

2015年11月10日 星期二 总第4377期



分析专栏

中国不缺流动性，缺的是市场信心

优选信息

国内价格数据不及预期加大通缩预期.....	2
农村抵押金融服务绕不开土地产权制度改革.....	3
中国企业海外项目的盈利状况不佳.....	3
国务院发文加强企业国有资产监督.....	4
中国不能贸然启动财政货币政策“双松”搭配.....	4
今年国内公司债发行规模激增.....	5
国内学者认为人民币中期仍可能走强的三个理由.....	5
监管部门将重塑券商外部系统接入业务.....	6
俄罗斯计划发行人民币国债进行融资.....	6
国内房地产开发投资区域分化日益严重.....	7
10月国内集合信托产品规模大幅下滑.....	7
西班牙面临的国家分裂风险骤然上升.....	8
亚洲新兴经济体的债务规模仍在快速增加.....	8
高盛预期美元仍将保持强劲升值.....	9
日企海外并购的前车之鉴值得警惕.....	9
外媒称欧洲央行可能于12月降息.....	10



欢迎关注
安邦咨询 (ANBOUND)
官方微信平台

ANBOUND

网站
www.anbound.com.cn
邮箱
aic@anbound.com.cn

订购热线
010-56763000
010-56763018

服务热线
北京 010-56763028 成都 028-68222002
上海 021-62488666 杭州 0571-87222210
深圳 0755-82903344 重庆 023-86968538

【分析专栏】

【中国不缺流动性，缺的是市场信心】

中国当前的经济状况，使得市场和社会各界对宏观政策寄予了很高期望。不少人指望着政府在财政政策和货币政策上出台大手笔的政策，最好能一举扭转中国经济的困局。

在不久前举行的一个论坛上，财政部副部长朱光耀表示，当前全球经济面临 2009 年以来最为严峻复杂的形势，从金融危机的教训中，需要考虑传统的经济学理论是否要做调整，3%的财政赤字率红线、60%的负债率红线是否可以反思调整。这一表态立刻引发市场关注，财政部官员是否开始吹风了，中国今后要扩大赤字搞扩张财政了。

经济不好时搞财政扩张，那么货币政策是否也应该同样配合，加大宽松为刺激经济做贡献？这个问题在中国是很容易引起市场共鸣的，尤其是主管经济的宏观部门更是坚持这种看法。安邦咨询（ANBOUND）研究人员曾在国内某财经论坛上看到这一幕：一位央行官员在演讲中称不能要求央行多发货币刺激经济，她发言结束还未走出会场，紧随其后发言的某发改委官员就不客气地表示：中国的货币政策就应该为经济增长服务。

全国人大财经委副主任委员吴晓灵日前就遇到类似问题，有媒体问面对财政政策扩张，货币政策应该做何感想。吴晓灵表示，这个问题是在说货币政策应该刺激经济增长。不过，货币政策不是万能的。中国去年以来已经六次降息，利率下降确实是因为经济发展减缓，企业收益率在下降，承担高利率的能力也在下降，为了鼓励企业能够更好地去投资，有必要把利率水平下调。吴晓灵表示，存款准备金率下调与降息不完全是一回事，因为在传统经济体制下，是轻易不动用存款准备金这个工具的。

但是，中国为什么从 2003 年以来频繁动用存款准备金率呢？这是因为人民银行为了维持人民币的汇率稳定，被动地吃进了很多外汇，中国的外汇储备从 2003 年的两千多亿美元增长到现在三万多亿美元，这时候人民银行过多地吐出了基础货币。到金融危机之前，人民银行基本是在通过提高存款准备金率来对冲外储过多而吐出去的基本货币。因此，它是一个中性政策。但从 2009 年之后外汇进来少了，2011 年后外汇储备甚至开始下降，使得中国基础货币吐出的渠道发生了变化。最近几年，中国央行推出了短期借贷便利、中期借贷便利、补充抵押贷款等工具，通过这些再贷款的方式向外提供基础货币，但这个量也不太够，所以就下调存款准备金率。吴晓灵认为，动用存款准备金率是为了补充正常需要的基础货币，这与放松货币政策不是一回事。在她看来，央行货币政策是否变化，取决于央行的中间目标，即 M2 增长率是否在 12% 左右，中央银行一直盯着这个

