基金市场渠道人员联系。

理财花絮

基金定投巧储养老金

长期而言，通货膨胀总是会如影随形的，如果不将年轻时候取得的收入进行适当投资，退休后我们的储蓄资金可能不但没有增长，反而面临缩水的危险，侵蚀我们的退休生活质量。

从基金定投本身来看，由于投入到基金定投账户的资金是不取出本金的，会产生复利魔方效应，靠时间创造更多价值。复利犹如财富上的滚雪球效应，且年限越长，复利的效果就越明显。可以说，退休金的准备，越早越好，这样就可以为资金争取更多的积累增长时间。

如何调整基金定投

当然，开了基金定投账户，挑选了一个或几个基金投资品种，并约定了每个月的扣款时间和数额后，并不意味着你的这项投资任务就此高枕无忧了，基金定投并非是傻瓜投资法。为了使基金定投的效果更佳，达成更好的财富增长作用，聪明的投资者能根据不同时期的市场景气度，来选择和变更不同的基金定投标的，或是在同一基金公司不同风险度的基金之间进行恰当转换。

如果股市市场处于繁荣的牛市行情中，最适合选择股票型或偏股型基金，可以通过掌握多头行情，来赚取较高的报酬。

如果宏观经济处于大萧条状态，股市也没有利好趋势，那此时建议卖出偏股型基金，但货币型基金可继续持有的。整体经济正从谷底翻扬，股市回春，在复苏期，可以逐渐增加一些平衡型或股票型基金的配置比例。

如果是处在一个比较长期的震荡调整型股市中，以静制动，遵循原有的投资计划为上策。因为，震荡市正是投资者定投的最好时间，定投本身就是为了摊平进入成本，熨平股市波动的风险。

积累退休金之用的基金定投计划，因为资金需求具有一定的刚性，所以最好是根据自身情况设定一个目标期望值，当经历了一个市场周期以后，如果收益水平达到这个期望值以后，就可以选择获利了结，而不用盲目为了追求长期投资而真的一直持有。因为长期不等于永远。

另外，在退休年龄将到之前的 3 至 5 年，就应该开始注意赎回时机，可以逐步分批将自己的基金转换成低风险产品，比如债券基金。

巧用各种手段降低成本

目前，投资者购买基金主要有三个渠道：银行、证券公司代销和基金公司直销。如果长期做一项基金定投来储备退休金，那交易和管理费用也是很大的一块成本。为此，建议在交易的过程中，尽可能地降低交易成本。

为了鼓励投资者继续购买基金，基金公司往往对红利再投的部分不再收取申购费用，因此投资者用红利买基金不但能节省申购费用，还可以发挥复利效应。当然，也有专家提醒，基民是否选择红利再投也要看具体情况，在牛市环境下，红利再投资比较适合，这样份额多了，就可以有更多的收益。但如果市场刚好处于下行阶段，基民还是应该选择现金分红保留部分现金收益，以此达到落袋为安的目的。

目前，大多数基金公司都提供基金转换业务，即在同一基金公司旗下的不同基金之间进行转换，可享受费率优惠，有些公司甚至不收取费用。但如果跨公司进行转换，将无法享受费率的优惠。

热点聚焦

宏观的大拐点

从供应面上讲，中国经济的潜在增长中枢或已显著下移；从需求层面上讲，中国或正在经历一次“债务紧缩需求”的冲击。而供给面和需求面中长期因素变化正深刻改变着货币金融条件。

经济的潜在增长由三部分因素所决定：即生产率、劳动参与率和人口红利。其中参与率与人口红利是人类社会的结构性因素，它们为经济增长提供所不可抗拒的增速和减速因素。从趋势上讲，未来中国劳动

参与率下降合乎现代社会的发展规律，人口红利则在逐渐消退，因此，如果中国经济未来还要保持相对较高的潜在增长水平，关键在于劳动生产率的提高。但在现实经济中，政府主导和政府经济活动的扩张往往是效率改进的天敌。

需求面在正常情况下，由于企业存货周期，经济因此而发生短期波动。但如果经济的宏观杠杆率大幅偏离均衡，那么这种经济的调整就会演变成一种长时间的去杠杆过程。中国可以统计的政府债务总额就约为 28 万亿，占 GDP 的 70%；中国的企业部门债务率于 2010 年达到 105.4%；而家庭部门尽管总负债率不高，但中产阶级是主要承受杠杆的群体，未来继续加杠杆的可靠性亦值得怀疑。因此，经济各部门“表”的清理需要时间。

中国将面临人口红利的窗口关闭和制度红利的衰竭，经济增长的减速，投资和储蓄结构或会发生深刻变化，引致过剩储蓄或会消失和经常帐顺差或被抹平。中国的外汇占款已出现了灵敏的变化。由于长期以来中国的对外资产负债结构存在严重货币错配，因此，当市场预期发生变化时，私人部门由人民币资产向外汇资产进行转移与平衡，资本流出将扩大，中央银行调控国内流动性的压力陡增。未来，央行可能需要不断释放美元以稳定汇率，抵制市场产生人民币趋势性贬值预期；对内或需要不断释放存款准备金以稳定资金的价格。从中长期看，人民币兑美元的状态或呈现且战且退（渐进贬值）的场景，如果名义汇率贬值跟不上经济和劳动生产率减速的进程，国内或会承受通货收缩压力。这是巴拉萨-萨缪尔森效应的推演。

政策方面，需求管理的政策对以上宏观条件的变化作用相对有限。减税可能是为数不多的平滑经济下行痛苦的政策选项，而中国减税的内质实际上是减支。中国政府减支的空间巨大，包括维稳开支、三公消费、低效的产业政策和区域政策所形成的财政补贴等等。（华泰证券）

机构观点

国都证券：弱市依旧，不放量、不见底

周三沪深两市低开低走、震荡下跌，沪指收盘再创新低；沪市成交只有 411 亿，量能极度萎缩，观望气氛浓厚。退市地雷引爆 B 股暴跌，对 A 股构成心理压力。个股跌多涨少，热点散乱；房地产、煤炭、有色等权重股走势疲弱。资金面小幅净流出。

国务院决定扩大交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，自 8 月 1 日起至年底分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。作为“十二五”时期我国结构性减税的“重头戏”，大幅加快营业税改征增值税推进速度，为交通运输业、现代服务业等第三产业降低税负，将有利于推动我国经济的转型。

综合来看，A 股市场最大的利空是经济持续下滑造成的估值体系重塑以及市场高速扩容造成的股票供给过剩。市场一直在 5 月 9 日以来的下跌通道中运行；沪指 2132 点破位后，量能极度萎缩，场外资金非常谨

慎，并没有大规模进场。阶段性底部形成的基本特征是持续放量，简单地说，不放量、不见底。稳健投资者宜继续控制仓位、保持防御策略。激进投资者可快进快出、适当参与短线热点的交易性机会。

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。