

2015年11月19日 星期四 总第4384期



分析专栏

国企改革在无谓的逻辑陷阱中纠缠

优选信息

央行下调分支行 SLF 利率稳定流动性.....	2
人民币持续贬值压力有所缓解.....	3
处置僵尸企业已经刻不容缓.....	3
国内债券市场发行量激增.....	4
中国将大幅减少外资准入限制.....	4
财政政策应当实行普惠式的减税.....	5
国内四大行业营改增方案有望明年一季度出炉.....	5
中国石油天然气对外依存度将继续上升.....	6
“一行三会”并非简单的合并.....	6
中企并购德企对接工业 4.0 为何不顺利?	7
钢铁行业会在未来 1-2 年加快产能淘汰及行业重组.....	8
互联网银行短期难以颠覆传统银行商业模式.....	8
港交所将重组集团管理组织架构.....	9
美国经济一枝独秀只是短期现象吗?	9
会议纪要显示美联储仍在打太极.....	10
澳大利亚收紧外国对澳房地产投资.....	11



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】

【国企改革在无谓的逻辑陷阱中纠缠】

在十八届三中全会开出的三百多项改革清单中，国有企业改革是受到市场高度关注、同时又是进展最缓慢的改革之一。近期，国内外不少研究人士和智库机构在与安邦咨询（ANBOUND）研究人员交流时，几乎无一例外地都提到国企改革：国企改革的进展如何？当我们给出否定的回答后，他们接着会问：中央不是确定要推动国企改革吗，为什么这样缓慢？

为什么国企改革推不动？其实原因并不复杂，一是利益，二是体制。先说利益问题，中国下一步改革的方向是市场化，如果国企也沿着市场化方向改革，则意味着国企改革将会放弃垄断、放弃特权、放弃无限使用准主权信用；对国企管理者来说，意味着他们中的一部分人会失去官职，不再有过过去那样大的任意调动国企资源的权力。习近平主席曾一针见血地指出：“改革到深处都是利益”。作为一个利益集团，国企在面临改革时肯定会本能地选择拒绝。

再说体制，国有企业目前仍然被视为是政府执政的经济基础，虽然这种看法有着明显的逻辑错误，但持这种看法的人还比较普遍，而且政府不会轻易否定这种看法。如果再加上国企对公有制的意义、国企是社会主义市场经济的重要组织部分、国企掌握国计民生资源等等看法，国企的体制性基础就更难以真正动摇了。至今在与国企的商业纠纷中，“国企资产流失”这个罪名仍然具有很大的杀伤力。

11月19日，国务院发展研究中心企业研究所副所长张文魁在财经年会上提供了另外一种解释。他表示，从十八届三中全会提出“积极发展混合所有制”到现在五中全会提出“稳妥发展”，两字之差反映出现在高层对于国企改革还没有形成共识，国企改革背后的逻辑还很纠结，一种是搞控制权改革，另一种是所有制改革。他进一步表示，控制权改革就是政企分开，但这种思路落实不了，控制权改革本身失控，给企业的权利太多，导致内部分配两极分化，造成腐败，政府又开始加强对企业的监管，把一些权力收回来。当前推进的混合所有制改革就是调整思路以后的以所有权为主的改革，但是从目前已经出台的文件看，这个逻辑似乎并没有被完全接受，或者说是摇摆不定。张文魁称，“下一步，以混合所有制改革为主的所有权改革能否形成共识还是有疑问的，但只有推进混合所有制改革才能使国企改革有突破。”

如果张文魁所说的是国企改革决策中的实际情况，则透露了一个重要信息：由于高层在国企改革的具体思路上还未最后确定，国企改革在未来不短的时间内，都不会有显著的进展。

这个判断可能会让很多寄望国企改革的人失望，但在安邦咨询研究团队看来，所谓的逻辑纠缠其实并不构成国企改革的真正障碍，安邦咨询的智库研究人员在数年前就找到了解决办法，而且这种改革思路最终也在十八届三中全会上得到了体现，这就是以共同基金方式来改革国企，它还有另外一种更通俗的表达：从管国企转向管资产。

