



# 东吴晨报

## SOOCHOW MORNING REPORT



### 信息速递



### 机构观点

#### 海通证券观点：汇丰PMI超预期回落—15年3月汇丰PMI解读

◆【宏观】中国四大自贸区战略全面对接一带一路规划

◆【宏观】沪股通再现净流出创新高 大量港资撤离金融股

◆【宏观】多地城投债“变脸”城镇化基金

◆【宏观】亚行：印度经济增速或超中国

◆【宏观】各地楼市沐政策春风 沪公积金个贷额或升 75%

◆【宏观】全国社保基金去年收益率达 11.43%

◆【宏观】我国有阻止经济下行的足够力量

◆【宏观】资本市场在创新驱动战略中担大任 相关政策已在部署

(1) 总体：制造业景气再度转差。3 月汇丰制造业 PMI 大幅回落至 49.2，创 11 个月新低，远低于市场预期的 50.5。3 月 是传统开工旺季，但汇丰 PMI 却超预期大跌，在历年同期中也属于偏低水平。这固然与春节偏晚导致企业开工延后有关，但更主要的是反映了制造业景气再度转差。当前货币利率仍高，通缩和经济下行风险未除，宽松政策依然可期。

(2) 需求：内需羸弱外需温和。3 月新订单指数从 2 月的 51.2 回落至 49.3，重回荣枯线下，是 PMI 大幅回落的主因，在 历年同期中也属于中等偏低水平，显示内需较为羸弱。3 月新出口订单指数从 2 月的 48.5 微幅回升至 49.0，与前两月均值 49.3 基本持平，显示外需较为温和。当前世界经济仍在筑底之中，外需整体不瘟不火。

(3) 供给：生产企稳就业新低。3 月产出指数由 2 月的 51.7 微幅回落至 50.8，与前两月均值 51.0 基本持平，印证 3 月 以来地产销量、发电耗煤和粗钢产量增速低位企稳。3 月 就业指数由 2 月 49.8 回落至 47.0，创历年同期新低。当前制造 业对于就业的容纳力正在下降，服务业就业是希望。

(4) 价格：购进和产出价格双双回升。3 月产出价格指数从 2 月的 46.3 微幅回升至 46.5，与 3 月商务部生产资料价格涨 跌互现相一致。3 月购进价格指数从 2 月的 42.9 回升至 44.7。购进和产出价格双双回升，或与大宗商品价格短期企稳有 关。预测 3 月 PPI 环比 0.4%、同比-4.1%。 请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明 每日早报 2

(5) 库存：去库存仍在持续。3 月原材料库存由 2 月 51.4 回落至 48.0，产成品库存由 2 月 50.4 回落至 49.7。库存指标 双双回落，显示当前去库存仍在持续。从中观行业来看，钢铁、水泥、煤炭等多个行业库存仍然处于高位，去库存压力依 然较大。





## ◆【宏观】中国四大自贸区战略全面对接一带一路规划

即将挂牌的广东自贸试验区,将立足于打造新型国际投资贸易规则试验区,在国际投资、贸易、知识产权等领域探索对接国际高标准规则体系。对广东而言,市场经济发育程度完善、开放型经济发达,是其显著优势。于天津自贸区来说,除了突出地方特色,与京津冀协同战略进行对接之外,对接“一带一路”战略也是题中应有之义。福建自由贸易试验区的核心任务是加快制度创新,建立与国际投资贸易规则相适应的新体制,营造国际化、市场化、法治化的营商环境;最大特色是,立足深化两岸经济合作,率先推进与台湾地区投资贸易自由,在平潭探索实施更加自由便利的运行模式;发展目标是,经过 3-5 年改革探索,力争建成投资贸易便利、金融创新功能突出、服务体系健全、监管高效便捷、法治环境规范的自由贸易园区。上海将充分发挥浦东综合改革试验区的优势和自贸区扩区以后赋予的新的制度创新和进一步扩大开放的优势,使扩区后的上海自贸区能够发展得更好。

