



东吴晨报

SOOCHOW MORNING REPORT



信息速递



机构观点

海通证券观点：回购利率再降，未来或成基准

◆【宏观】央行双降新逻辑：货币政策扛起“增长”大旗

◆【宏观】全国 27 省份三季度 GDP 增速公布 吉林暂“垫底”

◆【宏观】“十三五”聚焦注册制 资本提速直融再改革

◆【宏观】美国欲抛售原油储备以缓解财政紧张 促油价下跌

◆【宏观】央行银监会科技部拟试点投贷联动 认股期权抵补风险

◆【宏观】新兴市场 ETF 上周流入翻番 中国内地与香港领跑

◆【宏观】人社部称养老金入市明年启动 规模或超 2 万亿

◆【宏观】中国不良资产总规模超 10 万亿 处置模式待创新

①逆回购利率再下调。央行周二进行 100 亿元 7 天期逆回购操作，利率小幅下调 10bp 至 2.25%。②顺应降息，宽松持续。目前经济疲弱通缩升温，短期流动性压力仍在，货币宽松仍有必要。下调回购利率利于引导货币市场短端利率下行，与央行“双降”抗通缩和降低长端利率的目标相配合。③基准利率仍有效，回购利率成核心。存款利率上限打开，利率市场化完结，存贷款基准利率将成为参考，回购招标利率已成货币市场基准利率，而其他利率的定价未来也将更多受其影响。我们预计与降息幅度相当，未来 7 天回购招标利率中枢或有望降至 2.1% 左右。④宽松仍有空间。目前经济不确定因素有所增多，央行需要从量价两个方面保持稳定的货币环境。长期看央行仍需通过多种途径来降低社会融资成本，减轻中国经济整体债务杠杆率。宽松周期未结束，降息降准虽有约束，但仍有空间。





◆【宏观】央行双降新逻辑：货币政策扛起“增长”大旗

劳动力成本上升和全球经济增长的放缓都表明中国外贸的黄金时期或已渐行渐远，在国内经济下行的影响下，人民币汇率仍然面临一定的贬值压力，外汇占款流失或将持续。因此，未来一段时期内，降准可能就如同当年的加准，成为货币政策的“常态”。未来降息与否更多地取决于四季度的经济增长情况。在货币政策非中性的情况下，经济增长的重要性显然超过了通胀，虽然当前的通缩风险较低，但若四季度经济增速再度下滑，就不能排除再次降息的可能。从中长期来看，四季度经济能否企稳是关键性的因素，决策层的底线思维是十分明显的。因此，货币政策宽松预期和经济增长企稳预期之间的矛盾制约着债市的走势，仅从四季度来看，债市收益率预计将基本维持震荡市格局。

◆【宏观】全国 27 省份三季度 GDP 增速公布 吉林暂“垫底”

截至昨日，全国已有 27 个省份发布了前三季度经济运行情况，吉林省以 6.3% 的经济增速暂时“垫底”。目前增速最高的为重庆市，前三季度 GDP 同比增长 11%。近一周以来，全国各省（区、市）陆续发布 2015 年前三季度经济运行数据。据记者统计，目前已有 27 个省份公布，山西、辽宁、黑龙江、西藏 4 省（区、市）尚未公布。记者统计发现，已公布的省份中，GDP 增速最高的为重庆，增长 11.0%，其次为贵州，增长 10.8%；天津，增长 9.4%。其中，重庆和贵州是仅有的保持两位数增长的省份。增速最低的则为吉林省，增长 6.3%。据之前媒体报道，自 2013 年以来，重庆已经连续七个季度蝉联全国 GDP 增速第一，并始终保持在 10.7% 以上的增速。在今年经济下行压力加大的形势下，重庆上半年经济增速仍然保持两位数增长。今年 10 月初，国家发改委主任徐绍史来重庆调研表示，这次调研意在梳理、总结重庆的经验，同时认真研究重庆提出的意见建议，继续支持重庆经济社会发展。记者梳理还发现，除北京、上海、河北、吉林四省（区、市）外，其余 23 个省份 GDP 增速高于全国 6.9% 的平均水平，其中 17 个省份为中西部省份。此外，17 个省份 GDP 增速和上半年增速相比，有所上升；4 个省份增速较上半年回落；6 省份持平。

◆【宏观】央行银监会科技部拟试点投贷联动 认股期权抵补风险

科技部副部长李萌昨日在“2015 浦江创新论坛”科技金融高峰论坛上透露，科技部计划与人民银行和银监会一起，选择若干符合条件的国家自主创新示范区和商业银行试点投贷联动，积累经验后向全国推广。今年 5 月，银监会副主席周慕冰在国新办政策吹风会上表示，计划推动商业银行投贷联动机制研究。6 月，国务院常务会议提出鼓励创新投贷联动等融资方式支持创新企业。上海市银监局副巡视员金爱华表示，投贷联动的业务模式是指信贷加风投的业务模式，即商业银行与风险投资等专业机构合作，在传统银行信贷业务和专利、知识产权、质押贷款之外，通过投贷联动方式提供信贷资金，以及为股权投资基金提供贷款等。在美国，对高科技企业的贷款几乎都是由银行与风投机构联合操作的。

◆【宏观】新兴市场 ETF 上周流入翻番 中国内地与香港领跑

市场表现往往被认为是经济的风向标。随着投资者盲目的恐慌情绪得到逐渐修复时，市场对新兴市场经济的预期明显改善，并加大了抄底新兴市场 ETF 的步伐。彭博最新公布数据显示，截至 10 月 23 日当周，美国的新兴市场股票和债券交易所交易基金(ETF)的资金流入翻了一番，其中，中国内地和香港地区 ETF 领跑。BejoyDasGupta 认为，即使是此前被严重唱衰的马来西亚，其经济结构多元，大宗商品价格和油价暴跌对其影响有限，服务、制造和建筑领域目前贡献全国三分之二的经济，发达的电子行业更被认为是创新支柱。“在亚洲新兴市场中，如泰国、印度等原油进口国则更是商品熊市的最大受益者，这改善了其财政收支情况，并为其提供了结构性改革的时间。”数据证明一切。近期各界对新兴市场的恐慌情绪已经缓和。数据显示，上周投资于发展中国家以及针对特定国家的新兴市场 ETF 的资金流入总额达 11 亿美元，之前一周资金流入为 4.994 亿美元。股票型 ETF 资金流入 11 亿美元，债券型 ETF 资金流出 820 万美元。其中，变化最大的是中国内地和香港地区 ETF，共流入资金 2.535 亿美元，之前一周为资金赎回 1500 万美元。

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