中间目标在调控。

在我们看来，吴晓灵女士强调的是，央行一直坚持中性货币政策，调整存款准备金率是在调节基础货币供应，而不是为了刺激经济而在放松或收紧货币政策。

观察当前国内实际市场表现，可以从一个侧面印证吴晓灵的说法。虽然央行连续使出“双降”的杀手锏，但如果从放松货币刺激经济的目标来看，刺激政策的效果的确不佳。中国市场目前并不缺流动性，从当前的“资产配置荒”、大量资金外逃、股市大幅波动等现象来看，国内市场的流动性依然很充裕。但为什么企业的投资不旺盛呢？实际情况是经济形势不好，企业不愿意去投资，商业银行也不敢去放贷款，无论是商业银行还是企业投资的欲望都在下降，这时候如果还不断降低利率，其效果往往会大打折扣。正如有些人士分析，在市场不需要增加流动性的时候继续放松货币，这只是为了给市场一种安慰，也体现了央行在落实中央稳增长的要求。

最终分析结论（Final Analysis Conclusion）：

总结起来一句话，现在中国市场并不缺流动性，短缺的是市场投资的信心！（AHJ）[返回目录](#)

【优选信息】

【形势要点：国内价格数据不及预期加大通缩预期】

国家统计局10日发布的2015年10月份全国居民消费价格指数(CPI)和工业生产者出厂价格指数(PPI)数据显示，CPI环比下降0.3%，同比上涨1.3%，低于市场预期；PPI环比下降0.4%，同比下降5.9%，已经连续44个月下降。数据显示，中国10月CPI同比上涨1.3%。其中食品价格上涨1.9%，非食品价格上涨0.9%；消费品价格上涨1.0%，服务价格上涨1.9%。1-10月平均，全国居民消费价格总水平比去年同期上涨1.4%。10月PPI同比下降5.9%。工业生产者购进价格环比下降0.6%，同比下降6.9%。1-10月平均，工业生产者出厂价格同比下降5.1%，工业生产者购进价格同比下降6.0%。市场分析普遍认为，消费品价格涨幅继续收窄。主要因食品项贡献减弱。一方面，由于猪肉需求进入淡季，生猪供应加快，导致生猪和猪肉价格持续回落，猪周期对CPI贡献减弱；另一方面，随着秋冬季鲜菜的上市，鲜菜价格对物价的影响变小。猪周期弱化，通胀隐忧解除。年内猪价大幅反弹概率不大，通缩压力进一步加大。10月PPI与前两月值持平。一是近期大宗商品价格企稳，叠加811汇改后人们币贬值，带来一定的输入型通胀压力；二是中央加大稳增长力度，导致部分

工业品需求企稳。但中期来看，PPI 已经连续 44 个月负增长，未来转正仍然遥遥无期。分析称，中国经济通缩风险显著，更隐有恶化趋势，宽松加码刻不容缓。（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：农村抵押金融服务绕不开土地产权制度改革】

农民以土地等财产获得融资服务，这是政策上受到鼓励的一个方向。但在现实中，农民获得金融服务仍然极为困难，除了农村经济金融环境问题，缺乏财产权可供抵押是一个重要原因。前央行副行长吴晓灵最近表示，在金融活动在微观层面来看，抵押权是财产权的一种自主运用。不过，在抵押权上，中国农民难以获得很好的金融服务，这与我们的土地制度有关。其实，各国的农民要获得比较大金额的长期融资服务，都要靠土地抵押，但是中国现在因为土地是公有制，与私有产权下的抵押制度很不相同。不过，中国也出现了一些创新，就是把土地所有权、经营承包权和经营权三权分立，想通过这个方式来解决农民获得长期大额金融服务抵押担保权不够的问题。但从现实来看，在缺乏完全产权的情况下，承包权经营权的流转也很难很好的形成市场，这是中国要面临的很重要一个制度问题。在解决金融服务之前很重要的制度，就是产权制度以及抵押担保权制度问题。就此来看，农村土地产权制度是一个绕不开的制度。（RHJ）[返回目录](#)

【形势要点：中国企业海外项目的盈利状况不佳】

11 月 10 日，商务部研究院、国资委研究中心、联合国开发计划署驻华代表处联合发布《中国企业海外可持续发展报告 2015》（下称“报告”）显示，在中国企业海外项目盈利情况方面，仅 13% 的企业盈利可观，24% 的企业基本持平，而其余 24% 的企业目前暂时处于亏损状态。报告称，在与金融机构紧密合作的企业中，57% 选择了境内金融机构，如中国进出口银行、国家开发银行等，仅 25% 选择了境外金融机构（如世界银行、非洲开发银行等），这意味着，中国企业海外投资合作过程中对资金需求较大，但融资渠道有待拓宽。报告另一撰写组代表、商务部研究院中国海外投资咨询中心副主任李志鹏表示，调查发现，投资规模越大，投资年限越长的企业，在境外风险管理方面做得越好。相较民营企业而言，国有企业在建立风险管理制度的各个方面做得更好。《报告》还指出，“走出去”的中国企业认为“政局政策、劳工问题、东道国商品价格浮动”是企业忧虑的首要问题，分别有高达 37%、33% 和 32% 的企业认为这三个问题给企业运营带来了较高或非常高的影响。此外，中国企业海外投资项目的信息公开透明程度还处于较低水平。调查显示，五成企业尚未通过任何形式披露海外投资的相关情况，45% 的企业尚未建立海外利益相关方沟通机制。

