



东吴晨报

SOOCHOW MORNING REPORT



信息速递

- ◆【宏观】李克强督阵 水利项目成稳增长关键
- ◆【宏观】新电改方案上报中央：电网不拆分 配售电侧改革先行
- ◆【宏观】中国培育出口竞争新优势政策将出 鼓励铁路电站出口
- ◆【宏观】银行存款利率未随央行下调 专家：利息一降存款就流失
- ◆【宏观】发改委再批 4 条铁路建设项目 投资总额已超万亿
- ◆【宏观】上海保险交易所已实质性申报 个税递延明年首批试点
- ◆【基金】股指 3 年重回 2500 点 偏股基金平均赚 21%
- ◆【基金】分级基金上演涨停大戏 抢权套利还需防范风险



机构观点

海通证券观点：降息周期延续，债市牛陡可期——评降息后正回购

2014 年 11 月 25 日，央行开展 50 亿正回购操作，并下调正回购招标利率 20bp 至 3.2%。我们此前就指出：随着央行正式降息，正回购招标利率将从 3.4% 下调至 3.2%，本次下调完全符合我们预期，有助于引导货币利率继续下行，利好债市。

1) 回顾我国历史上的历次降息周期，均伴随着公开市场操作正逆回购招标利率的下调。因此，央行本次正回购利率下调 20bp 是顺应降息周期的举措，加强市场对于利率下行的预期。

2) 我们预计 15 年 GDP7%，通胀 1.5%，泰勒规则下与经济、通胀对应 R007 应在 2.5% 以下，意味着未来还将有 1 次以上降息，同存纳入一般存款缴准意味着将有多次降准，正回购招标利率还有下调空间。

3) 货币利率下行将打开短端利率下行空间，未来债市牛陡可期，同时也有利于长端贷款利率继续下降。当前 10 年期国债和 1 年期国债利差仅为 35~40bp 左右，远低于历史平均水平，而我国经济企稳仍有待时日，央行降息周期可持续，牛陡行情可期。

4) 我们坚定看好国开债，套息交易下国开价值凸现，下调 10 年国开债区间至 3.6%-4.0%，下调其中枢从 4% 至 3.8%。15 年银行理财仍是绝对金主，高收益资产日益稀缺，难以满足理财新增资金对债券的配置需求，可杠杆套息的国开债价值显现。而国开债套息价值的高低又与 R007 等货币利率的高低相关，随着 R007 的下降，国开套息收益率提高，会吸引更多资金需求将其收益率再度“买下去”。





◆【宏观】李克强督阵 水利项目成稳增长关键

24 日，国务院总理李克强到水利部视察。有券商人士分析称，水利问题极有可能成为中央一号文件的议题。临近年末，稳增长压力仍存，在棚改、铁路均趋饱和的情况下，作为投资重要抓手的水利工程加码态势明显。“集中力量建设重大水利工程，像推进棚户区改造、中西部铁路建设一样。”24 日，李克强考察水利部时如是说。谈到水利建设与投资拉动的关系时，李克强称，水利建设“能够拉动有效投资，促进就业和农民增收，带动相关产业，发挥稳增长的关键作用”。早在今年两会期间，李克强就在作政府工作报告时表示，国家将集中力量建设一批重大水利工程，今年拟安排中央预算内水利投资 700 多亿元。同时加强中小型水利项目建设，解决好用水“最后一公里”问题。随着经济下行压力的加大和时间的推进，各个层面对于推进水利项目进程的支持于下半年开始提速。

