

银行吸储策略现分歧

部分中小银行存款利率一浮到顶

□本报记者 陈莹莹

2月28日，在中国人民银行公布下调存款基准利率当晚，部分中小银行宣布将存款利率“一浮到顶”。专家和业内人士指出，此次降息将导致银行净息差进一步收窄，商业银行的存款经营策略出现分歧。

最近的两次降息使商业银行的存款经营策略出现分歧，即使通常坚持“共进退”的

大型国有银行之间也存在一定分歧，目前建设银行将3个月、6个月和1年期存款基准利率上浮20%，而工、农、中、交四家银行均只上浮10%。

中小银行的存款利率上浮幅度也存在差异。恒丰银行、浙商银行、杭州银行、南京银行、青岛银行等中小银行率先将各期限档次存款利率上浮30%，一浮到顶。华夏、光大、民生、浦发、兴业等股份制银行采取了更为灵活的策

略，如活期存款利率上浮10%，1年期以下（含）定期存款利率上浮20%，1年期以上定期存款利率上浮幅度再多一些。银行之间的竞争主要集中在中长期存款。对于2年期和3年期存款，兴业银行将利率分别上浮6%。浦发、中信、广发、华夏分别上浮10%。平安银行的2年期存款利率上浮20%。浙商银行给出的5年期定存利率是5.4%，南京银行为5.2%，宁波银行为4.95%。

交通银行首席经济学家连平指出，此次活期存款利率未做调整，其他期限档次存款利率在下调的同时扩大上浮上限，考虑到银行将利率上浮到顶的可能性很大，调整后银行实际存款利率可能基本没有变化。由于各期限档次贷款基准利率下降25个基点，因而静态来看，粗略估算此次降息导致银行存贷利差收窄约22-25个基点，净息差收窄约15-18个基点。

降息降准周期提升资产价格中枢

□本报记者 任晓

中国人民银行2月28日宣布，从3月1日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。春节前后央行接连宣布降准及降息，稳增长的需要之下货币政策再度发力。预期年内的宽松还将延续。货币政策发力将助推无风险利率下行，也有助于提升资产价格中枢。

今年以来，一系列经济指标表现不佳，PPI继续下行且幅度有扩大之势，潜在通缩风险上升。融资成本尽管有所降低但仍然较高，企业融资成本压力依然很大。在此情况下，央行宣布自2015年3月1日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至5.35%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.5%，同时结合推进利率

市场化改革，将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.2倍调整为1.3倍。降息有利于巩固去年底降息的作用，推动贷款利率和整个社会融资成本进一步下行，缓解企业压力，进而起到稳增长的效果。同时结合扩大存款利率浮动区间举措，推动利率市场化改革步伐。降准及降息将助推无风险利率下行。

首先，年内降准依然有空间。假定2015年M2增速为12.5%、货币乘数为4.1，新增财政存款和外汇占款与去年接近，为各5000亿元，现金投放2000亿元，以此测算，基础货币缺口超过3万亿元，这决定了央行需要通过各种渠道提供流动性。去年，央行通过中期借贷便利等工具，填补了大约2万亿元的基础货币缺口。如果维持现有的公开市场业务规模，则至少还需降准2次。降息与降准量价调控叠加，累计效果会逐步显现。

其次，为降低实体经济融资成本，切实引导利率下行，并为利率市场化改革创造所需要的低银行间利率环境，央行仍将继续多管齐下引导银行间利率下行。银行间市场与存款的利差缩小后，现金管理产品规模料将收缩，无风险利率将下行。

再次，在经济增速下行趋缓并逐步筑底的背景下，实体经济资金需求稳中趋弱，无风险利率趋于下行；但受利率市场化影响及存量债务滚动融资需求支撑，从短期看，无风险利率大幅下降的空间也不大。此次降息后，多数银行执行存款利率上浮到顶是大概率事件。上浮之后存款利率与本次降息之前持平。从去年11月到本次降息之前，货币市场利率仍未显著下行，显示资金面仍然偏紧。无风险利率下行不会一蹴而就。

当然，如果金融改革速度超预期，资本市

场发展推动直接融资占比提升，同时刚性兑付有序打破、政府平台债务有效缓解，无风险利率则有望超预期下行。

总体而言，无风险利率处于下降态势，这为A股市场引来更多的“源头活水”，更多资金有望加入日益升温的股票市场。预期解决产能过剩和经济结构调整会是一个长期的过程，无风险利率下降也将缓慢进行，未来更可能呈现慢牛行情。