（RWX）[返回目录](#)

【政策：国务院发文加强企业国有资产监督】

中国政府网 10 日早间对外公布了《国务院办公厅关于加强和改进企业国有资产监督防止国有资产流失的意见》（下称《意见》）。在加强企业的内部监督方面，《意见》要求企业集团应当建立涵盖各治理主体及审计、纪检监察、巡视、法律、财务等部门的监督工作体系，强化对子企业的纵向监督和各业务板块的专业监督。特别在董事会层面，为了防止出现董事不履职、不尽责的情况，《意见》规定，深入推进外部董事占多数的董事会建设，加强董事会内部的制衡约束，依法规范董事会决策程序和董事长履职行为，落实董事对董事会决议承担的法定责任。在董事会作出决议后，将强化董事会对经理层的监督。《意见》提出，设置由外部董事组成的审计委员会，建立审计部门向董事会负责的工作机制，董事会依法审议批准企业年度审计计划和重要审计报告，增强董事会运用内部审计规范运营、管控风险的能力。同时，发挥企业党组织保证监督作用。《意见》明确，把加强党的领导和完善公司治理统一起来，落实党组织在企业党风廉政建设和反腐败工作中的主体责任和纪检机构的监督责任，健全党组织参与重大决策机制，强化党组织对企业领导人员履职行为的监督，确保企业决策部署及其执行过程符合党和国家方针政策、法律法规。在外部监督上，《意见》要求完善国有资产机构的监督作用。除了要求定期开展对各业务领域制度执行情况的检查，针对不同时期的重点任务和突出问题不定期开展专项抽查，《意见》首次提出，国有资产监管机构设立稽查办公室。对于该办公室的职责，《意见》明确是负责分类处置和督办监督工作中发现的需要企业整改的问题，组织开展国有资产重大损失调查，提出有关责任追究的意见建议。另外，将加强和改进外派监事会监督，对国有资产监管机构所出资企业依法实行外派监事会制度。《意见》还推动国有资产和国有企业重大信息公开，建立健全企业国有资产监管重大信息公开制度，依法依规设立信息公开平台，对国有资本整体运营情况、企业国有资产保值增值及经营业绩考核总体情况、国有资产监管制度和监督检查情况等依法依规、及时准确披露。（RWX）[返回目录](#)

【学界观点：中国不能贸然启动财政货币政策“双松”搭配】

对于中国财政政策与货币政策的搭配问题，多年来一直是一松一紧，或者是一松一中性。国内学者贾康日前谈到此问题时分析，中国的财政与货币政策优化，至少要考虑把握好以下三点：一是两大政策协调搭配的框架，要坚定不移地贯彻“使市场充分起作用”的调控原则。只要宏观经济运行处在可接受的区间内，决不贸然启动财政、货币两大政策的“双松”搭配。目前以积极财政政策与稳健货币政策来作“一松一紧”的搭配，总体上适应新常态的调控需要，有利于在景气水平、就业率水平可接受的底线上，让市场更好发挥“优胜劣汰”、调整结构的资源配置决定性作用而

加快发展方式转变。只要经济运行不出现可能冲破底线的重大特征变化，对此决不轻易改变。二是两大政策在总量调控与结构调控、需求管理与供给管理互有侧重、优势互补的同时，总体上需更多考虑强化与优化“供给侧管理”。货币政策的调节通常势必带有总量调节特征，而财政政策在配合、策应货币政策时，理应把现阶段的总量扩张（以赤字规模和举债安排为代表）与明确的“区别对待”结构导向政策相结合，以财税政策手段倾斜支持“三农”、社保、小微企业、科教创新、教育文化、战略性新兴产业等领域。以财政、金融相互协调机制支持政策性金融和开发性金融的发展，亦需放入“供给管理”框架充分发挥作用。（RHJ）[返回目录](#)

