

2015年11月9日 星期一 总第4376期



分析专栏

人民币汇率的支持因素并不坚实

优选信息

人民币贬值预期令商业银行跨境业务面临调整.....	2
国内银行不良资产证券化为何不如预期?	3
国内 CPI 指数可能将继续走低.....	3
亚太地区的金融科技投资井喷.....	4
就业数据向好推升美联储 12 月加息预期.....	4
中国支农方式从现金投入转向金融资源投入.....	5
发改委酝酿专项债券支持双创企业融资.....	5
员工离职潮折射出传统银行业困境.....	6
中国可能继续对困境中的委内瑞拉提供融资.....	6
国内新基金发行困局仍未改观.....	7
中国亟需大规模减税应对经济困局.....	7
高房价将影响北京城市竞争力.....	8
丑闻发酵可能迫使大众出售资产应对危机.....	8
国内房地产并购市场将持续升温.....	9
长期滥用停牌的上市公司将遭遇全面围堵.....	9
美企赶在加息前大举发债锁定低息融资.....	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】

【人民币汇率的支持因素并不坚实】

近期，人民币贬值的压力仍乎有所减轻，一个利好数据是中国最新的外汇储备变化。数据显示，10月底外汇储备余额为3.526万亿美元，比9月末的3.514万亿美元增加了113.9亿美元。这是中国外汇储备连续下降5个月后首度转为增加。9月份外汇储备较8月份下降432.6亿美元，8月份则减少939亿美元，创单月最大降幅。

外汇储备增加可能显示人民币贬值预期已大为放缓。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月份已是大幅回升。

不过，这是否意味着人民币贬值的势头开始扭转了呢？在我们看来，还不能得出如此肯定的答案，数朵乌云仍然在笼罩在中国经济的天空上，对人民币汇率形成压力。

首先我们来看看支持人民币汇率走强的利好消息。一是前述人民币被纳入SDR的可能性在美国点头之后大为增加，这对人民币是个直接利好。据渣打银行估计，人民币纳入SDR将导致1万亿美元的资产重回人民币，因为人民币将被作为外汇储备来配置。

二是导致中国外汇储备增加的原因。中国的贸易顺差创下新高是原因之一。据中国海关数据显示，10月中国贸易顺差为616.4亿美元，与2014年同期相比上升36%，是至少1995年以来的最高值。在中国经济低迷之时，如此高额的顺差来自何处？原因并不新意，还是因为中国的进口降幅比出口降幅更大——10月进口下降18.8%，至1307.7亿美元，连续第12个月下跌，出口10月同比下滑6.9%，至1924.1亿美元。而进口下滑是因为中国的需求低迷造成的，因此高额顺差并非来自外部出口拉动，而是内需不足导致的“衰退性顺差”增大。

三是中国打击资本外流的监管正在趋严，堵住了相当一部分准备外流的资本，这在一定程度上减缓了资本外流导致的人民币贬值压力。中国外逃的资本规模相当惊人，据公安部日前发布的数据，自今年4月以来的半年多时间，查获的地下钱庄资金就达8000亿元人民币之巨。如果按50%准备外逃来计算，外逃资金就达4000亿元人民币（相当于650亿美元）。如果算上没查出来的外逃资金，相信这是一个惊人的数据。

未来导致人民币贬值的因素可能会逐渐增加份量。美国加息是原因之一。美联储将在12月份加息的可能性增大，而人民币则处在相反的货币政策轨道上。事实上，美元加息在全球仍是一骑绝尘，最新信息显示，欧

洲央行内部正在就 12 月会议降息达成共识，部分委员认为降息幅度应大于市场预期的 10 个基点。这将令欧元进一步贬值。

对人民币汇率影响最大的因素还是中国经济。中国经济三季度跌破 7% 之后，中国在“十三五”规划建议中给出了底线思维，可能将未来五年的经济增速底线定为 6.5% 左右。实际上，中国的实际经济表现可能比统计的更差。从外贸到投资、从发电量到物价指数，没有指标显示中国经济开始阶段性地转暖，而是正相反。从中国经济转型来看，新的增长动力仍然很不确定，经济转暖的前景仍然让人担心。