以共同基金改革国企的解决方案我们已经讲过很多次，这里不再赘述（详见安邦《战略观察》以及《陈功三论》）。我们想澄清的是，如果以共同基金方式来改革国企，完全能够解决国企改革的控制权改革与所有权改革的逻辑纠缠。以共同基金改革国企，国有控股的共同基金只管理资产形式的国有资产，而不是在每一个具体的国企。共同基金的管理者有义务向国有资产的代理人（应该是财政部，而不是国资委）尽到资产保值增值的责任，这些资本化的国有资产将不会有所有权的改变问题。如何解释国企控制权问题呢？共同基金可以通过市场化的投资方式进行企业股权买卖，理论上而言，所有市场中的公司资产对国有共同基金来说都是一样的，都是有流动性的资产，有买有卖，并不固守在某一个具体国企的控制权上，也就不存在所谓国有资产流失问题，或者担心控制人变化带来的风险问题。

当然，以共同基金方式改革国企的具体落实还需要很多政策设计，但最主要的问题则是政治决心——看中央及国务院是否能真正下定决心，推动国企改革迈出这革命性的一步。

最终分析结论（Final Analysis Conclusion）：

停滞不前的国有企业改革正在陷入体制和利益决定的逻辑纠缠之中，但安邦咨询早在数年前已经提供了解决办法：以共同基金方式来改革国企，就能规避掉国企改革的控制权改革和所有权改革之争！（AHJ）[返回目录](#)

【优选信息】

【形势要点：央行下调分支行 SLF 利率稳定流动性】

据中国央行官方微博周四（11月19日）发布的消息，为加快建设适应市场需求的利率形成和调控机制，探索常备借贷便利利率发挥利率走廊上限的作用，结合当前流动性形势和货币政策调控需要，央行决定于2015年11月20日下调分支行常备借贷便利（SLF）利率。央行称，对符合宏观审慎要求的地方法人金融机构，隔夜、7天的常备借贷便利利率分别调整为2.75%、3.25%。据报道，3月初有消息人士透露，中国央行当时发文下调地方分支机构常备借贷便利利率，隔夜利率由去年的5%降为4.5%，七天利率则由7%降为5.5%；同时与去年相比，14天期限品种未现身，只

保留隔夜和七天品种。央行去年 1 月宣布开展地方金融机构常备借贷便利操作试点，批准的试点额度总计 1,200 亿元；SLF 期限分为隔夜、七天和 14 天三个档次。去年春节前，隔夜、七天和 14 天三个档次利率暂定为 5%、7% 和 8%，若拆借和回购利率达到或突破上述利率水平时，央行分支机构要按此利率向符合条件的地方法人金融机构提供流动性支持。央行今年 2 月则表示，在前期 10 省（市）分支机构试行常备借贷便利操作形成可复制经验的基础上，决定在全国推广分支机构常备借贷便利，以完善中央银行对中小金融机构提供流动性支持的渠道，应对春节前的流动性季节性波动。央行于 2013 年初创设了常备借贷便利。主要功能是满足金融机构期限较长的大额流动性需求，创设之初对象主要为政策性银行和全国性商业银行。期限为 1-3 个月，利率水平根据货币政策调控、引导市场利率的需要等综合确定。常备借贷便利以抵押方式发放，合格抵押品包括高信用评级的债券类资产及优质信贷资产等。（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：人民币持续贬值压力有所缓解】

国家外汇管理局 18 日公布的数据显示，10 月，银行结售汇逆差大幅缩减，由 9 月 6953 亿元降至 1279 亿元；银行代客远期结售汇逆差也大幅下降，由 9 月份 981 亿元减少到 109 亿元。据外汇局统计，10 月，银行结汇 8145 亿元，售汇 9424 亿元；银行代客结售汇逆差 1909 亿元；银行自身结售汇顺差 630 亿元。此外，境内银行代客涉外收入 15323 亿元，对外付款 15943 亿元，涉外收付款逆差 620 亿元。外汇局副局长王小奕此前在国新办发布会上介绍，9 月下旬以及 10 月，原来企业有意多留外汇、提前购汇、提前还债、大幅增加套期保值的行为明显减少，人民币汇率也在趋稳。在跨境资金流出方向已经消除了一些非理性因素，而且流出速度在减慢。“一方面是有关部门宏观审慎管理政策发挥了效果，另一方面市场对人民币汇率预期趋稳，此前因汇改引发的不确定情绪逐渐消除。”招商证券首席宏观分析师谢亚轩说，特别是到 10 月下旬，人民币持续贬值的压力缓解，市场购汇恐慌明显减弱，因而远期结售汇逆差继续回落。（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：处置僵尸企业已经刻不容缓】