【形势要点：今年国内公司债发行规模激增】

近期一系列公司债新规的实施，使公司债发行规模显著增大。据同花顺数据统计，今年以来，公司债一级市场发行共有 312 只，发行金额约为 7316.79 亿元。而去年同期，公司债发行仅 85 只，发行金额仅为 1290.50 亿元。在发行利率方面，除短端品种发行利率略有上行，其他品种基本上稳中有降。今年第三季度，商业银行和基金公司债券需求显著恢复。今年 9 月份，商业银行和基金公司购买的债券规模已占到银行间市场净投放量的 84%。分析称，“资产的重新配置导致资金流向固定收益市场。这部分资金通常以理财产品和购买债券基金的形式流入债券市场。”当前，信用债利差已经收窄到了历史最低水平。西南证券分析师张仕元认为，伴随着公司债，特别是以交易所可质押公司债为代表的品种收益率屡创新低，不少企业都在积极筹划发行债券进行融资。在本轮公司债行情中，房地产企业是发行主力。（RWX）[返回目录](#)

【学界观点：国内学者认为人民币中期仍可能走强的三个理由】

近日中国金融四十人论坛高级研究员张斌表示，虽然近期内人民币会以当前汇率水平为直线上下小幅波动，但人民币中期内仍有潜力成为强势货币。他表示，强势货币并不意味着不贬值，而是在中长期的市场上下波动当中有升值趋势。对此判断他表示原因有三：一，中国经济增长即便要下一个台阶，主流估计未来也有 5-6% 的经济增速，与此相对应的是发达国家用负利率支撑不超过 2% 的经济增速，人民币计价资产回报率纵向比较是在下降，但与发达国家货币计价资产回报率的横向比较不处于劣势。其二，中国金融市场化程度在快速提高，近年来新的金融中介和随之而来的金融产品大量涌现，债券市场也有很大扩容。横向比较，中国和发达国家相比还有很大差距，纵向比较有很大进步。如果当前汇率水平已经包含了以往中外金融市场发育差异的信息，金融市场发育角度对未来人民币强势地位形成支持。其三，出于对贬值和资本外逃的担心，资本项目可能呈现支持资本流入，顾及资本流出的管制格局，对人民币强势地位形成保护；

而强大外汇储备资产也支持其市场干预并形成市场震慑力；因此，投机资本只能是顺着货币当局意愿做交易，与货币当局对赌面临极大风险。

(RMW) [返回目录](#)

【形势要点：监管部门将重塑券商外部系统接入业务】

随着二级市场的逐步回暖，证券公司的外部接入信息系统（下称外部接入业务）的重启预期亦逐渐升温。据《21世纪经济报道》报道，日前监管层向部分券商下发《证券公司信息系统外部接入管理办法（征求意见稿）》（下称办法），拟对日后重启的券商外部系统接入业务进行监管重塑。《办法》要求在系统接入环节上，外部系统须通过VPN等专线方式进行连接。

《办法》规定，“通过直连证券公司的通用浏览器、由证券公司完成应用封装的独立应用模块或应用程序等计数方式实现证券交易功能的信息系统，视为不具有证券交易功能的外部信息系统。”《办法》仍然对外部接入业务中可能存在的场外配资活动进行了严密布防。据《办法》规定，在外部接入业务中，共有包括涉及违法违规、场外配资、匿名账户、规避监管或自律管理、交易接口等在内的五大类禁止行为，可能成为券商开展此类业务的“禁区”。其中，场外配资成为了办法封堵的主要活动。“在使用外部接入开展证券业务时，未经中国证监会批准，不得为客户与客户、客户与他人之间的融资、融券提供便利服务。”《办法》规定，“不得向客户介绍场外配资活动。”同时，涉及伞形信托、恒生HOMS交易单元、子账户等问题也被办法所提及。“不得为客户开立匿名、假名账户或为身份虚假客户办理业务；不得为信息技术方建立账户登记体系等提供便利。”在账户实名制的要求上，《办法》则要求券商对客户申报的姓名等要素进行审查，并确保“同一客户开立的资金账户和证券账户的姓名、名称一致”而针对潜在的违规行为，券商还须建立针对外部接入的内部制度、审查机制并落实日常监控，并就异常情况采取适当的应急处理。此外，《办法》规定中国证券业协会还将建立外部接入系统黑名单制度。(RWX) [返回目录](#)

【形势要点：俄罗斯计划发行人民币国债进行融资】

由于去年的乌克兰危机，欧美对俄罗斯采取了多次经济及金融制裁措施，其手段逐步升级，制裁范围更是覆盖了包括金融，航运，食品等在内的诸多渠道。这使得俄罗斯遭受了资本外逃，对外融资面临巨大困难。俄罗斯希望通过发行人民币国债引入中国资金。据报道，俄罗斯中央银行日前宣布，将于2016年发行以人民币计价的国债。俄罗斯央行第一副行长谢尔盖·什韦佐夫表示，将发行不低于10亿美元规模的人民币国债。中俄当局今后将加快协调，力争在2016年年中完成国债发行。此前，据路透报道，俄罗斯财政部长西卢安诺夫（ANTON SILUANOV）曾表示，俄罗