判断汇率趋势还是要看市场的预期。值得注意的是，国际市场相当多的专业人士对人民币汇率贬值持“悲观”态度，他们表示，“如果未来几周，宏观层面的消息继续增加美国加息和中国降息的可能性，那么市场对于美元的热情将进一步升温。”除了汇率因素，中国国内资本市场的资本配置荒，可能也是投资者远离人民币资产的重要原因。

最终分析结论（Final Analysis Conclusion）：

人民币汇率稳定的支持基础并不坚实，未来人民币还面临着继续下低的可能性。（AHJ）[返回目录](#)

【优选信息】

【形势要点：人民币贬值预期令商业银行跨境业务面临调整】

最近几个月，人民币境内外利率倒挂现象越来越常态化。在人民币境内外利率倒挂的情况下，一度火热的跨境联动产品“内保外贷”逐渐降温。内保外贷、海外代付、风险参与等跨境联动业务主要是利用较低的境外人民币利率、通过保函等结算工具、连接境内高收益与境外低成本之间的市场机会。因此，“内保外贷”等业务对资金成本与汇率水平高度敏感，总体上仍在沿袭“境内银行承担风险，境外银行提供资金”的做法。当前，面对境内外人民币境内外利率的相对变化和人民币进入双向波动的态势，“外保内贷”等产品则孕育出新的巨大需求。外保内贷的理念与传统的内保外贷相同，主要是针对“引进来”的外资集团或红筹架构客户群体。该类客户实力雄厚，主要资产均簿记在境外，通过境外行进行授信，以银行保函作为媒介，将境外的闲置资产与境内的融资需求相连接。一位国有大海境外分行负责人表示，“中资银行可以利用‘外保内贷’思维，积极开发境外银行担保以及贸易融资、项目贷款、供应链融资、外保内债等业务，在覆盖风险的前提下进一步创新业务结构，形成新的业务增长点。”

（RWSQ）[返回目录](#)

【形势要点：国内银行不良资产证券化为何不如预期？】

随着三季度商业银行不良资产率继续上升，不良资产的处置成为业界关注的问题。市场人士称，银行不良资产证券化“蛋糕”看似诱人，但银行和机构投资者并不一定买账。截至今年9月末，商业银行不良贷款率为1.59%，已连续15个季度上升。据了解，目前银行主要通过清收、重组、核销和转让等四种途径来处置不良资产。其中，转让手段受限于华融、东方、信达和长城四家资产管理公司。按照现有的制度规定，不良资产达到十笔或者以上，只能转让给四大资产管理公司，不能转让给其他主体。某全国性股份制商业银行人士表示，将不良资产证券化并非银行处置不良资产的首选方案。沪上某基金子公司从事资产证券化业务的负责人表示，不良资产证券化本质上还是一个不良资产转让的过程。在制度层面上，只能是不良资产先转让给四大资产管理公司，再由其进行资产证券化。上述银行业人士直言，“打包转让给四大就意味着银行有损失，即便证券化也是一样。打个比方，100亿的不良资产先打包给四大，可能只能卖60亿，但现在的贷款一般都有抵押，银行自己处置，还有可能收回65亿，打包转让并不是划算的办法。”证券化只是帮助银行快速收回资金，或许是丰富了不良资产处置手段，但对银行来说无法解决资产质量问题，这个办法的优势不明显。事实上，就目前银行发行信贷资产证券化产品来看，热情并不高。根据平安证券的研报显示，2015年前三季度信贷资产证券化净融资规模为1500亿，虽比去年同期高出500亿，但仍低于市场预期。（RWX）

[返回目录](#)

【形势要点：国内CPI指数可能将继续走低】

在经历了连续3个月反弹后，9月全国居民消费价格总水平（CPI）同比上涨1.6%，涨幅有所回落，重新回到2%以下。市场普遍预计，10月CPI有望延续9月走势，继续回落，年内后几个月可能继续走低。交通银行首席经济学家连平预计，10月份食品价格同比涨幅下降至2.2%到2.6%之间。非食品价格总体保持平稳，环比略微上涨，同比涨幅0.9%到1.1%之间。此外，10月份CPI翘尾因素为0.08%，比9月下降0.03个百分点。10月份CPI同比涨幅可能为1.5%，连续两个月回落。国家信息中心专家徐平生预计，10月食品价格环比跌幅将在1.5%左右，非食品价格环比涨幅0.2%左右。CPI环比涨幅将在-0.3%左右；同比涨幅将在1.3%左右，比9月回落0.3个百分点左右。尽管业内对下降的幅度有所分歧，但都认同10月份CPI会继续回落。国泰君安证券研究所首席宏观分析师任泽平预计，10月CPI同比涨幅将回落至1.5%，中金对此表示认同。招商证券则预计10月CPI回落至1.3%，民族证券预计1.4%。光大证券的预测为1.4%，海通证券的预测更是只有1.2%。此外，通缩压力依然很大。PPI环比继续下跌，但跌幅有所减缓，中金预计10月PPI同比降幅可能从9月的5.9%