自 9 月中旬国务院总理李克强表态要抓紧处置“僵尸企业”、长期亏损企业和低效无效资产以来，“僵尸企业”成为国家高层频繁提及的词汇。僵尸企业是指那些无望恢复生气，但由于获得银行贷款或政府支持而免于倒闭的企业。武汉科技大学金融证券研究所所长董登新称，那些扣除非经常损益后每股收益连续 3 年为负数的上市公司，可以称为标准的“僵尸企业”。他指出，这类上市公司长期微利、亏损，但是运用各种手段逃避退市，占据着宝贵的上市资源。根据 WIND 资讯数据筛选发现，沪深两市有

多达 266 家上市公司的扣除非经常损益后每股收益在 2012 年、2013 年和 2014 年三年均为负数，且不少上市公司在 2015 年前三季度该指标继续为负数，比例占到上市公司总数的 10%。“僵尸企业”不仅不产生经济效益，反而占据了大量的社会资源。数据显示，266 家“A 股僵尸”2015 年三季度末负债总额合计高达 1.6 万亿元，266 家公司的资产负债率达到 68.65%，而剔除 43 家金融企业后，A 股市场整体的资产负债率是 60.95%。另外 2012 年-2014 年三年，这些企业从资本市场募集资金高达 2500 亿元、获得政府补助达 356 亿元。据报道，除了银行借款，符合条件的 A 股“僵尸企业”还通过增发的形式募集资金。2012 年至今，266 家“A 股僵尸”中，有 12 家增发募资超 50 亿元，其中 3 家更是超 100 亿元，但是这些上市公司经过增发募资、重组后，效益未见好转甚至不升反降。在每年终的“保壳战”中，地方政府补助往往成为快速有效的方法。266 家 A 股“僵尸企业”中，2012 年-2014 年合计收到的政府补助超过 5 亿元的就有 15 家。澳新银行 9 月底警告称，“僵尸”国企债务不断增长，可能拖累经济增速最低降至 3%。据彭博报道，如果国企能跟上私企发展的步伐，今年上半年经济增长本可以达到 8%。然而，面对不断增加的偿债压力，这些企业拖累经济增长。（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：国内债券市场发行量激增】

中国人民银行 18 日公布的数据显示，2015 年 1 月至 10 月，债券市场累计发行债券 17.2 万亿元，同比增长 72.8%。从统计数据来看，银行间债市仍然是债券市场的主力。前 10 月银行间市场债券发行量仍占“大头”。银行间债券市场累计发行 16.3 万亿元，同比增长 67.8%。10 月份，银行间债券市场共发行各类债券 2 万亿元，同比增长 86.5%，环比减少 15.4%。具体来看，10 月份，债券市场共发行各类债券 2.1 万亿元，同比增长 88.7%，环比下降 15.8%。其中，国债发行 1820.1 亿元，地方政府债券发行 4823.1 亿元，金融债券发行 1876.1 亿元，公司信用类债券发行 6108.2 亿元，信贷资产支持证券发行 164.5 亿元，同业存单发行 6007.4 亿元。银行间债市托管余额也占据超九成份额。截至 10 月末，债券市场总托管余额为 44.8 万亿元。其中，银行间债券市场托管余额为 41.3 万亿元，占债券市场总托管余额的 92.2%。（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：中国将大幅减少外资准入限制】

2015 年亚太经合组织工商领导人峰会 18 日在菲律宾马尼拉举行。国家主席习近平应邀出席并发表题为《发挥亚太引领作用应对世界经济挑战》的主旨演讲，强调亚太各经济体要勇于担当、同舟共济，坚持推进改革创新，坚持构建开放型经济，坚持落实发展议程，坚持推进互联互通，努力推动全球经济增长。习近平指出，今年，在世界经济增长放缓的背景下，

中国积极应对各种困难和挑战，经济运行在合理区间，保持平稳较快发展。总的看，中国经济发展长期向好的基本面没有变，经济韧性好、潜力足、回旋余地大的基本特征没有变，持续增长的良好支撑基础和条件没有变，经济结构调整优化的前进态势没有变。同时，中国经济正经历着改革阵痛，机遇前所未有，挑战也前所未有。习近平强调，中共十八届五中全会通过了中国“十三五”规划建议，提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，并就“十三五”时期中国经济社会发展提出一系列重大改革举措。中国将更加注重效益质量、创新驱动、公平公正、绿色发展、对外开放。中国利用外资的政策不会变，对外商投资企业合法权益的保护不会变，为各国企业在华投资兴业提供更好服务的方向不会变。中国开放的大门永远不会关上。中国将更加注重对外开放。我们将实行更加积极主动的开放战略，努力构建开放型经济新体制，提高开放型经济水平。我们将加快推进高标准自由贸易区建设。我们将继续推进外商投资管理制度改革，大幅减少外资准入限制，加强知识产权保护，营造公开透明、高效平等的市场环境。（RLEQ）[返回目录](#)