斯明年决定发行外债时将关注亚洲市场，并准备通过发行人民币债券融资。报道称，俄罗斯财政部计划 2016 年通过发行外债筹集 2000 亿卢布（32.4 亿美元），但如何筹集这些资金还没有做出最终决定。西卢安诺夫表示，“如果我们看到有相关意向，我们将准备在市场筹资……发行人民币债券，”他还表示，在亚洲市场筹得的资金可能被用于支付共同贸易账单。

(RWX) [返回目录](#)

【形势要点：国内房地产开发投资区域分化日益严重】

全国工商联房地产商会近日发布第三季度 REICO 报告显示，虽然在一系列放松政策影响下房地产市场有所上扬，但三季度涨幅明显趋缓，二手房成交量在 7 月达到峰值后持续环比下调，三季度房地产开发投资增速出现 1998 年以来首次负增长。报告显示，1 至 9 月，房地产开发完成投资 7.05 万亿元，同比增长 2.6%，增速连续 18 个月下降，比同期固定资产投资增速低 7.7 个百分点。其中，三季度房地产开发完成投资 2.66 万亿元，同比增长-0.57%，增速比去年同期降低 10.6 个百分点，是 1998 年以来首次负增长。具体来看，前三季度，一线、二线和三四线城市房地产开发投资分别同比增长 14.8%、1.3%和 1.2%，增速全部有所下降。与上年同期相比，一线城市房地产开发投资增速上升 1.3 个百分点，二线和三四线城市投资增速则分别下降 11.9 个和 10.5 个百分点。三季度当季，除一线城市投资有所增长外，二三四线城市均呈负值。数据显示，三季度，一线城市房地产开发投资同比增长 11.0%，增速比二季度下降 4.4 个百分点；二线和三四线城市房地产开发投资则同比下降 2.2%和 1.6%，增速比二季度分别下降 2.9 个和 3.0 个百分点。(RWX) [返回目录](#)

【市场：10 月国内集合信托产品规模大幅下滑】

当资产配置荒开始在金融机构间蔓延之际，传统的集合类信托产品的发行与成立数量，均出现一定的下滑趋势。不仅如此，在产品规模上，集合类信托产品也出现了缩水的迹象。根据格上理财统计，2015 年 10 月，全市场共有 42 家信托公司参与发行，成立了 146 只固定收益类集合信托产品，纳入统计的 120 只产品总规模为 234.87 亿元。统计显示，10 月成立的产品数量环比减少 32.72%，同比减少 27.72%；而产品的规模环比减少 39.05%，同比增长 2.09%。数据显示，10 月集合信托产品成立数量、成立规模较 9 月均有大幅下滑。格上理财的研究报告分析称原因可归结为五点。首先，由于房地产市场持续低迷，造成房地产类信托的风险系数相对较高，募集困难，加之信托公司主动收缩此类信托产品的发行，导致长期占比较高的房地产信托发行萎靡。其次，工商企业信托的发行一直处于相对平稳状态，10 月发行情况略有下降，与国家经济整体走势吻合。其三，基础产业类信托的发行则受限于基础设施建设的需求，在经历 6 月份大幅

发行，7-9月陆续释放的情况下，10月份发行供应有所下降。第四，在央行实施宽货币政策的基础下，货币宽松、利率下行的环境造成了企业融资渠道增加，融资成本降低，也一定程度上使得信托的发行量有所下降。最后，目前市场普遍认为股市泡沫和风险已经得到相当程度的释放，股市处于相对安全区域，买点逐渐闪现，入市资金的分流也影响了信托项目发行的预期。（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：西班牙面临的国家分裂风险骤然上升】

