

2015年11月29日 星期日 总第4390期



分析专栏

整顿股市的政策动机和目标设定

优选信息

市场普遍预期人民币纳入 SDR 后面临贬值压力.....	2
中国央行再次开展 MLF 操作维稳流动性.....	3
新股上市审核时间有望大大缩短.....	3
被冷落的国内城投债正在卷土重来.....	4
央行对互联网金融统计监测工作已进入倒计时.....	4
国内工业企业利润降幅呈现扩大趋势.....	5
BAT 杀入推升了互联网保险的泡沫水平.....	5
国家安全程度成为吸引国际金融资本的稀缺品.....	6
海外期货市场抢食人民币汇率市场“大蛋糕”.....	7
地方可关注如何搭上“绿色金融”这趟车.....	7
国内电改配套文件将在 12 月第一周发布.....	8
全球经济风险的溢出效应正在增长.....	8
世界各国原油生产成本几何?	9
欧洲商业银行对储户收利息的时代已经到来.....	9
货币流通速率下滑困扰全球资本市场.....	10
有迹象显示全球企业重组潮可能卷土重来	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】

【整顿股市的政策动机和目标设定】

安邦咨询 (ANBOUND) 此前曾分析, 国内将强力推进证券市场的“大扫除”行动, 期望通过查处证券市场的各种问题来清理市场参与者, 减少市场上的灰色空间。

这一判断不幸言中。中国十大证券公司中的三家——中信证券、国信证券和海通证券在 11 月 26 日、27 日先后分别宣布, 它们因涉嫌违反国务院下发的《证券公司监督管理条例》, 正在接受中国证监会的调查。国内监管部门开始对金融业进行巡视并不是新闻, 但连续有三家券商“大佬”受到调查则让市场开始担心。上周五 (27 日) A 股上演“黑色星期五”, 沪指大跌 5.48%, 深证成指暴跌 6.31%。券商板块掀跌停潮, 板块跌幅高达 9.76%。当日中信证券 H 股大跌 4.93%, 海通证券 H 股停牌时股价下跌 3.8%, 创 11 月 4 日以来的低点。

自今年 6 月-8 月的股灾以来, 国内 A 股历经艰辛才回到 3600 点之上, 中国政府为此付出了重大代价。在市场看来, 只有稳定在这个位置以上, 才能称得上是救市初步成功, 算得上是市场回暖。然而, “黑色星期五”的打击使得前期股市回升再受挫折。导致此次股市下跌的不是单一因素: 一是证监会暂停券商收益互换业务, “去杠杆”延伸至场外衍生交易; 二是中信证券、国信证券以及海通证券几乎同时被证监会立案调查, 成为市场下跌的燃爆点。

比股指下跌更值得注意的是, 这可能会严重影响市场对未来股市的预期。在我们看来, 让市场吃不准的有两点: 一是监管部门的政策动机是什么? 二是类似的整顿会挖掘到什么程度?

在我们看来, 整顿证券市场的政策动机取决于政府部门的政策目标设定。打击证券市场的少数“害群之马”, 与对证券市场进行彻底改革的目标是很不一样的, 采取的做法很不一样, 要挖掘的深度也大不相同。如果是前者, 将会以敲山震虎的做法 (最多是以“杀猴儆鸡”的方式) 来警告一大群券商和其他机构, 不要再胡来, 过去的灰色做法都不要搞了。如果政策目标是后者, 要在股市“扫除一切害人虫”, 那就无疑于一场股市革命了。但要知道, 中国市场中的诸多问题都是系统问题, 官场腐败和金融腐败没有本质的不同, 都是在过去的系统中长期积累而成。如果要全面整顿和清除, 必然带来全面重建市场体系的需求——绝大多数机构参与者都会被清理出市场, 一切都要从头来过。

监管部门真实的政策目标将在今后逐步清楚, 或者政策部门也会根据

形势发展来调整政策目标。有分析人士的看法颇有代表性：“调查一开始是要寻找要为股灾负责的人，但现在已变成一个清理行业的行动，要将操控市场的行为驱逐出去，让市场能够更加公平地运行。这与整个反腐运动的宏大背景密切相关。”在我们看来，有理由相信，政策部门的目标并非是对国内证券市场进行短期“暴力”整顿，结果把好不容易回暖的股市再给打趴下。从长期来看，对股市的整顿是为了市场发展得更好，市场更加公平有序，中小投资者的利益能够得到市场机制的保护。从股灾后的政府救市来看，市场复苏是重要的政策目标，也是政治目标。

