



东吴晨报

SOOCHOW MORNING REPORT



信息速递

- ◆【宏观】万亿地方债纳入贷款抵押品范围 银行买入不吃亏
- ◆【宏观】商业健康险税优细则落地 各省选一城市试点
- ◆【宏观】银行存贷比将变为参考指标或释放数万亿信贷资金
- ◆【宏观】财政部回应“划国资充实社保”：目前尚在研究
- ◆【宏观】中核集团下属公司 4 高管设小金库遭“断崖式”降级
- ◆【基金】报道称监管层约谈三基金 控制创业板买入节奏
- ◆【基金】QFII 一季度成长股投资比重上升 增持食品饮料传媒
- ◆【基金】一边超募一边清盘 基金产品牛市遭遇冰火两重天



机构观点

渤海证券观点：多管齐下推动地方债置换——债务监测周报

我们设想了债务增长、债务成本和债务预警三类指标来综合监测债务变动情况。

债务增长方面：分债务品种来看，上周债券发行量与前一周期相比明显回升，其中总发行量和总偿还量分别为 3585.74 亿元和 2040.33 亿元，净融资量有所回升，为 1540.40 亿元。从不同券种来看，国债发行 522.6 亿元，金融债发行 1432 亿元，企业债发行 124 亿元，地方债无新券发行。总体来看，债券类债务规模小幅回升。理财产品方面，上周共发行 1126 款，到期 1544 款，净发行为-418 款，净发行数量仍然为负。总体而言，债务整体规模环比有所回升。

债务成本方面：按债务产品划分，债券类成本全部下行。其中，银行间市场一年期国债收益率环比下行 11BP，为 2.73%；一年期地方政府债到期收益率下行 20BP，达到 2.79%；一年期城投债到期收益率全部下行；一年期金融债到期收益率下行 4BP，达到 3.29%；各类企业债到期收益率全线下行。一年期温州民间借贷利率下行 50BP，至 15.00%。

债务预警方面：债务危机发生前收益率曲线短端比长端上行得更快，期限利差缩窄，极端情况下长短端收益率倒挂往往是债务危机的前兆。我们选择 1 年与 10 年期国债收益率指标来比较期限利差，进行债务危机预警。上周银行间市场一年期到期收益率环比下行 11BP，十年期到期收益率环比上行 2BP，分别为 2.73%和 3.41%，期限利差与前一周期相比有所扩大，为 0.68%，短期内债务风险仍处于可控范围。

基本观点：4 月 23 日地方债首轮置换宣告失利后，央行与财政部开始研究地方债发行配套措施。地方债置换在市场化下面临流动性和收益率匹配度不高的困境，即商业银行购买地方债的动力不足，需要流动性会去购买国债，而追求收益性则会购买高评级企业债。因此，确保地方债顺利置换，必须配套相应措施来解决流动性和收益率匹配度不高的问题。目前地方政府也在尝试通过利益捆绑来推进债务置换，如江苏省正考虑将地方债的购买和财政存款挂钩。我们认为这种方式治标不治本，相对于万亿地方债规模是杯水车薪。尽管央行已经明确否认了中国版 QE，认为没有必要以直接购买新发地方债的 QE 手段来投放基础货币，但是未来通过变相宽松的方式或难以避免。据报道，一万亿元额度的置换债发行，除了采用公开发行方式外，还可能引入定向发行的方式，且定向发行的规模将超过公开发行，成为债券的主要发行方式。我们认为无论最终采取何种方式发行，确定的是央行必须为商业银行提供相应的流动性支持，才能有效解决地方债置换存在的流动性和收益率不匹配的问题，从而激励银行购买地方政府债。