据《英国金融时报》报道，加泰罗尼亚议会周一宣告该地区不再从属于西班牙及其机构。此举大幅提升了围绕加泰罗尼亚政治未来的长期斗争的赌注。据报道，西班牙政府表示，将在西班牙宪法法庭挑战这项并不马上具有法律效应的决议。不过，支持独立的领导人欢呼该决议是一个里程碑式的时刻，他们坚称加泰罗尼亚正向着脱离西班牙全速前进。加泰罗尼亚领导人阿图尔·马斯（ARTUR MAS）表示：“这个国家正在行动之中，向着更加美好的未来前进。任何法律申诉和威胁，都阻挡不住千万人的夙愿。”支持独立的极左翼政党——人民团结候选人党（CUP）议员安娜·加夫列尔（ANNA GABRIEL）表示：“对我们来说，这意味着在法律上与西班牙决裂。”今年9月，西班牙东北部自治区加泰罗尼亚（CATALONIA）举行议会选举，主张加泰罗尼亚从西班牙分离出去的独立派联盟赢得了绝对多数议席。当时加泰罗尼亚自治地区领导人 ARTUR MAS 在众多支持者面前宣布，支持独立的政党胜出，这样的结果给了独立派在竞选活动中继续向前推进的任务。更早的时候，上述联盟曾称，如果以绝对多数胜出，他们将会在18个月内带领加泰罗尼亚脱离西班牙，宣布独立。有分析指出，若加泰罗尼亚独立，将促使巴斯克分离分子跟随其步伐。（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：亚洲新兴经济体的债务规模仍在快速增加】

近些年，新兴经济体债务增长速度很快。根据国际金融研究所（IIF）最新发布的数据，发展中国家债务总规模在2015年初估计已经达到58.6万亿美元。其中，亚洲地区经济体债务规模增速显著。数据显示，中国内地及香港地区、印度、印度尼西亚、马来西亚、新加坡、韩国和泰国的信贷规模加在一起超过了拉美、欧洲新兴市场和中东三大地区的信贷总和。该机构的18个发展中国家跟踪数据库显示，新兴市场债务自2009年以来已增加28万亿美元。同期全球债务飙升了50万亿美元，总规模超过240万亿美元，相当于2015年初世界经济总产值的320%。根据麦肯锡近期发布的数据，2007年以来，全球债务增长中有47%来自新兴市场国家。债务增长过快，违约风险也相应加大。而以美元计价的债务比重很高，在美联储加息即将到来之时，美元流动性收紧、汇率走高以及加息，都会使债

务国负担加重，还本付息的压力加大。（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：高盛预期美元仍将保持强劲升值】

上周五公布的10月美国非农就业报告显示，10月美国新增非农就业者27.1万人，创年内新高，较预期多增8.9万人，较9月多增13.4万人，10月失业率又降至5.0%的2008年以来最低点。数据公布后，美元指数当天涨逾1%，创今年4月月中以来新高。远超预期的10月美国非农就业数据公布后，高盛认为美联储年内加息前景已明确，欧美两大央行的货币政策分歧将推动美元对欧元上涨，重申今年年末美元对欧元汇率升至1:1的预期。高盛是唯一一家认为欧元年内就会跌至平价的投行，彭博中值预期为1.09。高盛全球宏观研究团队认为，美元的涨势才刚开始，未来几个月可能扩大涨幅。其报告认为，从今年3月美联储会议到最近的欧洲央行和美联储会议，美元走势未决的阶段已告终结；随着美联储的货币政策恢复正常，美元走强有很大的空间，部分原因是近几年美联储刺激的规模庞大，非同寻常。该报告还认为，欧洲央行和美联储的货币政策分歧源于各自内部经济环境改变；欧洲央行的一大挑战是要让欧元区的潜在通胀率朝着该央行的目标水平回升；这既需要该央行增加刺激，又需要德国国债收益率更为稳定；考虑到这一挑战的难度，以及市场还不愿接受欧元下跌主题的现状，欧元对美元汇率仍有很大的下行空间。报告预计，在今年12月欧洲央行会议以前，欧元兑美元将跌至1.05，到年底以前会跌至1.0，未来12个月内可能跌至0.95，那意味着在当前水平基础上跌去11.5%。与美元将保持强势的同时，人民币却处在相反的货币政策轨道上；因受人民币加入特别提款权预期强化、美联储推迟加息以及中国政府强力维护人民币稳定等因素影响，10月份人民币兑美元汇率相比8、9月份大幅回升，但这并不能完全确定人民币贬值的势头已开始扭转，未来导致人民币贬值的因素可能会逐渐增加份量。（RDLG）[返回目录](#)

【形势要点：日企海外并购的前车之鉴值得警惕】

中国企业在海外的并购，似乎正在上演着上世纪八九十年代日本在美国等市场的风光。2014年，中国1400亿美元的ODI（对外直接投资）首次超越1200亿美元的FDI（外商直接投资），且跨境并购从WTO开放初的8.8亿美元暴增至941亿美元。不过，日本企业海外并购的前车之鉴值得中国企业学习。据报道，一名投行人士表示，不少中国买家在收购海外资产的时候花了过高的溢价，而这种代价或许会在十年间显现。该人士说，“上世纪八九十年代，日本对于美国来说是最大的投资者，正如今天的中国，日本当年在美国做了非常多的投资并购，包括纽约的洛克菲勒中心、加州鹅卵石海滩高尔夫球场。但大部分的大额并购都亏钱了，最后不得不卖掉。他们买到了最好的东西，但几乎每个日本企业都花了过大的代价。”