与市场利率相比，房贷利率下行立竿见影。降息将有助于稳定市场信心和增加消费及投资房市需求。不过，上次降息后，刺激房地产成交在去年年底放量，在前期刚需集中释放后，本次降息对房地产市场的刺激可能不及上次。

同时，货币放松尚未结束，债市牛市持续依然可期。

中小板上市公司去年净利增13%

□本报记者 张莉

中小板739家公司日前公布2014年度业绩快报或年度报告。去年中小板公司平均实现营业收入27.82亿元，比上年增长12.22%，低于2013年17.63%的增速，反映出复杂多变的国内外经济环境给中小企业带来的实际困难；平均实现净利润1.75亿元，比上年增长13.10%，远高于2013年8.37%的增长水平，创近三年新高；平均净资产收益率8.48%。2014年和2015年1-2月新上市的39家新股和次新股营业收入和净利

润平均增长率分别达27.24%和42.30%。在中小板公司分属的15个行业中，金融、文化、软件和信息技术服务业等10个行业2014年净利润同比增长，其中占最大多数的制造业公司净利润平均增长12.94%，而农业、采矿、地产、零售、餐饮等5个行业出现不同程度的业绩下滑，两极分化的现象仍存在。

在739家中小板公司中，2014年营业收入、净利润实现增长的公司各有540家和471家，占比分别为73.07%和63.73%；2014年净利润增长幅度超过30%或与上年相比扭亏为盈的公司有

241家，占比32.61%。

中小板聚集了一大批细分行业龙头，有286家公司的主导产品或服务在国内市场排名第一，有108家公司位居全球市场前三名。中小板公司是一支推动自主创新、产业升级的重要力量。在739家中小板公司中，共有590家高新技术企业 and 238家战略新兴产业企业，其中高新技术企业2014年营业收入、净利润平均增长率为14.49%和15.79%，战略新兴产业企业营业收入、净利润平均增长率分别为18.09%和26.39%。中小企业板还有60家生产性服务企业，

分布在信息技术服务、第三方物流、节能环保、电子商务、品牌建设等领域，这些企业2014年营业收入、净利润平均增长率分别为25.87%和38.80%。

大力推动转型升级是中小板上市公司业绩较快增长的主要原因，其主要举措包括：持续加大研发投入，加强自主创新；创新管理模式，加强成本控制；创新商业模式；依托互联网和文化创意，实现传统产业的转型升级；实施品牌战略，加大市场开拓力度；完善产业链，拓展产业布局。

两会财经热词勾勒中国经济新常态

（上接A01版）中央料加大财政对冲力度，通过国开行等政策性银行加大对基建投资的支持，并会寻求其他融资渠道，包括PPP和引进私人投资等。

区域发展顶层设计方案将出台

在区域发展方面，“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带等顶层方案有望在两会后陆续亮相。国家发改委明确表示，2015年将抓紧研究制定关于贯彻落实区域发展战略促进区域协调发展的指导意见，推动出台《区域规划管理办法》。除大力实施西部大开发、东北振兴、中部崛起、东部率先转型升级等区域战略外，还将扎实推进“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带等国家重大战略的落实。具体包括，扎实实施“一带一路”建设2015年度重点工作和重点项目，以基础设施互联互通为突破口，着力推进投资和贸易便利化，加快构建强有力的投融资渠道支撑；全面落实京津冀协同发展规划纲要，建立健全规划和政策体系。推进交通一体化、生态环保、产业升级转移三个重点领域率先取得新进展，稳步推进北京非首都功能疏解；编制长江经济带发展规划纲要，加快实施交通、产业、环保等重大项目。从此前召开的地方两会来看，各地纷纷响应国家区域经济发展路线，在其《政府工作报告》提出要主动融入上述三大战略。

此外，在构建对外开放新格局中扮演重要角色的自贸区建设有望提速。目前，沪津粤闽从南到北自贸区新格局初步形成，据新华社报道，3月1日起，全国人大常委会授权国务院在中国天津、广东和福建三大自贸区、以及扩区后的上海自贸区暂时调整相关法律法规的行政审批的决定将正式实施。四大自贸区的正式挂牌运营时间很可能不与法规生效时间同步，甚至可能在全国两会之后。

国企改革等总体方案将发布

机构认为，改革在边际上可以显著提高中国经济增长的效率，加快改革是2015年经济工作的重中之重。其中，国企改革总体方案的公布进入倒计时，财税改革具体措施将逐步落地，土地改革试点进程可能加快。