小幅缩窄至 5.7%，依然处于低位。招商证券预计 PPI 同比降幅为 5.8%，民族证券预计为 6.2%。而低通胀将再次打开宽松空间。中金认为，较低的通胀水平再次打开了政策宽松的空间。随着政策的进一步放松，四季度经济增长或将在环比上有所企稳，但仍处于相对低迷的水平。（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：亚太地区的金融科技投资井喷】

据专业服务公司埃森哲本月近日发布的最新报告，2015 年亚太地区的金融科技投资已呈井喷之势，仅前 9 个月就从 2014 年全年的约 8.8 亿美元跃升至近 35 亿美元。其中，涉及中国大陆和中国香港企业的金融科技投资项目总额已达 15 亿美元，贡献约四成。数据显示，截至目前，亚太区金融科技投资项目的最大份额集中在支付技术（40%）和借贷（25%）两大领域，而在传统上，这两个领域均被银行所独占。报告指出，截至 2015 年 10 月 1 日，亚太地区达成金融科技投资交易项目 122 个，较 2014 年全年的 117 笔略有增加；同时，归功于中国相关的大量投资，交易总金额比上年显著增加。典型项目包括：阿里巴巴集团及其子公司蚂蚁金融服务集团对印度移动支付和商务平台“PAYTM”的投资以及平安保险集团旗下陆金所(LUFAX)的融资——陆金所一直在开发包括 P2P 和 B2C 平台在内的多种投融资平台。上述趋势表明，如今金融服务公司普遍希望借助金融科技来精简运营，顺应不断变化的监管法规和新出现的流通货币。埃森哲预测，区块链技术将日益成为初创企业、银行和投资者的关注焦点。（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：就业数据向好推升美联储 12 月加息预期】

美国劳工部近日发布的最新数据显示，10 月美国新增非农就业岗位 27.1 万个，显著好于预期的 18.2 万个；失业率从 5.1% 进一步下降至 5%，创 2008 年以来新低；薪资方面，10 月平均每小时工资环比增长 0.4%，好于预期的 0.2%，同比增长 2.5%，创 2009 年来最高增幅。就业数据发布后，多家机构将美联储首次加息的时间预测从明年 3 月提前为今年 12 月。美国联邦基金利率期货走势显示，交易商预计美联储在 12 月加息的几率从此前的 56% 大幅上升至 72%。法国巴黎银行在最新报告中指出，10 月非农就业数据清楚地表明 8-9 月美国就业市场的低迷可能只是昙花一现，“就业报告大幅增加了美联储 12 月加息的概率。”巴克莱经济学家写道，10 月份非农就业人数报告“非常坚实”，展现出广泛的强势，表明就业市场已全面反弹。预计美联储首次加息时间为 12 月而不是明年 3 月，联邦基金利率目标区间将上调至 25-50 个基点。最新就业数据也进一步坚定了美联储鹰派的加息决心。旧金山联储主席威廉姆斯 8 日表示，目前美国非常接近充分就业的水平，采取逐步加息的措施是合理的。在加息预期

升温的支撑下，美元兑主要货币全线大涨，美元指数 6 日大涨 1.2%，盘中冲高至 99.34，最终收于 99.15，刷新近七个月高点。目前点位较 3 月创下的 100.34 的十二年来高位仅相差 1.2%。直接反映利率水平的美国 10 年期国债收益率随之跳涨，上周五收于 2.32%，较一周前的 2.14% 显著上升，30 年期国债收益率从 2.92% 升至 3.09%。（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：中国支农方式从现金投入转向金融资源投入】

