

研究员：蔡少杰  
联系电话：0571-85333633  
Email: xuxy@ghlsqh.com.cn

### 宏观财经信息:

12 月社会融资规模远超预期，影子银行卷土重来  
央行正式发文调整存贷比口径  
瑞士央行：放弃欧元对瑞郎 1.2 下限

### 行业信息点评:

50ETF 两日获 16 亿申购资金  
国土部：全国已有 40 多个城市取消限购政策  
年报披露启动，去年上市公司业绩向好

#### 国海良时期货有限公司

地 址：杭州市河东路 91 号  
邮 编：310014  
传 真：0571-85237426  
网 址：[www.ghlsqh.com.cn](http://www.ghlsqh.com.cn)  
全国客服热线 400-700-9292

## 宏观财经要闻：

● **12月社会融资规模远超预期，影子银行卷土重来。**周四，央行公布了12月的社会融资数据，当月新增人民币贷款为6973亿元，不到预期的8800亿元，而社会融资规模达到了1.69万亿，远超此前1.2万亿的预期。另外，M2增速滑落至12.2%，低于12.5%的预期。

◆ **点评：**（1）新增贷款减少表明虽然监管机构在鼓励银行业增加放贷，但经济增长放缓令银行业对不良贷款感到担忧。在新增贷款中，企业中长期贷款明显上升，当月增加5289亿。这或主要为前期国务院11月后批复的基建项目融资，也有对接地方政府融资项目的可能。另外，居民中长期贷款单月增加1774亿元，表明降息及放松限购起到了一定的刺激作用。

（2）12月M2增速连续3月下降至12.2%，低于预期。主要是因为外汇占款减少、同业业务监管加强导致货币派生能力下降、存款偏离度考核降低了“冲时点”所致。（3）社会融资规模大增主要系表外融资强劲增长所致。12月委托贷款、信托贷款大幅扩张，主要和财政部“43号文”对地方融资平台债务清理导致政府项目需要寻找新的资金对接存量项目以及股市的火爆增加了两融收益权、伞形信托等新投资方式增长有关。在实体经济复苏困难，房地产投资下行，地方投资收敛的大背景下，表外融资注定昙花一现。经济下行，通缩压力之下，宽松之剑迟早出鞘。

● **央行正式发文（387号文）调整存贷比口径。**其中将非存款类金融机构存放在存款类金融机构的各项款项，纳入“各项存款”统计。将存款类金融机构拆放给非存款类金融机构的各项款项，纳入“各项贷款”口径。同时，对于上述新纳入的存款暂时不交准备金。

◆ **点评：**央行对存贷款口径的调整意味着不仅以余额宝为代表的货币基金协存被纳入存贷比口径，部分银行同业存放、单位和个人证券交易结算金也纳入存贷比的存款计算口径。即分母范围变大，变相放松和弱化了存贷比约束。这对于存贷比较高的股份制银行、城商行和农商行等中小银行，监管放松影响更为明显。据海通证券测算，央行调整存贷款统计口径后，商业银行存贷比平均降幅在5%，理论上可释放约5.5万亿信贷额度。对于市场关注的监管套利问题，多数机构认为由于套利成本过高以及资本充足率杠杆率限制，银行没有动力将存款转移为同业，但表外理财或将大幅转为表内同业，从而抬升银行表内成本。

● **瑞士央行：放弃欧元对瑞郎1.2下限。**瑞士央行周四意外宣布放弃维持欧元对瑞郎1.2的汇率下限。同时瑞士央行宣布将3个月期Libor目标区间下调至-1.25%至-0.25%，将活期存款利率降至-0.75%，并表示如有必要将干预汇市。消息公布后，欧元对瑞郎跌幅超过30%，瑞士股市SMI指数盘中大跌7.7%，创2011年4月以来最大跌幅，欧洲股市全线下挫。

◆ **点评：**受持续的地缘政治危机以及欧洲央行可能出台的进一步宽松措施影响，瑞郎一直被资金视为避险天堂。为维持此前的汇率下限，在欧元迅猛的跌势下，瑞士央行成为了欧元买家。资金的蜂拥而至使得瑞士国内流动性过剩，带来了巨大的资产泡沫。在这一背景下，瑞士央行就陷入了“三角悖论”，放弃汇率下限也就在所难免了。

