



东吴晨报

SOOCHOW MORNING REPORT



信息速递

- ◆【宏观】央行周末加班“放水” 变相降准力度超出预期
- ◆【宏观】财政部长力挺养老保险名义账户制 称改革不能再等
- ◆【宏观】证监会最高法高官公开阐述注册制 两方案曝光
- ◆【宏观】石油暴利税起征点提高至 65 美元/桶 三桶油税负减轻
- ◆【宏观】央行 387 号文或鼓励银行套利 释放 5.5 万亿信贷
- ◆【基金】调仓备战 2015 基金均衡配置迎接“慢牛”
- ◆【基金】七只传统封基平均折价率逾 11% 低风险享牛市收益
- ◆【基金】央行调整存款统计口径 货币基金或将缴纳准备金



机构观点

国泰君安观点：央行正式发文 387 号文：部分同业存款纳入存款口径存准率暂为零

12 月 27 日，央行正式下发文件（387 号文），定于 2015 年起对存款统计口径进行调整，将部分原在同业往来项下统计的存款纳入各项存款范围。新纳入各项存款口径的存款是指存款类金融机构吸收的证券及交易结算类存放，银行业非存款类存放，SPV 存放，其他金融机构存放以及境外机构存放。

1) 存款分母扩大将释放理论最大贷款值 5.5 万亿左右，但实际贷款投放受制于经济下行和信用收缩。10.3 万亿的同业存款扣掉 20% 的同业贷款之后，再按照 75% 的存贷比测算，理论上可以释放 5.5 万亿左右的最大贷款值（相当于新增 55% 的贷款可投放额度），有利于缓解银行存贷比约束。但是，考虑到经济下行、信用收缩和银行“惜贷”，实际贷款投放将低于理论值。

2) “暂不缴准”为权宜之计，未来存不确定性，可能引发一般性存款转同业存款的监管套利行为。同业存款纳入各项存款范围，若缴准需要 3-4 次降准才能完全从总量上对冲掉，且难以从结构上在各银行间进行精准对冲，操作复杂，因此暂不缴准实为权宜之计，意味着未来仍有可能缴准，存在不确定性。同时，考虑到一般性存款需按 20% 的存准率缴准，且法定存款准备金利率仅为 1.62%，而同业存款暂不缴准，这为银行将一般性存款转换成同业存款以降低负债成本提供了监管套利空间，只要转换成本低于 3%，银行就有动力去做转换，从而导致一般性存款的流失和同业存款的增加。

3) 降准再次推迟，但降息降准在条件具备情况下仍在时间表上，政策总体利好。1121 降息之后，公共政策部门应有降准以降低融资成本的要求。但是，因担心对股市火上浇油，前期 MLF 续作和国开行 4000 亿投放之后第一次降准预期推迟，此次 387 号文可能第二次推迟市场降准预期。未来随着股市从快牛切换至慢牛、经济下行、物价通缩、套利资金流出、外占收窄等条件具备，降准的可能性仍然存在，预计春节前后。15 年一季度季末可能是再一次宽松时点，那是政府出手稳增长常规性时点。考虑到中国准备金率为世界最高（美国活期存款的准备金率平均约为 7%，定期存款的准备金率为 0，随着条件成熟，未来降息降准的空间较大。

4) 利好银行和股市。同业存款纳入分母且暂不缴准，将降低银行负债成本，提高银行可贷额度。由于要求“一个月内”报送，预计 1-2 月份银行贷款投放将明显增加，主要投放方向为基建、央企等稳增长领域，大河有水，小河（民营中小企业）溢出、间接受益，有利于边际上降低融资成本，扩大需求，托底经济，利好银行和股市。