当前涉农企业普遍存在融资难的问题，即使融到资，成本也比较高。一般的涉农企业银行贷款利息是 10%，但最后到企业手里面是高达 17%、18% 左右，最低也要超过 15%。因为真正涉农的企业贷款，银行是不会直接跟企业打交道，而是要通过担保公司担保后才会贷款，担保公司从中收 5% 的担保费。日前，中国证监会副主席姚刚表示，证监会全面推进资本市场服务现代农业，将继续鼓励和支持符合条件的涉农企业通过发行上市、再融资、发行债券、并购重组等方式融资和做大做强，并且还将按照服务“三农”、加强监管和严控风险的指导思想推进农产品期权市场的建设和发展。据悉，今年以来，共有 11 家农业企业成功实现 IPO、再融资，还有农业企业发行公司债券 49 只，共融资 247.82 亿元人民币。今年前三季度，农产品期货品种已达 21 个，其交易量和持仓量占期货市场总交易量和总持仓量的比例分别为 31.4% 和 44.2%。结合姚刚的表态和当前的形势来看，金融资源向农业倾斜的趋势明显，涉农企业的融资渠道将不断拓宽。更为重要的是，这也预示着国家对农业的投入方式正在从过去直接的“现金”投入转向“金融”资源投入。（LPL）[返回目录](#)

【形势要点：发改委酝酿专项债券支持双创企业融资】

在稳增长的主基调下，国家发改委正在加大力度帮助企业拓宽融资渠道，专项企业债加快扩容。据《经济参考报》援引知情人士消息称，继先后批准了包括城市地下综合管廊建设、战略性新兴产业等在内的四类专项债券，以及针对 22 类与基建和民生相关的专项金融债之后，发改委近期正在酝酿支持创业创新型企业直接融资的专项债券。据《上海证券报》报道，发改委负责人近日在内部讲话，特别强调要做好一件事，即要打好投资政策组合拳，精准调控扩大有效投资，特别要在切实发挥好专项建设债券方面这一政策工具的最大效应，打开金融资金流向实体经济的通道。根据国家发改委安排，前两批专项建设债券已经结束，目前正在启动第三批项目，基金总额为 2000—3000 亿元，分 5 大类共 22 个投资方向。专项建设债券是指金融机构为筹集用于特定目的的贷款或投资等业务资金而发行的债券。一般来说，各行业固定资产投资项目的最低资本金比例，多数在 20%-25%，按照正常情况，项目资本金需要由财政拿钱解决，但现在预算内没钱，项目资本金不足，金融机构不予融资，所以一些项目开不了工。

而专项建设债券提供项目资本金，利息是 0.5%-1%，基本上相当于低息贷款，而且债券期限长，一般是 8 到 10 年，甚至更长。另外，项目还可以继续通过其他渠道融资。这就相当于解决了项目资本金问题，直接推动了项目进展。（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：员工离职潮折射出传统银行业困境】

据报道，今年以来，先后有中行、建行、平安、浦发、兴业、交行、中信、华夏等上市银行高管密集变动，地方性银行中，上海银行等也出现高管离职。初步统计，年初至今银行高管离职已达 37 位。业内人士表示，前段时间是银行高管纷纷跳槽，现在是基层员工排队辞职，这些现象都表明现在银行的日子并不好过，而这种日子将会持续很长一段时间。16 家上市银行公布的三季报显示，五大行净利润增长率均首次下滑至 1% 以内，中行、交行净利润出现负增长，同比下降 1.47%、0.22%。与之对应的是不良贷款率大幅攀升。中行不良贷款总额 1290.72 亿，不良率 1.43%，农行不良贷款余额 1791.6 亿元，同比增长 43%，不良率达 2.02%，建行不良率 1.45%，均有不同程度增加。此外，经济下行、工作压力增大、金融改革创新以及反腐与限薪等因素的叠加，也是离职变动爆发的原因之一。展望后市，在利率市场化进程倒逼下，净息差持续收窄的商业银行在谋求转型的同时，也要做好与不良资产“相处”的长期准备，而如何控制不良增量则是银行的首要任务。（RTXS）[返回目录](#)