## 行业信息点评：

● **50ETF两日获16亿申购资金。**本周，资金开始持续流入华夏上证ETF。数据显示，近本周头两个交易日，约有16亿资金申购。

◆ **点评：**期权推出后，一方面是标的活跃可能带来一段时间内相关蓝筹股的上涨，投资者买入50ETF的热情会增加。另一方面，机构和个人基于50ETF和期权构建的各种策略将会流行起来，从而增大现货规模。

● **国土部：全国已有40多个城市取消限购政策。**国土部1月15日公布：截止2014年四季度，全国40多个城市取消“限购”政策，住房贷款新政实施后，市场回暖预期加强，自住性需求得到释放，行业基本面调整放缓。全国主要监测城市地价总体水平为3522元/平方

米，环比增速年内首次上升。

◆**点评：**市场预测与去年前紧后松的态势不同，今年国内放贷市场将呈现前松后紧态势，且公积金贷款政策有望进一步宽松，更多城市将推行异地贷，提供最该贷款额度，降低首付比例等措施。特别是一线城市，即使今年不全面取消限购，也有很大的可能降低购买门槛，如降低对外地人连续缴纳存社保年限的要求、松绑高端住宅限购等。市场预计下半楼市有望出现好转。

●**年报披露启动，去年上市公司业绩向好。**随着沃华医药率先披露靓丽的年报，2014 年年报披露大幕开启。目前已有 1130 家公司发布 2014 业绩预告及快报，其中近 6 成公司业绩向好。去年前三季度 A 股上市公司实现 9 % 的业绩增速，市场预计全年增速有望进一步回暖。

◆**点评：**上市公司年报是其一年“成绩单”，业绩成色对相关个股及大盘走势至关重要。随着年报披露的启动，市场的焦点将逐步转向上市公司的基本面以及高送转、经营思路、来年规划等年报的各种题材上。从 A 股历史走势看，在上市公司披露年报的春季，市场大多时候都会有一波行情。因此，投资者有理由期待年报行情的启动。

### 【免责声明】

本报告所列的所有信息均来源于已公开的资料。尽管我公司相信资料来源是可靠的，但我公司不对这些信息的准确性、完整性做任何保证。

本报告中所列的信息和所表达的意见与建议仅供参考，投资者据此入市交易产生的结果与我公司和作者无关，我公司不承担任何形式的损失。

本报告版权为我公司所有，未经我公司书面许可，不得以任何形式翻版、复制发布。如引用请遵循原文本意，并注明出处为“国海良时期货有限公司”。

### 公司营业机构：

#### 公司总部

地址：浙江省杭州市河东路 91 号

期货研究所：0571-85238905

业务管理部：0571-85336138

客服电话：400-700-9292 传真：0571-85237017

营销中心：0571-85336101 0571-85238902

0571-85238903 0571-85230329

#### 上海营业部

地址：上海市浦东世纪大道 1777 号东方希望大厦 8 楼

GH 座

电话：021-50810143 传真：021-50810124

#### 绍兴营业部

地址：浙江省诸暨市浣东街道暨东路 68 号第九层

电话：0575-87019338 传真：0575-87112977

#### 湖州营业部

地址：浙江省湖州市人民路 333-349 号

电话：0572-2215973 传真：0572-2037398

#### 南宁营业部

地址：广西省南宁市金湖路 26-1 号东方国际商务港 A 座 4 楼

电话：0771-5588188 传真：0771-5588189

#### 柯桥营业部

地址：浙江省绍兴县柯桥湖西路 228 号发展广场轻纺大厦 B 座 13 楼

电话：0575-81168598 传真：0575-81168592

#### 三亚营业部

地址：海南省三亚市三亚湾路蓝色海岸 B、C 段

电话：0898-88399339 传真：0898-88393639

#### 长沙营业部

地址：湖南省长沙市雨花区中意一路 158 号中建大厦裙楼二楼

电话：0731-88338318

#### 柳州营业部

地址：柳州市友谊路 4 号友谊国际 2 楼

越城营业部

地址：浙江省绍兴市迪荡新城北辰广场16楼  
电话：0575-85359287 传真：0575-85359288

郑州营业部

地址：郑州市郑东新区商务外环28号18层07、08号  
电话：0371-56971658

台州营业部

地址：浙江省温岭市万昌中路海关大楼北楼  
电话：0576-81688160 传真：0576-81688169  
全国统一客服热线：**400-700-9292**

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

电话：0772-3021000 传真：0772-3028819

萧山营业部（筹）

浙江省杭州市萧山经济开发区市心北路22号东方世纪中心604室

宁波营业部（筹）

浙江省宁波市海曙区车轿街69号恒泰大厦6-1、6-2