国企改革总体方案在春节前公布的预期落空后，业内人士对该方案在两会后亮相充满期待。而从地方两会来看，与2014年的笼统表述不同，多地2015年两会对国企改革提出了明确方向、目标、措施，如建立国有资本运营公司和国有投资公司、完善国企激励机制、实现国企整体上市和提高国资证券化率等。中金公司报告认为，国企改革总体方案将会更加明确混合所有制的改革方向，逐步推进职工持股也符合市场化的改革方向，国有企业的战略重组将加快推进，预计在2020年形成30-50家具有国际竞争力的中国企业。

值得注意的是，在努力构建中国特色先进国防科技工业体系的战略指引下，国防军工行业的改革料加快推进。有媒体报道，军工领域的事业单位改制已经启动，两会后将初步确定分类名单并上报；各军工集团的改革将加快，证券化水平将继续提升。

中金公司报告认为，2015年新预算法的正式执行，标志着财税改革大幕拉开，包括地方政府收入逐步纳入全口径预算、建立跨年年度预算平衡机制、改革转移支付制度、推广PPP模式等。这些对财政改革又会涉及土地制度、户籍制度、中央和地方

的财权事权的划分，包括地方政府激励机制的转变和环保税、房产税等新税种的设立，牵一发而动全身。预计上述具体的财税改革举措将在今年逐步落地。此外，土改试点、生产要素价格改革等都将加速推进。

生态环保产业空间巨大

海通证券研究报告称，今年是新修订的环保法实施首年，也是“十二五”节能减排规划的收官之年。从各地政府工作报告中的相关表述来看，地方政府的环境保护力度或将只增不减，通过节能减排治理环境污染也将势在必行，有助于实现“增长减速但质量提高”。

从地方两会的议题来看，大气污染治理、水污染治理、土壤污染治理等环境治理依然是今年的重点工作之一。在《大气污染防治行动计划》公布后，《水污染防治行动计划》有望亮相，《土十条》制定实施进程也将加快。环保部还明确表示，2015年，与2014年相比，全国化学需氧量、氨氮排放量分别减少2%，二氧化硫排放量减少3%，氮氧化物排放量减少5%；研究提出“十三五”总量控制制度改革方案；启动京津冀、长三角、珠三角地区战略环评，坚决遏制“两高一资”、低水平重复建设和产能过剩项目建设。

券商分析人士认为，在追求经济发展提质增效背景下，生态环保产业未来发展空间巨大。有环保部官员指出，“十三五”环保产业规模同比将出现大幅增长，气、水、土污染治理及第三方环境治理市场需求将大规模扩张。气、水、土三项行动计划的市场规模有望超过6万亿元。

2月制造业PMI升至49.9%

国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会3月1日公布，2月制造业PMI为49.9%，较上月上升0.1个百分点；非制造业商务活动指数为53.9%，较上月上升0.2个百分点。

国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河表示，PMI微幅回升原因一是在近期降准减税降费、加大重点基础设施建设等稳增长的宏观政策作用下，市场需求回升，企业信心有所增强，2月生产经营活动预期指数为54.0%，重回临界点之上；二是近期国际原油等大宗商品价格企稳，国内市场环境出现一些积极变化，主要原材料购进价格指数尽管还在临界点以下，但在连续6个月回落后首现回升。（顾鑫）

2014年自律监管报告发布 上交所:加快监管转型

《上海证券交易所2014年自律监管工作报告》近日发布。报告从提高监管透明度、优化信息披露手段、强化市场异动监管和加快监管方式转型等七个方面对上交所2014年自律监管工作进行总结。

2014年，上交所锐意改革创新，充分发挥法治对改革的引领、推动和保障作用，以沪港通为代表的市场创新等业务平稳推出。在股票、债券、衍生品与国际化四大战略加速推进下，上交所的自律监管工作呈现“法制型”、“阳光型”、“主动型”、“科技型”、“均衡型”、“协作型”和“服务型”七大特点，市场自律监管工作迈入了新的发展阶段。（周松林）（报告见A09版）

专家称财政政策应着力减税降费

3月1日，在经济参考报举办的2015中国宏观经济高层研讨会上，中国社科院财经战略研究院院长高培勇表示，未来财政政策的重要着力点应主要放在减税与降费上，这样可以避免强刺激政策给经济带来的副作用。就减税而言，减主干税才有立竿见影的效果，全面推进“营改增”可创造4000亿—5000元的减税规模。

高培勇表示，目前中国经济的通货紧缩趋势已成现实，货币供给虽然可以跟得上，但不能有效解决市场对资金的实际需求。因此，今年可把总量减税作为财政体制改革的重要推进内容，主动调整间接税的边际利率，下调间接税降低国民经济总税负。在降费方面，费用包括国家的非税收入和政府性基金收入两部分，后者相当于政府的“私房钱”，所以降费重点可选择在体量不小的政府性基金收入下功夫。