【形势要点：中国可能继续对困境中的委内瑞拉提供融资】

作为委内瑞拉的最大债权国，中国今年不止一次向经济岌岌可危的委内瑞拉提供帮助。华尔街见闻文章曾提到，今年年中因国际油价低迷和委内瑞拉政府管理不善，国开行向委内瑞拉提供的近 370 亿美元贷款都有成为坏账的风险。当时，国开行已经逐渐将贷款展期，并放宽了还款条件，降低委内瑞拉用于还贷的协定石油交付量，还允许该国不必用硬通货、改用本币玻利瓦尔为两国共同开发的项目融资基金注资。今年 9 月 1 日，在中国国家主席习近平接见的当天，委内瑞拉总统马杜罗表示，已经与中国签署协议取得 50 亿美元贷款，用于增加石油产量。华尔街见闻文章当时提到，这笔贷款可能是今年 3 月中国与委内瑞拉协议融资 100 亿美元的一部分。据路透社报道，中国央行正在同委内瑞拉央行协商货币互换事宜，委内瑞拉可能借此获得融资，或者以人民币形式保存部分外储。若消息属实，协议达成，这将是中国在两个月前提供 50 亿美元贷款后又一次向委内瑞拉伸出援手。路透由消息人士处获悉，中委两国央行对话至少在 10 个月前就已开始，协议将为委内瑞拉提供融资，用于进口中国商品，或以人民币形式保存其部分外汇储备，从而留出更多美元储备来满足外国债券偿付需要。若进行货币互换，可能涉及委内瑞拉在中国央行开立等值 30

亿美元的人民币帐户。中国相应也会开立等值的委内瑞拉货币账户，用向委内瑞拉支付商品和服务款项。路透报道还提到，消息人士称，中委双方尚未达成协议，部分原因在于中国持有委内瑞拉货币的好处并不是那么显而易见。目前投资者担心委内瑞拉可能发生违约。（RWX）[返回目录](#)

【市场：国内新基金发行困局仍未改观】

“红十月”反弹行情并未改变新基金发行困局。今年6月份以来，新基金发行数量和发行份额均呈逐月下降趋势。WIND数据显示，以公募基金发行阶段统计的数据来看，今年6月份新基金总数为144只，发行份额高达2392.55亿份，平均发行份额为16.61亿份。6月份股市暴跌对新基金的发行形成致命打击，7月份新发基金骤降至72只，8月份下降至38只，总份额缩水至192.08亿份，平均发行份额则低至5.05亿份。9月份，新发基金下降至17只，发行份额进一步缩水至176.17亿份，不过，平均发行份额回升至10.36亿份。10月份，尽管市场回暖，但新发基金仅为16只，总份额为109.24亿份，创今年以来新低。私募基金发行同样“寒气袭人”。据格上理财统计，10月份私募新发产品272只，较9月份的353只下降81只，下降幅度近三成。对于那些在股市暴跌中产品净值回撤较大的私募而言，发行和销售压力更大。深圳一家私募基金第三方销售人士表示：“上半年回撤幅度超过30%的产品，销售渠道一般不会推荐。如果回撤幅度在10%以内，就属于在极端市场情况下风险把控能力很强的私募，销售比较认可，愿意帮忙推动销售。不过，客户购买的欲望是否强烈，仍然难以确定。”（RWX）[返回目录](#)

【学界观点：中国亟需大规模减税应对经济困局】

民生证券研究院院长管清友近日撰文称，当前我国税赋比重过高、税收制度存在诸多制度性缺陷，已越来越难以适应经济发展，亟需改革。他建议：(1)调整个人所得税税率。个人所得税边际税率最高的国家为瑞典，其最高税率为56.6%。中国最高税率为45%，与美国持平但高于大多数发达国家与新兴市场，过高税率对高收入人群形成了逆向激励。(2)提高直接税比重，减少重复征收。间接税不由纳税义务人实际承担，被转嫁至最终消费者，在转嫁环节中易重复征收。此外由于间接税具有累退性，过高比例的间接税无形中加大了收入分配差距。尽管近年来间接税比例有所下降，但仍处于较高位置，2013年间接税比例为62%，高于45%的世界平均水平。未来增加直接税比重是税收改革的方向之一。(3)个人所得税指数化。现行个人所得税税收制度在2011年确立，通货膨胀使得在非指数化税收体系下，纳税人随着名义收入的增加进入更高纳税阶层，实际税收负担加重。国际上，主要发达国家均实行了个人所得税指数化。(4)加速固定资产折旧。新兴行业尤其是高科技行业，前期固定资产投资大、回报周期长，