【学界观点：财政政策应当实行普惠式的减税】

国务院发展研究中心吴敬琏教授日前表示，由于存在经济下行压力和出现突发性金融风潮的可能性，因而还需要以短期政策作为补充，维持宏观经济的基本稳定。我认为，去年12月经济工作会议提出的“积极的财政政策要更有力度，货币政策要更加注重松紧适度”是正确的，应当审慎地加以实施。各国救助金融危机的经验表明，在资产负债表出现问题、资产泡沫破灭的情况下，由于人们都要“捂紧钱袋子”和保持流动性，扩张性货币政策对提振经济并没有太大效果。前一时期释放的流动性并没有达到支持实体经济的目的，却刺激了股市泡沫的膨胀，就是明证。因此，即使在需要采取适度的扩张性宏观经济政策进行刺激时，也主要应采取财政政策，而非货币政策。货币政策要把提供必要的流动性和去杠杆结合起来，不要变成了大水漫灌，进一步提升杠杆率，加剧风险积累。增加积极财政政策的力度意味着增加赤字。目前我国预算赤字离公认的警戒线还有一些距离，增加财政政策力度还有一定的空间。增加赤字有两种办法：一是增加支出，二是减少收入。在目前的状况下，我倾向于更多地采用普惠式的减税。因为现在一个大问题是企业家们对未来的经济增长缺乏信心，没有投资的积极性。（RWSQ）[返回目录](#)

【形势要点：国内四大行业营改增方案有望明年一季度出炉】

国内营改增自2012年1月1日在上海试点起已近4年，目前全国的交通运输业、邮政业、电信业和部分现代服务业的营改增已经全面推开。截至今年6月底，全国纳入营改增试点的纳税人共计509万户，已经累计

减税 4848 亿元。然而，因利益调整复杂、合规性充满挑战等原因，金融业、房地产业、建筑业和生活服务业四大行业营改增试点迟迟未落地。而据国家税务总局统计，上述四大行业涉及的营业税税额约 1.6 万亿元，占营业税税收总额的 67%。意味着营改增最难最关键的部分亟待推进。“营改增工作今年或难收官，普遍猜测可能在明年一季度发布方案，可能于三季度生效。”普华永道中国间接税主管合伙人胡根荣说，普华永道对于金融业等四大行业营改增政策方向预测认为，金融方面贷款业务和中间业务适用税率预计将定在 6%。金融商品买卖适用税率或免税或为 6%，但采用何种计税方法仍不确定。建筑业、房地产业改征增值税后的税率或为 11%，生活服务类税率按类别预计在 5-11% 不等。胡根荣称，目前房地产企业已在着手准备营改增工作，最大的问题在于是否有足够的进项税抵扣或将税负进行转嫁。否则相比目前 5% 的营业税税率，营改增后可能增加相关企业的税负。另外，房地产行业周期较长，若立刻改征增值税也可能令房地产企业税负加重。针对房地产业，营改增改革设立过渡期的可能性较大。另据了解，目前尚没有国家在金融业全面推行增值税，因此没有参考先例。从技术角度来看，在金融业推行营改增也面临着诸多挑战。（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：中国石油天然气对外依存度将继续上升】

商务部外贸司副司长支陆逊在上海举行的第四届中国国际石油贸易大会上表示，随着中国城镇化建设、区域经济等的发展，中国对于石油天然气的需求将持续增长，进口也将持续增长。“十三五”期间，中国油气需求预将达到 6 亿吨，其中进口将达 4 亿吨，进口额将达到 10 万亿。中国石油天然气对外依存度将达到 67%。支陆逊表示，十三五期间，中国将积极推进油气体制改革，建立开放、多元、高效、公平、有序的市场体系，未来将有更多的原油加工企业将获得进口权。同时，中国将继续扩大投资，深化与世界各能源国的合作，优化能源贸易渠道，坚持“走出去”战略，加强与“一带一路”沿线国家合作，积极参与境外油气资源开发和基础设施建设，增强全球应急能力。此外，中国还将推动和完善国际油气合作体制机制的建立，鼓励外商来华进行常规和非常规的油气资源投资。（RWSQ）[返回目录](#)