◆【宏观】央行周末加班“放水” 变相降准力度超出预期

12月27日(周六)傍晚,有关央行发布重要信贷政策调整的消息通过各种渠道广为传播。根据相关文件,政策调整主要有三个内容:第一,央行从2015年对存款口径进行调整,将部分原来列在“同业往来”项目下的存款,调整为“各项存款”。新纳入“各项存款”的,主要有存款类金融机构吸收的证券类及交易结算类存款、银行业非存款类存放等等。第二,上述存款需要缴纳存款准备金,但目前缴存比例为零。第三,上述存款利率不变,仍然按照市场原则定价。据有关机构推算,央行此举至少增加了5.5万亿以上的贷款空间。这对于楼市、股市都是比较的利好。另有专业人士称,从文件上看,“放水”的力度相当于好多次降准,力度是非常大的。

◆【宏观】财政部长力挺养老保险名义账户制 称改革不能再等

随着自2001年开始的做实个人账户试点难以为继,名义账户制重回决策者视野。财政部部长楼继伟昨天表示,做实个人账户已经无法持续,名义个人账户(NDC)是下一步完善养老保险个人账户可选择的模式。在做实个人账户13年未果的情况下,及时转向名义账户制,轻装上阵,把精力放在加强个人账户多缴多得的功能上,以期在制度结构上彻底解决养老保险制度的财务可持续性。十八届三中全会提出的养老保险改革的基本方针是“坚持社会统筹和个人账户相结合的基本养老保险制度,完善个人账户”。从做实个人账户试点向完善个人账户制度转型,意味着个人账户功能定位的重大改变。中央不提“做实”而提“完善”,为个人账户转向名义账户制提供了改革的空间。楼继伟认为,当前统账结合的制度应该坚持,但有巨大的改进空间,有非常不完善之处,在公平性和持续性上都有问题。改革不能再等,因为逆向选择和道德风险越来越严重,近年来已经出现了给付增长大于缴费增长,2013年两者差距仍在扩大。

◆【宏观】石油暴利税起征点提高至65美元/桶 三桶油税负减轻

在国际油价“跌跌不休”之际,国内原油价格改革步伐明显加快,在两次上调成品油消费税后,日前,财政部决定从2015年1月1日起,将石油特别收益金起征点提高至65美元/桶。起征点提高后,石油特别收益金征收仍实行5级超额累进从价定率计征,最低征收比率是20%,最高征收比率是40%。业内认为,此次上调石油特别收益金起征点主要出于石油行业成本不断提升,有利于减轻企业负担,企业本身也应该通过套保套利、降低开采成本等措施,应对国际油价波动的冲击。

◆【基金】七只传统封基平均折价率逾11% 低风险享牛市收益

在近期风风火火的股票市场中,投资者往往被股票、开放式基金或分级基金等产品的高收益所吸引,却忽略了与之相伴的高风险特征,因此市场剧烈震荡时难免受伤。随着到期日的临近,封闭式基金的折价率会逐渐缩窄,最终二级市场价格会回归基金净值。因此,如果不考虑净值变化,在二级市场折价购入封闭式基金,可以说锁定了与折价率相当的预期收益。事实上,封闭式基金的收益能力与普通的开放式基金相比毫不逊色。从2005年7月8日到2008年6月13日的三年间,开放式基金的平均净值涨幅为249.44%,而25只大盘封闭式基金以明显不利的股票仓位取得了235.19%的平均涨幅。再加上折价率的逐步回归和频繁的大比例分红,封闭式基金不能不说是一个值得投资者耐心挖掘、持有的宝藏。

◆【基金】央行调整存款统计口径 货基存款或将缴纳准备金

关于同业存款纳入一般存款进行考核的传言在近日获得证实,市场已经曝光了央行发布的《关于存款口径调整后存款准备金政策和利率管理政策有关事项的通知》,央行确定自2015年起对存款口径进行调整,将部分原在同业往来项下统计的存款纳入“各项存款”范围,货基存款可能因此将要缴纳准备金。市场更多的反映是这意味着货币基金吸收的存款将缴纳存款准备金。其实,早在一年前,官方预警已经出现。央行相关官员的署名文章建议,对互联网金融要允许创新,也要完善监管。在我国,余额宝等货币市场基金投资的银行存款应受存款准备金管理。

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