在国内间接融资为主体的融资体系下，过长的固定资产摊销周期增加了企业初期税赋压力，不利于企业成长。对于新兴行业，应加速固定资产折旧，减轻企业税收负担，为企业发展创造空间。(5)分类税制向综合与分类相结合的税制转变。现行税收制度将收入按来源不同分 11 类，并按相应的扣减额与税率计征个人所得税，加剧了收入分配差距。未来税制改革方向应对部分所得项目实行综合计税，并将纳税人的按揭贷款、赡养抚养等家庭负担计入抵扣因素。管清友表示，“里根经济学”应对滞胀的核心就是大规模减税。1981 年参众两院通过《经济复兴税收法》，里根总统的减税行动开始，被称作是美国历史上规模最大的减税行动。里根减税行动主要包括大幅下调个人所得税税率、个人所得税指数化、加速固定资产折旧。减税刺激了消费和新设备投资：(1)个人消费支出对 GDP 的拉动率从 1982 年的 0.86% 快速上涨至 1983 年的 3.54%；(2)1982 年以来对新工厂和设备的实际投资每年增长 15.4%，为二战结束后没有过的速度。1984 年美国 GNP 增长率为 6.8%，为 1954 年以来最高增速。(RWX) [返回目录](#)

【形势要点：高房价将影响北京城市竞争力】

由北京工业大学、北京市社会工委及社会科学文献出版社共同举办的《社会建设蓝皮书：2015 年北京社会建设分析报告》发布会在京举行。蓝皮书指出，北京人口素质普遍有所提高，但人才资源仍然比较短缺。作为国际大都市，国际化人才匮乏。此外，由于北京区域发展差异较大，资源配置不均衡，有些郊区县引进人才但留不住成为常态。此外，北京人口红利处于高峰期，但少子老龄化的问题将日益凸显。人口性别比失调，性别不平衡问题突出。蓝皮书调查显示，所有被调查的外地户籍大学毕业生中，60% 的被调查者表示未来会离开北京。至于离京原因，主要是无法置办房产、看不到职业发展前景、经济状况长期得不到改善等。如果这些困扰始终得不到解决，将近八成的大学毕业生会在 35 岁之前选择离开。课题组专家认为，北京就业机会多是吸引外地户籍大学毕业生在京工作的最大因素。但高昂的生活成本，特别是居住成本，在很大程度上影响了他们生活水平和质量的提高。这是影响他们居留北京的最重要因素。(RWSQ) [返回目录](#)

【形势要点：丑闻发酵可能迫使大众出售资产应对危机】

德国大众丑闻事件仍在继续发酵。8 日有媒体报道，排放丑闻的不断扩大可能迫使大众汽车考虑通过出售资产筹集现金，而可能被出售的包括奥迪和杜卡迪的部分股份，前提是不威胁到大众对这些品牌的控制权。大众上周将其对应对丑闻所需资金的预期提高 20 亿欧元至 87 亿欧元。这一丑闻已影响到其信用评级，并导致其 15 年来首次出现季度亏损。业内机构预计损害还将进一步增加。投行 ISI 预计，大众应对丑闻的成本总计可

能最终会高达 290 亿欧元。尽管截至今年 9 月底大众还有 278 亿欧元的账面资金，但该公司已表示，将需要大约 100 亿欧元来维持运营。即便在削减成本、降低股息并限制投资之后，该公司仍可能需要填补资金缺口。摩根大通分析师表示，应对排放危机无疑已经成为大众当前的首要任务，该公司有一项“B 计划”，涉及到出售部分非核心资产。据悉，大众监事会将于 9 日召开会议，并已承诺将采取进一步的措施，但其并未就可能采取哪些措施置评。（RLEQ）[返回目录](#)