厦门大学宏观经济研究中心课题组认为，今年“营改增”范围可进一步扩大至建筑业、不动产、金融保险业、生活服务业等领域，并向全国推进，尽早形成统一的商品服务增值税制度。在有必要时，对低端商品与服务在零售环节实行免税，从而为调整直接税比重腾挪出足够空间。（任晓）

国家信息中心：首季GDP料增长7%

国家信息中心2日在中国证券报独家发布的报告指出，当前房地产市场调整与分化并存，通货紧缩风险显现，经济下行压力加大，但全面深化改革将持续释放经济活力，宏观调控政策继续发挥支撑作用，宏观经济运行有望缓中趋稳，初步预计一季度我国GDP将增长7%左右。

投资增长继续放缓，预计一季度制造业投资增速基本平稳，一季度固定资产投资将增长14.3%左右，房地产投资增长7%左右。消费增速将基本平稳，预计一季度社会消费品零售总额名义增速将在11.7%左右，实际增长11.1%左右。预计一季度出口将增长5%左右，进口将下降10%左右，居民消费价格将继续走低，工业品价格降幅扩大，初步预计一季度CPI上涨1.2%左右。（卢铮）（报告见A13版）

降息夯实慢牛路

（上接A01版）但在降息刺激下，短期大盘蓝筹股将更多地受到资金关注，资金偏好将由成长股向蓝筹股倾斜，市场风格趋于均衡。具体到板块，就当前主流机构的观点来看，非银和地产板块受益最大。

对于非银板块来说，降息引发市场活跃度提高，将令券商的经纪和两融业务直接受益，券商融资成本降低将令资本中介业务息差扩大。作为本轮牛市的领头羊，券商板块虽然前期涨幅巨大，但已盘整较长时间，调整较为充分。随着大蓝筹板块的启动和成交量的放大，高贝塔的券商股有望卷土重来。保险行业的承保压力进一步释放，资金成本下行有利于提升保险产品的吸引力，投资和保费两端受益。

降息对于地产股属直接利好。降息有利于降低房地产开发商的负债利率，有利于减轻购房者的负担，提升购房需求。当前A股地产龙头估值低企，未来面临业绩估值双重提升。

对于银行股来说，利差缩小对其利润形成挤压，且降息导致的存款搬家令吸储难度加大，但降息令宏观经济风险下降，利好银行资产质量。鉴于目前资产质量是银行股估值的最大制约因素，整体上银行股仍有望受益。

博时安丰债基现已打开申购 首个运作期收益率18.88%

□施常文

随着春节假期的结束，股市、基金等开始恢复交易，博时安丰18个月（代码160515）也迎来了它的首次开放申购日。银河数据显示，在为期18个月的首个运作期内，博时安丰18的收益率为18.88%（数据截止日2015年2月17日），年化收益率12.30%。据悉，该基金于2月25日—3月24日打开申购，为投资者提供了参与较低风险投资的机会。

博时安丰为LOF基金，虽然采用封闭式运作，但同时能在二级市场交易，可保持较高的资金周转效率。传统定期开放式债券基金，在未到期前不具备任何流动性；而博时安丰基金设计为LOF基金，将在深交所上市交易。封闭期内，投资者虽然不能进行申购或赎回，但可以通过二级市场交易，LOF基金可实现T+1交易，交易方式更加方便快捷。

对于目前的市场形势，基金经理魏桢表示，债券基金在2015年仍然具有配置价值。2014年12月份中登事件债券收益率有所回升，债券基金受流动性冲击，估值偏低；另外新股因素造成的资金面波动、一季度经济数据短期反弹、理财的配置需求弱化需要一个过程等都可能使短期收益率上行。因此安丰债券基金打开申购给尚未入市又追求稳健回报的投资者提供了良好的投资时点。

博时安丰债18个月定期开放债券基金2014年收益达15.21%（数据来源：银河），对纯债基金来说，这样的业绩实属不易。作为一只纯债基金，博时安丰基金将专注于固定收益投资，适合较

低风险投资者的需求。目前博时固定收益产品线丰富多样，除博时安丰债券基金外，博时定期开放债券基金还包括封闭期一年的博时安心收益债券基金和博时岁岁增利债券基金，这两只基金2014年的收益分别为11.49%和10.61%（数据来源：银河）；此外，博时的定期支付基金月月薪、双月薪更能在较短的期限内为投资者提供一定的现金流。投资者可根据自身的资金安排情况，选择不同类型的产品。