【学界观点：“一行三会”并非是简单的合并】

中国正考虑将银监会、保监会和证监会整合为一个统一委员会。由于各机构对之前股市大跌的政策回应缺乏协调，促使高层开始内部讨论，考虑整合三大金融监管机构，这也是中国金融市场改革目标的一部分。在 11 月 19 日的财经年会上，第十二届全国人民代表大会常务委员会委员、财政经济委员会副主任委员吴晓灵表示，银行、证券、保险和信托各自的功

能不同，根据它们各自的特定来进行分别监管是有必要的。改善当前监管体制首先需要转变观念，以下三点很重要。第一，统一对金融产品的认识。吴晓灵表示，现在监管的混乱在于对很多金融产品本质认识不同，以股市的波动为例，场内外配资之所以不能得到有效监管，很重要原因是因为对证券认识不一致。证券首先是收益凭证，这代表着一定财产权益，可以分割转让和交易，是一种凭证或者是投资合同。按照这样定义，市场上的理财产品也属于证券范畴，是典型的资金信托，应该由证监会监管，但是长期以来，对理财产品是银证保三会一起监管。第二，客服当前“一行三会”的地盘意识，真正实现功能监管。各个监管机构只管自己“地盘”上的内容，要办一项业务，需要跑好几个衙门，这也是大家想要合并一行三会的主要原因。第三，确立央行在金融业中的主导地位。中央银行最后贷款人的功能决定了必须以中央银行为主题构建宏观审慎管理框架；为有效化解金融危机要统一宏观审慎与微观审慎的监管，并加强对金融基础设施的监管和组织实施金融业综合监管。（RLEQ）[返回目录](#)

【形势要点：中企并购德企对接工业 4.0 为何不顺利？】

工业 4.0 蕴含的投资机会被市场反复挖掘，然而多数中国企业去德国投资收购以向工业 4.0 靠拢的过程并不顺利，其中暴露出的问题值得引起重视。汉德工业促进资本主席、前德意志银行亚太投行部主席蔡洪平就对那些没有战略上的考虑、一窝蜂去德国并购的企业提出了质疑。在他看来，工业 4.0 确实蕴藏巨大机会，但是多数企业的做法适得其反，“工业 4.0 概念时髦了，很多 A 股企业就进军德国，德国人也明白了，结果只要是中国企业来价格就涨 30%。”蔡洪平提出的情况确实值得中国企业反思，企业通过并购的方式调整自身业务布局以适应市场方向和国家战略，这并无过错，但是在这种调整的过程中，必须要考虑到差异的存在，否则只会弄巧成拙。而在中国与德国的工业对接中，至少有几点差异需要把握。最大的差异存在于两国工业体系之间。德国的工业体系大多是五元结构，即一项技术至少由五个环节和企业构成，那些知名品牌企业事实上是个大的技术集成商，核心技术全在中小企业，供应链盘根错节；而中国的工业体系多是二元结构。大部分德国中小企业是家族企业，根本不卖，因此很多中企从德国收购回来之后发现在中国完全对接不上。文化上的差异是导致收购失败的另一个重大原因，包括工业文化和市场文化。中国市场讲究“物美价廉”，德国则认为高价格是对产品和技术的尊重，在谈判中，有些中国企业发现对方产品毛利率和价格都很高，就要求对方降价以提高销量，但往往遭到拒绝。双方员工素质的差别也饱受诟病，中国的工业从业人员实践能力和动手能力相对较弱，而德国人善于将零部件细节都做得高度精细化，这需要持久的耐心和经验，多数中国企业往往在产生一个想法之初就运用到资本市场，事实上，从技术到产品再到商品乃至服务，是一个非

常漫长的过程。（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：钢铁行业会在未来1-2年加快产能淘汰及行业重组】