他认为，这种失败中最重要的因素或许是日本拒绝用专业顾问去做估值、尽调、谈判的工作，而不少中国企业也正在犯同样的错误，很多中国企业觉得自己知道也可以做这些事情，觉得没必要找人来专门做这些事情，费用太高、没必要花这种钱。这名投行人士说，“我不想指出具体哪些企业花了过高的价格买入海外的资产，但可以说过去一两年，许多中国企业在海外的并购是花了高溢价的。”上述投行人士表示，要买一家私人企业，很难去自己准确估到最合理的水平，而顾问会用他们的方法、资料和研究去告诉你到底值多少钱，这其实就是一种技术，而且这个行业的人是靠他们的专业技术活着的，但中国企业往往不认可这种技术。（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：外媒称欧洲央行可能于 12 月降息】

在今年一季度宣布欧版 QE 之后，欧元区通胀一度有回升迹象，但是随着宽松效果的弱化，近期数据再度呈现滑落迹象。9 月欧元区 CPI 初值同比萎缩 0.1%，剔除了能源与食品价格影响的核心 CPI 同比增长 0.9%，较上月有所下滑。这显示油价下跌抵消了其他商品和服务涨价的影响，令欧洲央行在刺激通胀上继续面临挑战。欧洲央行行长德拉吉 10 月表示，欧洲央行已经准备好动用所有可用工具，以应对欧元区经济增长前景面临风险仍偏下行的现状——欧洲央行可以调整量化宽松的规模、期限和构成。路透援引四名欧洲央行管委会成员称，欧洲央行内部正在就 12 月会议下调存款利率达成共识，并且部分委员认为降息幅度应该大于市场预期的 10 个基点。该举措有望令欧元进一步贬值并提振欧元区通胀。管委会目前讨论的焦点在于降息幅度，一位管委会成员要求大刀阔斧的降息（BIG）。“短期来看，存款利率没有底部，可以明显的下调。”（20-50 个基点，甚至是 70 个基点）据报道，消息人士称，欧洲央行内部正在研究大约 20 种操作方式，大多和购债（延长）规模和品种相关。管委们在和成员国 19 家央行行长沟通后，将在未来几周弥合彼此之间的分歧，并在 12 月的利率决议上宣布最终结果。（RWX）[返回目录](#)

【调整与修正】

【每日数据】

本数据仅供客户参考，不作为投资依据

最新股市行情

	日期	收盘指数	涨跌点数
上证指数	11 月 10 日	3640.49	-6.40 (0.18%) ↓
深圳成份指数	11 月 10 日	12500.53	+47.29 (0.38%) ↑
沪深 300 指数	11 月 10 日	3833.24	-7.12 (0.19%) ↓
香港恒生指数	11 月 10 日	22401.7	-325.07 (1.43%) ↓

恒生国企股指数	11月10日	10314.74	-191.67 (1.82%) ↓
恒生中资企业	11月10日	4088.54	-83.72 (2.01%) ↓
台湾指数	11月10日	8536.9	-105.58 (1.22%) ↓
日经指数	11月10日	19671.26	+28.52 (0.15%) ↑
上证B股指数	11月10日	374.22	+0.03 (0.01%) ↑
深成份B股指数	11月10日	6950.97	+38.52 (0.56%) ↑
英国金融时报指数	11月9日	6295.16	-58.67 (0.92%) ↓
德国法兰克福指数	11月9日	10815.45	-172.58 (1.57%) ↓
法国指数	11月9日	4911.17	-72.98 (1.46%) ↓
美国道琼斯指数	11月9日	17730.48	-179.85 (1%) ↓
纳斯达克指数	11月9日	5095.3	-51.82 (1.01%) ↓
标准普尔 500	11月9日	2078.58	-20.62 (0.98%) ↓

最新外汇牌价：2015年11月10日 5:30pm

	1 美元		1 美元		1 美元		1 美元
人民币	6.3621	丹麦克郎	6.9438	瑞典克郎	8.6866	台币	32.75
日元	123.15	加拿大元	1.3283	欧元	0.9301	澳元	1.4192
港币	7.7513	新加坡元	1.4237	瑞士法郎	1.0035	英镑	0.6616

	1 欧元		1 欧元		1 欧元		1 欧元
人民币	6.8417	丹麦克郎	7.4594	瑞典克郎	9.3398	台币	35.2128
日元	132.4	加拿大元	1.428	美元	1.0752	澳元	1.5251
港币	8.3354	新加坡元	1.5308	瑞士法郎	1.0789	英镑	0.7112