## ◆【宏观】多地城投债“变脸”城镇化基金

在规范地方政府举债机制背景下,此前主要依靠政府平台融资的城镇化项目正遭受巨大冲击。面对资金困局,不少地区一方面快速推动 PPP 项目应用,一方面采取地方财政牵头,平台公司、银行等入股的形式建立城镇化发展基金。对此,业内专家表示,新基金隐形担保的属性,决定其借基金之名,行城投之实。城投债或面临“死灰复燃”的局面。单就概念来说,城镇化基金并不是新鲜事物,早在两年前国家提出城镇化建设之初就在一些地方出现。不过那时的城镇化发展基金作为一种产业基金,在基金合伙人合作期间大都体现利益共享、风险共担的原则。但目前一些地方政府发起的城镇化基金与此前的城镇化基金在内容上已经有所不同。对此,一不愿具名的业内人士直言,由于受到市场环境、政策制度以及平台渠道不完善等条件的限制,目前地方政府的城镇化建设资金来源比较单一,除依靠政府财政之外,债务则主要来自于商业银行的贷款。鉴于此,商业银行一般要求为优先级受益人,而地方政府还提供抵质押物,如土地、房产和上市公司股权等。地方政府对融资平台公司、银行等基金合伙人一般都有隐形的担保条款和苛刻的抵质押要求。这显然和真正利益共享、风险共担的投资基金属性不太一致。可以说是改头换面的城投债。

## ◆【宏观】亚行:印度经济增速或超中国

在大宗商品价格疲软和主要工业经济体经济复苏的支持下,今明两年亚洲发展中经济体仍将保持强劲的经济增长,中国今明两年经济增长率将分别为 7.2% 和 7%。亚行的报告预计,印度和东盟多数成员国的预期增长有助于抵消中国经济逐渐减速所带来的影响,因此 2015 年和 2016 年亚洲发展经济体的国内生产总值将实现 6.3% 的增长,和 2014 年持平。这一增速显然仍大大高于主要发达经济体的表现。南亚地区印度经济增速预计将超过中国。在强劲外部需求和政府推进结构改革的支持下,印度已将 2015 财政年度(截止到 2016 年 3 月 31 日)的增长目标提高至 7.8%,高于 2014 财政年度的 7.4%。中国经济在今年会得到低国际油价的额外提振,中国政府上调资源附加税又在一定程度上帮助政府化解了部分财政困境。这是中国经济增长的有利因素。大规模的刺激经济计划并不是帮助房地产市场的一个好的选择,中国市场对房地产价格的纠正已经结束。由于有大量的住房改善需求,政府计划提供大量保障性住房,以及家庭收入增长速度较快等因素的支持,房地产的投资仍可以推动中国 GDP 的增长。

## ◆【宏观】各地楼市政策春风 沪公积金个贷额或升 75%

公积金上调方案将于 3 月底前在市公积金管委会上讨论,确定最终的上调额度并尽快落地。业内人士认为,一旦公积金额度提高,将对楼市购买力的释放起到较大推动作用,且利用公积金等工具,各地所释放的新一波政策暖风,其力度之强也可能超出预期。可以预见,在住建部的定调下,房地产市场新一轮政策暖风即将降临,而公积金政策将成为一大利器。事实上,已有不少地方抢先放宽公积金政策,除了提高贷款额度,降低首付门槛也是另一种放松方式。公积金由政府掌控,执行起来比较容易,一旦首付门槛下调、并大幅上调贷款额度,将为购房者提供较大的信贷支持,节省不少利息,有利于刚性住房需求的释放。公积金新政将成为 2015 年各地政府的首选项。

**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; 所有基金绩效之信息, 均为过去绩效, 不代表对未来的绩效预测。

网址: [www.scfund.com.cn](http://www.scfund.com.cn)

电话: 400-821-0588 / 021-50509666

信箱: [services@scfund.com.cn](mailto: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