穆迪投资者服务公司表示，未来12个月中国钢铁制造商的盈利能力将因国内需求疲弱而进一步恶化，但这一具有挑战性的局面最终会在未来1-2年加快产能淘汰及行业重组。穆迪副总裁、高级分析师邹吉明称：“在中国经济增长放缓的背景下，房地产和基建开发投资减速以及制造业趋弱将导致未来12个月国内钢铁需求下降。”“此外，由于淘汰产能的速度落后于需求的降速，因此中国钢铁制造商的盈利能力将进一步削弱。需求放缓加剧了供应过剩的局面，并造成中国钢铁价格降至历史低点。”穆迪预计未来12个月中国国内钢铁需求同比将下降5%。尽管出口增长可在一定程度上抵消需求下降的影响，但钢铁业的整体销量仍将下降3%-4%。由于原材料价格下降不再能够抵消钢铁价格的下跌，根据中国钢铁工业协会的数据，2015年前8个月大中型钢铁企业从上年同期的盈利转为总体亏损。但是，多家公司通过暂停无法盈利的生产及/或出售资产来继续经营钢铁业务，因而延迟了永久淘汰产能及消除低产能利用率的情况。尽管如此，鉴于业务环境疲弱，穆迪认为未来1-2年淘汰产能和重组步伐将会加快。具体来看，小型民营钢铁厂由于弥补业务损失、现金流不足及到期债务再融资的资源有限，因此会率先退出市场。此外，不断上升的环保成本加大了效率低下的钢铁厂的压力。与之相比，宝钢集团有限公司等龙头企业则因产品实力雄厚和产能扩张而会赢得市场份额。（RWSQ）[返回目录](#)

【形势要点：互联网银行短期难以颠覆传统银行商业模式】

日前，中信银行携手百度发起百信银行，互联网业界三巨头BAT（百度、阿里、腾讯）在银行业务上胜利会师的愿景即将实现。以资本规模计，三家新银行目前都还只是“小块头”，但他们所具有的互联网基因还是让市场刮目相看。与改造产业领域时横扫千军的气势相比，互联网对商业银行核心业务的改变没有外界想象的那么大。曾被寄予厚望的微众银行，开业至今最大的新闻是从商业银行跳槽而来的一干高管次第挂冠而去。一向低调的网商银行尽管依托着阿里巴巴的各种资源，却变得越来越像一家传统银行。百信银行则竖起了直销银行的大旗。传统上，商业银行是整个社会资金流的中枢，它的经营和商业个体的资产负债表直接相关。贷款构成了客户的负债，客户要用资产进行偿还。偿债资产可以是实物，比如房产、土地或机器，这是传统的抵押贷款；也可以是虚拟物，比如现金、股票和商业票据，这是各种质押贷款或贸易融资；甚至没资产有承诺也行，银行的各种信用贷款其实就是客户承诺用未来的资产偿还当下的负债。想要在这个资金循环中挣钱，银行需要收集客户的财务信息，以甄别资产的好坏，并反推客户的资产负债表，预判它向哪个方向演化。所以信息流对银行同

样很关键，强大的信息处理能力是风险控制和实现盈利的核心要素。互联网理论上可以让银行以更低的成本处理信息，这也是市场认为互联网巨头进军银行将带来颠覆性变革的根本所在。然而问题是，互联网虽然能够改善信息不对称的现实情况，但不可能完全消弭信息不对称，甚至在某种程度上我们还在不断陷入信息过载的困扰之中。尽管互联网正在逐步剥离商业银行的支付功能，但在最核心的风险业务上，只要信息不对称不能完全消除，银行的商业模式就不会有根本的改变，因为它必须用实打实的资本去构建最后一道风险屏障。准确认识互联网银行没有改变传统银行的根本属性，或许是在“互联网+”这个大池子里扑腾好的一个基本前提。至少在目前来看，BAT 银行中发展势头最好的，并不是号称要改变我们的微众银行，反而是老老实实依托阿里巴巴物流体系的网商银行。（RTXS）[返回目录](#)

【形势要点：港交所将重组集团管理组织架构】

香港交易所近日宣布将重组集团管理组织架构，为明年年初公布的 2016 年至 2018 年战略计划做好准备。据报道，港交所披露的文件显示，港交所将新成立平台发展科、结算科及市场科和市场发展科等部门。其中，平台发展科将负责集团项目管理和若干信息技术开发团，同时负责监督和执行集团的主要平台发展项目，包括新一代交易和结算系统及战略性的互联互通项目。结算科将负责集团的香港结算业务及结算风险管理工作。即将成立的市场发展科将负责在国际和内地市场所有资产类别的收入来源和产品开发计划，也将包括目前内地事务科和环球市场科的非市场营运部分，如客户业务发展和产品发展等。香港交易所集团行政总裁李小加表示，未来三年港交所将会有积极进取的业务发展计划，极度需要适合的人才和一个适合的组织架构配合，并相信新的管理组织架构能优化香港交易所集团在香港和伦敦的业务营运，以更好地掌握未来数年的商机。（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：美国经济一枝独秀只是短期现象吗？】