【形势要点：国内房地产并购市场将持续升温】

随着房地产行业整合以及企业转型趋势的不断加深，房地产并购市场将持续升温。香江控股 11 月 4 日公布资产重组方案，拟收购其关联方南方香江、深圳金海马、香江集团持有的沈阳好天地 100% 股权、深圳家福特 100% 股权、长春物业、郑州物业和广州物业。此次购买标的均为与家居商贸业务相关的物业资产。本次收购是香江控股进一步深化业务转型的需要，有利于加快上市公司向商贸业务战略转型。泰禾集团 10 月 31 日公告，公司全资子公司福州泰禾房地产开发有限公司与北京科技园建设（集团）股份有限公司签订了《合作框架协议》，福州泰禾拟通过收购股权及增资方式最终持有北京瑞坤置业有限责任公司 49% 股权。瑞坤置业系北京丽春湖地块的开发与建设主体，丽春湖项目位于北京市昌平区沙河镇北沙河北侧，项目规划总用地面积 13.66 万平方米。泰禾集团由此曲线介入昌平丽春湖项目的开发建设，推进深耕一线市场的发展战略。值得注意的是，在一些房企主动“进攻”的同时，主动退出的中小开发商增多。尽管自去年 11 月份以来，央行多次降准降息，社会整体融资成本有所下降，但许多中小房企资金面依然不容乐观，通过变卖部分股权或债权获取资金成为众多中小房企的无奈之举。2015 年 8 月，浙江广厦决定在未来三年内逐步退出房地产行业，进入有发展潜力和增长空间的新领域，实施产业转型。莱茵置业也宣布变更为莱茵体育，剥离房地产业务。根据中国指数研究院统计，2015 年前三季度，房地产行业完成并购案例 176 起，涉及金额 1600 亿元。与去年同期相比，数量和金额均明显增多。受近期宏观经济放缓的影响，房地产企业面临较大的去库存压力，行业优胜劣汰机制愈加明显，部分房地产企业不得不采取出让企业或项目股权的方式来保持企业生存发展。

（RLEQ）[返回目录](#)

【形势要点：长期滥用停牌的上市公司将遭遇全面围堵】

11 月 6 日，上交所发布《关于进一步规范上市公司停复牌及相关信息披露的通知(征求意见稿)》指出，一般情况下，上市公司筹划重大资产重组的停牌期限规定为最长不超过 5 个月。原则上停牌公司应当在 3 个月内公布预案并申请复牌，预计股票停牌时间超过 3 个月的，应当在原定复牌

期限届满前召开股东大会，审议申请股票延期复牌的议案。延期复牌时间不得超过 2 个月，但重组事项依法依规须经事前审批或者属重大无先例的除外。上交所提到，为规范上市公司停复牌及相关信息披露行为，曾先后发布《关于规范上市公司筹划非公开发行股份停复牌及相关事项的通知》和《上市公司重大资产重组信息披露及停复牌业务指引》，分别对重大资产重组和非公开发行股份的停复牌及信息披露相关事项作了具体规定。两项规则发布后，执行情况总体良好，但随意停牌、长时间停牌、停牌期间信息披露不充分等现象时有发生。为此，上交所发布《征求意见稿》，将停复牌事项分为筹划重大资产重组、非公开发行股份以及其他重大事项等三大类，旨在进一步规范上市公司停复牌及信息披露中的有关事项。另外，在信息披露内容上，《征求意见稿》也作了进一步的细化。例如，公司停牌后拟延期复牌的，须详细披露前期工作具体进展、延期复牌的具体原因和后续工作计划进度。对于长期停牌的，还要求披露中介机构的核查专项意见，对公司停复牌的合理性作出说明。值得注意的是，《征求意见稿》加大了对滥用停牌权利及信息披露不充分等行为的事中事后监管力度，明确了公司董事会及相关各方在停复牌期间的职责。（RLEQ）[返回目录](#)