◆【宏观】万亿地方债纳入贷款抵押品范围 银行买入不吃亏

今年首批 1 万亿元置换存量债务的地方政府债券（下称“置换债券”）发行或有新动作。记者昨天获悉，多部门正酝酿推出相关举措，置换债券除了公开发行业方式之外，或将引入定向承销方式发行。另外，地方债券或将纳入中央国库现金管理和试点地区地方国库现金管理的抵（质）押品范围，纳入中国人民银行常备借贷便利（SLF）、中期借贷便利（MLF）、抵押补充贷款（PSL）的抵（质）押品范围，纳入商业银行质押贷款的抵质押品范围，并按规定在交易所市场开展回购交易。为确保地方债顺利发行，化解地方融资平台风险，多部门近期已打出一系列政策组合拳。上述举措或是新政策的一部分，旨在通过制度安排促进地方政府债券的发行。

◆【宏观】商业健康险税优细则落地 各省选一城市试点

商业健康险税优政策是保险“税优”迈出的实质一步，5 月 12 日，商业健康险税优相关细则正式落地，试点城市也将不断铺开。财政部网站 5 月 12 日发布了由财政部、国家税务总局、保监会等三部门联合发布的《关于开展商业健康保险个人所得税政策试点工作的通知》（下称《通知》），提出为确保商业健康保险个人所得税政策试点平稳实施，拟在各地选择一个中心城市开展试点工作。其中，北京、上海、天津和重庆四个直辖市全市试点，各省、自治区分别选择一个人口规模较大且具有较高综合管理能力的试点城市。

◆【宏观】银行存贷比将变为参考指标 或释放数万亿信贷资金

横在商业银行面前 20 年的存贷比不得超过 75% 的监管红线将要取消。5 月 8 日，银监会副主席周慕冰在国务院政策例行吹风会后对记者表示，“存贷比今后将由监管指标变为参考指标。”分析认为，这意味着已经写进《商业银行法》20 年的存贷比指标硬性考核将终结。昨日，多位银行人士对新京报记者表示，存贷比的“紧箍咒”也将被摘掉。分析认为，在经济下行之际，保留存贷比的必要性下降，部分金融机构存贷比放开，可以通过宽信贷助力稳增长、对冲经济下行压力。中国人民大学重阳金融研究院客座研究员董希淼表示，如果存贷比不作为监管考核，预计可以至少释放数万亿信贷资金。

◆【宏观】财政部回应“划国资充实社保”：目前尚在研究

近日有媒体报道称，为缓解财政补贴压力，划转国有资本充实社会保障基金的工作已经进入实施阶段。对此，财政部相关负责人昨天澄清：具体方案尚在研究。在全国社会保障基金成立初期，资金来源包括中央财政拨款、国有股减持、彩票公益金及投资收益等。其中国有股减持带来的收入扮演着重要角色。“国有企业减持股份时，是有收入的，这部分收入有一些是要用于补充社会保障基金的。这个以前也是在做的。”财政部相关负责人表示。但随着国企改革接近尾声，国有股减持这一渠道正在枯竭，社保基金需要拓展新的筹资渠道。十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》已经明确，划转部分国有资本充实社会保障基金。

◆【宏观】报道称监管层约谈三基金 控制创业板买入节奏

创业板的连续暴涨终于让监管层坐不住了。今日（5 月 12 日）晚间获悉，监管层今日下午紧急约谈三家基金公司有关负责人，要求各自控制买入创业板股票的节奏，在风险控制前提下，适当配置创业板股票。上述分别来自北京、上海、广州的三家大型基金公司，均属于在创业板投资上骁勇善战的典型。据了解，尽管基金契约并未对买入创业板有具体约束，但监管层表示，基金应该平稳建仓，特别是新成立基金不宜建仓过快，避免对二级市场造成较大冲击。应该说，上述三家基金公司在创业板投资上特色鲜明。其中一家基金公司新发成立一只基金产品，规模超过 100 亿，建仓伊始就比较大规模买入创业板股票。另一家上海地区基金公司今年来整体业绩在行业内颇为靠前，主要就是发力创业板投资的结果。第三家也属于凶猛善战型，今年初基金经理几乎全部进行了更换，新来的年轻基金经理酷爱创业板。基金业内人士分析，约谈上述三家基金公司，可能与他们最近在创业板上的激进投资风格有关。

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