对于现在一片糟糕的全球经济来说，美联储加息与否无疑是一根悬在空中的大棒，全球市场都被它弄得心神不安。不过，一个疑问也始终没有市场中消散：全球经济都处于不景气之中，美国经济真的能独身事外吗？虽然目前市场估计美联储 12 月加息的可能性仍然很大，但坚决的反对者也在出现。全球管理资产最大的基金之一黑石集团的总裁托尼·詹姆斯日前预测，美国可能在两年内陷入经济衰退，同时指出经济增长面临的挑战。托尼·詹姆斯是在当地时间 18 日美国银行在纽约召开银行业与金融服务大会上说这番话的，詹姆斯在会上表示，美国经济衰退“如果发生在 2017 年，我不会感到意外。现在我的预期变得更为悲观。我们面临很多不利因

素。”詹姆斯指出的关键信息包括，美国航空业和汽车业在内的多数工业领域已经陷入衰退。由美国大型企业构成的标准普尔 500 指数的利润今年不会增长。尽管工资增长有积极迹象，但消费者手中的可用资金紧张。而美联储加息对经济或市场不会有重大影响。同时詹姆斯认为，世界经济缺乏增长引擎，中国经济可能在放缓，虽然欧洲经济已经见底，但恢复速度十分缓慢。11 月 13 日发生的法国巴黎恐怖袭击将影响法国和周边地区，重创零售业和旅游业。预测美国经济未来几年陷入衰退的还有凯雷集团联合创始人戴维-鲁本斯坦。上个月，鲁本斯坦表示，目前没有经济衰退即将到来的迹象，但根据历史经济周期，2018 年应该出现一次衰退。现在，预言美国经济未来两年将会衰退的人士还是少数，不过这个群体正在增多。要指出的是，如果中国经济、欧盟经济未来两年还没有显著的起色，那么美国经济出现衰退至少是符合逻辑的。（AHJ）[返回目录](#)

【形势要点：会议纪要显示美联储仍在打太极】

周三公布的 10 月美联储会议纪要显示，绝大多数委员认为 12 月加息可能合适，这与此前市场的预期基本相符，美联储 12 月加息前又开始打起了太极。会议纪要称加息将取决于经济数据，为美联储 12 月加息预留了缓冲的空间。市场目前已经逐渐将重点从美联储何时加息转为加息节奏以及加息次数中来。美联储会议纪要具体显示，多数委员同意渐进式取消宽松政策。且多数美联储官员于 10 月会议上预期加息条件将于 12 月会议时获得满足。多数委员认为全球经济和金融市况发展带来下档风险已经消退。会议纪要还显示，部分委员认为加息条件到 12 月不大可能达到。两位委员担心措辞修改会发出太强的于 12 月加息的信号。FOMC 委员希望传达 12 月加息可能是合适的。FOMC 委员对 12 月加息持开放态度，除非出现意外情况的冲击。因此，部分委员希望有额外政策工具来应对负面冲击。FOMC 委员受到消费支出和投资稳步增长的鼓舞，部分委员认为有理由避免推迟加息。美联储会议纪要称加息取决于经济数据，暗示若在接下来的时间内经济数据表现不佳可能会冲击美联储加息步伐。此次会议纪要要为美联储纪要给联储 12 月加息留下余地，强调一旦开始加息，升息步伐可能缓慢。素有“美联储通讯社”之称的华尔街日报记者 Jon Hilsenrath 表示，会议纪要表明美联储希望加息的官员居多。美联储小幅修改其会议声明措辞的主要目的是希望放出对 12 月会议加息持开放态度的信号。在短期利率决定之外，美联储的讨论重心转移到更加长期的展望上面，在利率已经很低的情况下，如果美国经济再次受到任何新的冲击或再次进入衰退，那么美联储的目标利率将可能重新回到接近零的水平。（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：澳大利亚收紧外国对澳房地产投资】

据澳洲新快网报道，澳大利亚联邦政府再向全国另外 7 笔房产交易发出撤资令，这表明新任财长莫瑞信（SCOTT MORRISON）打算延续前任财长何基（JOE HOCKEY）的政策，加强打击外国投资。自从何基今年 3 月勒令中国富豪许家印销售皮蓬角（POINT PIPER）豪宅 VILLA DEL MARE 之后，强迫撤资的房子数量已经达到 19 套。最新要求撤资的 7 套房产中，5 套在维州、1 套在昆州，还有 1 套在新州。被迫撤资的昆州 HELENSVALE 水岸豪宅在 2010 年以 250 万交易，目前归于一间名为 SKY UNIVERSE 的公司名下，该公司属于 31 岁的中国人 CHEN ZOU。该房子共 9647 平方米，在 7 月挂牌出售，要价超过 350 万，9 月份以超过 230 万的价格出售。新州被要求撤资的房子位于 BELLINGEN，是一间木板房，在 2000 年被德国人 JURGEN FRITZ REINFANDT 用 15.4 万买下。其余 4 套房屋都在维州，买家都是中国大陆及香港人，其中 1 套在 SPRINGVALE，价值 80.2 万，还有 1 套在卡尔顿（CARLTON），价值 22.5 万。（RWSQ）