【形势要点：美企赶在加息前大举发债锁定低息融资】

由于美联储可能推出近十年来的首次加息，美国企业抢着赶在加息前锁定数十亿美元的低息融资，因此大举发债，今年的企业债发行规模一举创下历史最高值。英国《金融时报》援引金融数据提供商 DEALOGIC 的统计数据显示，2015 年，美国跨国公司开展的所谓“大型交易”（JUMBO-DEALS，即发债规模超百亿美元）规模超过 1320 亿美元，同比暴增 400% 以上，微软、惠普、联合健康集团等纷纷参与其中。大型交易助推美国企业债总发行量达到 8150 亿美元的记录新高，超越了 2014 年创下的 7460 亿美元前高。其中，高评级债券的发行规模非常庞大，达到 6330 亿美元的创纪录水平。垃圾债的总发行规模也高达 1820 亿美元，其峰值记录是 2012 年的 2460 亿美元。这一切全拜投资者对债券高涨的需求所赐。“这两年的发债形势令人难以置信，” HERMES 投资管理公司企业债部门联合负责人 MITCH REZNICK 表示，“这是被加息前的融资渴望所驱动，很多这种交易都被用作企业兼并收购的目的，所以企业不断地发债。”值得注意的是，尽管投资者今年以来的购债热情持续高涨，但最近似乎出现了消化不良的迹象，主要表现为企业债收益率在攀升。《金融时报》报道称，穆迪 BAA 级（投资级债券中等级最低的债券品种）企业债平均收益率逼近今年最高水平，目前高至 5.44%。巴克莱美国企业债综合指数总回报已经跌至负值。评级机构们针对越来越多的企业运用杠杆来为回购等交易行为融资发出了警告。因为在全球经济增长低迷的当前环境中，企业负债水平持续攀升并非是件好事。这其中的风险在于，在全球面临通缩威胁

的当下，经济可能存在陷入“债务-通缩”的恶性循环。按照这一理论，企业过度负债和通货紧缩会相互作用、相互增强，最终导致经济衰退甚至严重的萧条。（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9日	3646.88	+56.85(1.58%) ↑
深圳成份指数	11月9日	12453.24	+179.89(1.47%) ↑
沪深300指数	11月9日	3840.36	+46.98(1.24%) ↑
香港恒生指数	11月9日	22726.77	-140.56(0.61%) ↓
恒生国企股指数	11月9日	10506.41	-49.56(0.47%) ↓
恒生中资企业	11月9日	4172.26	-42.71(1.01%) ↓
台湾指数	11月9日	8642.48	-51.09(0.59%) ↓
日经指数	11月9日	19642.74	+377.14(1.96%) ↑
上证B股指数	11月9日	374.19	+4.78(1.29%) ↑
深成份B股指数	11月9日	6912.45	+46.60(0.68%) ↑
英国金融时报指数	11月6日	6353.83	-11.07(0.17%) ↓
德国法兰克福指数	11月6日	10988.03	+100.29(0.92%) ↑
法国指数	11月6日	4984.15	+4.11(0.08%) ↑
美国道琼斯指数	11月6日	17910.33	+46.90(0.26%) ↑
纳斯达克指数	11月6日	5147.12	+19.38(0.38%) ↑
标准普尔500	11月6日	2099.2	-0.73(0.03%) ↓

最新外汇牌价：2015年11月9日 5:30pm

	1 美元		1 美元		1 美元		1 美元
人民币	6.3605	丹麦克郎	6.9308	瑞典克郎	8.7045	台币	32.75
日元	123.36	加拿大元	1.3278	欧元	0.9287	澳元	1.4172
港币	7.751	新加坡元	1.4246	瑞士法郎	1.0017	英镑	0.6633

	1 欧元		1 欧元		1 欧元		1 欧元
人民币	6.8501	丹麦克郎	7.4592	瑞典克郎	9.373	台币	35.2652
日元	132.83	加拿大元	1.4296	美元	1.0768	澳元	1.5255
港币	8.3471	新加坡元	1.534	瑞士法郎	1.0787	英镑	0.7142

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 9 日

隔夜钱	1 个月	3 个月	6 个月
0.04384	0.20236	0.38029	0.55000

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 9 日 11:30

期限	Shibor (%)	涨跌 (BP)
隔夜(O/N)	1.7860	0.10 ↓
1 周(1W)	2.2850	0.00 ↑
2 周(2W)	2.6240	0.40 ↓
1 个月(1M)	2.7110	0.80 ↓
3 个月(3M)	3.0330	0.25 ↓
6 个月(6M)	3.1980	0.20 ↓
9 个月(9M)	3.2500	0.30 ↓
1 年(1Y)	3.3500	0.00 ↑

NYMEX 原油期货价格每桶 44.29 美元 (11 月 6 日收盘价)

ICE 布伦特原油期货价格每桶 47.42 美元 (11 月 6 日收盘价)

COMEX 金=1087.7 美元 (11 月 6 日收盘价)

1 人民币=5.1492 新台币 100 人民币=14.6 欧元 100 人民币=15.72 美元

[外币 100] 美元 635.78 英镑 959.54 日元 5.1729 港币 82.02 澳元 449.17 欧元 683.51 (中国银行 2015.11.9)

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