◆【宏观】新电改方案上报中央：电网不拆分 配售电侧改革先行

一场牵一发而动全身的电力体制改革正在按部就班地推进，昨天是一个重要节点。知情人士处获悉，新电改方案已于昨天正式上报中央，方案的核心内容是确立电网企业新的盈利模式，不再以上网及销售电价差作为收入来源，而是按照政府核定的输配电价收取过网费。同时，放开配电侧和售电侧的增量部分，允许民间资本进入。方案将不拆分电网，调度也不独立。这是自 12 年前国务院下发《电力体制改革方案》（即俗称的“五号文”）以来，电力行业再度迎来深层次的变革。和之前那场改革有所不同，这次电改力求更符合实际，且更具长远意义。按照上报的方案，未来发电计划、电价要放开，配电侧和售电侧的增量部分也要放开，允许社会和民间资本进入。

◆【宏观】银行存款利率未随央行下调 专家：利息一降存款就流失

央行在两年多之后再度降息。分析称，降息对中国实体经济和股市都是利好。降息之后，银行的存款利率并未下降，有的甚至上浮 20%。此次降息意在降低实体经济的融资成本，并非货币政策转向；银行不降低存款利率主要是利率市场化加剧银行对存款竞争。

◆【宏观】发改委再批 4 条铁路建设项目 投资总额已超万亿

国家发改委昨日在官网发布了对于四条铁路项目的批复公告，项目投资总额高达 662.4 亿元。根据国家发改委官网的批复文件，10 月中旬开始，共分六批发布了至少 25 条铁路项目的批复。发改委公告显示，上述四条项目具体为包括正蓝旗至张家口铁路黑城子至张家口段项目、渝怀铁路涪陵至梅江段增建第二线、长春至白城铁路扩能改造工程、阳平关至安康铁路增建第二线工程，项目投资总额高达 662.4 亿元。这一批批复的铁路项目旨在扩大既有铁路运输能力、完善铁路网布局、促进区域经济社会发展。据发改委网站发布的公告，长春至白城铁路实施增建第二线工程，全长 325.7 公里。阳平关至安康铁路增建第二线工程功能定位为以货运为主、兼顾客运，全长 329.1 公里。从 10 月中旬开始，国家发改委共分六批，集中公布了今年第三季度铁路项目建设的批复文件。据媒体报道，目前累计投资额度已经超过 9000 亿元。今年以来国家发改委已批复的铁路项目投资总额达 11165.39 亿元，成为国家实施定向调控的首要抓手。

◆【基金】股指 3 年重回 2500 点 偏股基金平均赚 21%

本周一在降息利好推动下，上证指数时隔三年再次站上 2500 点。三年中偏股基金成功抓住 A 股市场的结构性机会，平均取得超过 21% 的正回报，最牛的偏股基金净值翻了一番，偏股基金的主动管理优势在长期震荡市中得到检验。周一，上证指数以 2532.88 点收盘，自 2011 年 11 月 16 日跌破 2500 点之后再次回到 2500 点上方。三年多时间（从 2011 年 11 月 16 日至今年 11 月 24 日）大盘涨幅归零，A 股市场结构机会不断，代表成长风格的创业板指数三年多上涨 63.72%，传媒、计算机、家电、医药和电子等板块表现强势。偏股基金抓住结构性机会，取得了可观超额收益。数据统计显示，456 只主动型偏股基金过去三年多的平均收益率达到 21.14%，其中有 393 只基金取得正回报，盈利面达到 86%，更有多达 133 只基金收益率超过 30%；有 39 只基金区间收益率超过 50%，成为过去三年多最得意的基金群体。

混合型

基金代码: 580001
东吴嘉禾优势精选

成立以来累计净值增长率达

237.85%

截止时间: 2014年4月24日

网上直销买基金

免费开户

申购费率
低至 **4** 折

当投资理财 变成一种乐趣

亲子篇 教育篇 置业篇 养老篇

蜂收定投

免责声明: 本报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; 所有基金绩效信息, 均为过去绩效, 不代表对未来的绩效预测。

网址: www.scfund.com.cn

电话: 400-821-0588 / 021-50509666

信箱: services@scfund.com.cn

版权所有: 东吴基金管理有限公司 Soochow Asset Management Co., Ltd. All Right Reserved