[返回目录](#)

【调整与修正】

无。

【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19日	3617.06	+48.59(1.36%) ↑
深圳成份指数	11月19日	12609.84	+326.09(2.65%) ↑
沪深 300 指数	11月19日	3774.97	+59.39(1.6%) ↑
香港恒生指数	11月19日	22500.22	+311.96(1.41%) ↑
恒生国企股指数	11月19日	10193.11	+137.83(1.37%) ↑
恒生中资企业	11月19日	4139.63	+44.16(1.08%) ↑
台湾指数	11月19日	8477.2	+136.73(1.64%) ↑
日经指数	11月19日	19859.81	+210.63(1.07%) ↑
上证 B 股指数	11月19日	379.38	+5.99(1.6%) ↑
深成份 B 股指数	11月19日	7007.46	+56.44(0.81%) ↑
英国金融时报指数	11月18日	6278.97	+10.21(0.16%) ↑
德国法兰克福指数	11月18日	10959.95	-11.09(0.1%) ↓
法国指数	11月18日	4906.72	-30.59(0.62%) ↓
美国道琼斯指数	11月18日	17737.16	+247.66(1.42%) ↑
纳斯达克指数	11月18日	5075.2	+89.19(1.79%) ↑

标准普尔 500	11 月 18 日	2083.58	+33.14(1.62%) ↑
----------	-----------	---------	-----------------

最新外汇牌价：2015 年 11 月 19 日 5:30pm

	1 美元		1 美元		1 美元		1 美元
人民币	6.3849	丹麦克郎	6.9848	瑞典克郎	8.7401	台币	32.779
日元	123.58	加拿大元	1.3363	欧元	0.941	澳元	1.4142
港币	7.7501	新加坡元	1.4238	瑞士法郎	1.0215	英镑	0.6574

	1 欧元		1 欧元		1 欧元		1 欧元
人民币	6.7872	丹麦克郎	7.4601	瑞典克郎	9.2881	台币	34.8342
日元	131.32	加拿大元	1.4201	美元	1.0627	澳元	1.5022
港币	8.2383	新加坡元	1.5131	瑞士法郎	1.0858	英镑	0.6986

伦敦国际银行间拆放利率 (LIBOR) 11 月 17 日

	一个月	二个月	三个月	六个月	一年
美元	0.20250	0.28250	0.36710	0.60175	0.93085
英镑	0.51063	0.53450	0.57156	0.73313	1.03369
日元	0.04143	0.05071	0.07357	0.12071	0.22471
瑞士法郎	-0.79400	-0.79200	-0.79100	-0.76700	-0.68500
欧元	-0.15214	-0.11500	-0.09786	-0.02571	0.07000

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 19 日

隔夜钱	1 个月	3 个月	6 个月
0.04214	0.19349	0.37629	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 19 日 11:30

期限	Shibor (%)	涨跌 (BP)
隔夜(O/N)	1.7850	0.40 ↑
1 周(1W)	2.2800	0.10 ↑
2 周(2W)	2.6220	0.10 ↑
1 个月(1M)	2.6980	0.30 ↑
3 个月(3M)	3.0440	0.01 ↓
6 个月(6M)	3.1970	0.10 ↓
9 个月(9M)	3.2500	0.00 ↑
1 年(1Y)	3.3500	0.00 ↑

NYMEX 原油期货价格每桶 40.75 美元 (11 月 18 日收盘价)

ICE 布伦特原油期货价格每桶 44.14 美元 (11 月 18 日收盘价)

COMEX 金=1068.7 美元 (11 月 18 日收盘价)

1 人民币=5.1402 新台币 100 人民币=14.73 欧元 100 人民币=15.66 美元

[外币 100] 美元 637.91 英镑 973.09 日元 5.1655 港币 82.31 澳元 454.8 欧元 681.21 (中国银行 2015.11.19)

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