伦敦国际银行间拆放利率 (LIBOR) 11月6日

	一个月	二个月	三个月	六个月	一年
美元	0.19450	0.26000	0.34140	0.57080	0.90115
英镑	0.51156	0.53650	0.57563	0.73000	1.03313
日元	0.04929	0.05714	0.07857	0.11714	0.22400
瑞士法郎	-0.77400	-0.76900	-0.75600	-0.72200	-0.63000
欧元	-0.14214	-0.10071	-0.08071	-0.00929	0.08500

LIBOR 数据为伦敦时间每日下午 2:00 之后提供 (国内媒体转载)

香港银行同业港元拆息 (%) 11月10日

隔夜钱	1 个月	3 个月	6 个月
0.04786	0.19950	0.38071	0.55071

HIBOR 数据由香港银行公会于每日早上 11 时 (香港时间) 后公布

上海银行间同业拆放利率 2015年11月10日 11:30

期限	Shibor (%)	涨跌 (BP)
隔夜 (O/N)	1.7830	0.30 ↓
1 周 (1W)	2.2800	0.50 ↓
2 周 (2W)	2.6240	0.00 ↑
1 个月 (1M)	2.7060	0.50 ↓
3 个月 (3M)	3.0340	0.10 ↑
6 个月 (6M)	3.1990	0.10 ↑
9 个月 (9M)	3.2500	0.00 ↑
1 年 (1Y)	3.3510	0.10 ↑

NYMEX 原油期货价格每桶 43.87 美元 (11月9日收盘价)

ICE 布伦特原油期货价格每桶 47.19 美元 (11月9日收盘价)

COMEX 金=1088.1 美元 (11月9日收盘价)

1 人民币=5.1479 新台币 100 人民币=14.62 欧元 100 人民币=15.72 美元

[外币 100] 美元 636.02 英镑 961.47 日元 5.1636 港币 82.05 澳元 448.07 欧元
683.97 (中国银行 2015.11.10)

声 明

安邦咨询是从事财经及公共政策领域策略分析和风险研究的独立智库机构，本研究简报是基于对公开信息的动态跟踪研究及安邦研究人员的调查撰写的信息产品，不能将其视之为规范的研究报告或结论。鉴于信息科学的基本属性，更不能将其视为等同于媒体的新闻传播。

本研究简报所载的信息、工具、观点及预测，反映了安邦研究团队截至研究简报发布当日信息所做出的判断，只提供给客户作决策参考之用，不构成任何对客户投资或购买建议，也不能被视为向客户作出的投资邀请。客户应自主作出决策并自行承担风险，作为独立的第三方机构，本公司不会承担客户的投资损失或分享客户的投资收益。

本研究简报作为通用型的信息研究产品，所提供的服务可能并不适合个别客户，也不构成对客户个性化的咨询建议。如果客户有特殊的决策咨询需求或信息需要，建议客户以个性化定制方式获得本机构的单独服务。

本研究简报是具有知识产权的研究产品，仅向特定的签约客户传送。未经安邦咨询的书面授权，本研究简报不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他机构或其他人（包括同一集团中的非直接签约机构对象），或以任何侵犯本机构版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本机构的商标、服务标记及标记。

新闻媒体基于学术研究和观点讨论而对本研究简报的引用受到鼓励，但这种引用必须以不损害本研究机构的知识产权和商业利益为前提。新闻媒体对研究简报的引用应该获得本机构公关传媒部的许可，但不得对本研究简报的观点进行有悖原意的引用和修改。

有关问题的来源、讨论或争议，请使用“电话咨询”（TELEPHONE CONSULTING）及“在线咨询”（ONLINE CONSULTING）服务，直接向研究员咨询。电话咨询：010-56763019，在线咨询：research@anbound.com.cn。客户就有关问题如果需要更为规范、详细的研究报告，请与研究部联络，电话 010-56763019，研究部主管贺军（高级研究员）。

鉴于市场上出现假冒及转发安邦产品的现象，特此声明：安邦咨询向正式客户提供的所有产品，只通过如下邮箱发送：anbound@anbound.com.cn、anbound@anbound.info、anboundmail@vip.sina.com、anbound@anbound.com，客户也可从安邦官方产品网站（www.anbound.info）获得。从任何其他途径收到的产品，都不能代表安邦产品，安邦咨询概不负责。以上邮箱只作为发送邮箱，客户反馈请回复 aic@anbound.com。

©2015 Anbound Information Corporation. All rights reserved