如果这种判断成立，那么中国股市的此轮整顿很可能以有限整顿为目标，试图在“清理市场”和“维持市场”之间维持平衡。要指出的是，这种做法并非是姑息市场违规者，而是不以“高标准清算”的方式来搞全面清算，甚至推倒重来。毕竟，系统性问题的产生不完全是券商的责任。我们注意到，有海外机构在关注，此轮股市整顿将引发国内政经领域更大的震荡，并对股市带来长期打击。在我们看来，这种情景可能并不是政策部门所期望的结果。

最终分析结论（Final Analysis Conclusion）：

我们判断，整顿股市还会继续，但政策部门的目标不是全面清算，而是发展出一个长期稳定、健康的股市。（AHJ）[返回目录](#)

【优选信息】

【形势要点：市场普遍预期人民币纳入 SDR 后面临贬值压力】

人民币纳入 SDR 的最后结果即将揭幕。11 月 30 日，国际货币基金组织（IMF）可能会将人民币纳入特别提款权（SDR）货币篮子，给予人民币储备货币地位。尽管这很大程度上可能只有象征意义，但会提振人民币以及中国在国际经济中的影响力。据消息人士透露，人民币预计将加入 SDR 货币篮子，但所占权重可能低于外界预计的 14-16%。一位了解 IMF 讨论过程的官员称，14%-16%的比重太高了。另一位看到 IMF 报告的某亚洲高级官员称，权重勉强能达到两位数。Brown Brothers Harriman 外汇策略负责人 Marc Chandler 也表示，目前外界预期的权重是 15%，这可能会被降低。由于中国利率高于美国，权重越大，新兴市场的债务负担也就越重。对于人民币纳入 SDR 后的走势，外部市场看贬的居多。美银美林近日警告称，中美货币政策的“巨大分化”估计会让人民币承压，到明年年底人民币/美元将再贬 9%至 7.00，贬值压力将在月底 IMF 关于人民币纳入 SDR 的投票过后陡增。不过，对于外部市场的贬值预期，中国国内机构执不同看法，有国内分析人士认为，由于人民币国际化还有很长的路要走，

中国央行仍有必要稳定人民币汇率来提升“走出去”大战略的投资收益，以及人民币资产对于外资的吸引力。同时从对手方和筹码角度来看，中国央行也有能力维持汇率的稳定。对于人民币纳入 SDR 后走势的两种不同看法，实际上反映了两种观察人民币汇率的角度，海外机构多从中国经济的基本面来看待，而中国国内机构多从中国的需要和中国央行的干预能力来判断。但两种看法面对的环境是一样的，这就是人民币汇率将面临贬值压力。（LHJ）[返回目录](#)

【形势要点：中国央行再次开展 MLF 操作维稳流动性】

央行官微 27 日发布公告称，当日，为保持银行体系流动性合理充裕，结合金融机构流动性需求，央行对 11 家金融机构开展中期借贷便利(MLF)操作共 1000 亿元，期限 6 个月，利率 3.25%，同时继续引导金融机构加大对小微企业和“三农”等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度。与上一次开展 MLF 操作所不同的是，央行此次下调了 MLF 的利率，较 10 月时的 3.35% 的操作利率下调达 10 个基点。与 SLF 同道，收窄利率走廊又一举措？不少分析人士认为，央行今天开展 MLF 操作并降低 MLF 利率，主要是出于稳定股市、引导市场利率下调以及收窄利率走廊等目的考量。兴业银行首席经济学家鲁政委表示，作为信号显示的引导机制，央行通过降低 MLF 利率引导市场利率下降。与此同时，为逐步完善利率走廊机制、减少市场利率的波动性，MLF 利率的下调有利于收窄利率走廊。19 日，央行曾发布公告称，下调分支行常备借贷便利（SLF）利率，调整旨在加快建设适应市场需求的利率形成和调控机制，探索常备借贷便利发挥利率走廊上限的作用，同时结合了当前流动性形势和货币政策调控需要。

（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：新股上市审核时间有望大大缩短】

中国证监会制定并发布了《关于进一步规范发行审核权力运行的若干意见》，在健全现有制度基础上，直面市场关切问题，提出有针对性的改进措施，进一步完善了“条件明确、标准清晰、程序规范、公开透明、集体决策、全程留痕、监督有效”的发行审核权力运行机制。《意见》的主要内容包括：一是贯彻简政放权和以信息披露为中心工作要求，针对现行发行条件过多过宽问题，研究取消《证券法》明确规定之外的首发和再融资发行条件，调整为通过信息披露方式落实监管要求，压缩审核权力项目和内容，从源头上减少寻租空间。二是针对市场反映的审核标准不透明、不同审核人员把握的审核标准不一致问题，对过往的审核标准和典型案例及时归纳整理，成熟一批公布一批，成熟一项公布一项，以切实提高审核标准透明度，强化社会监督，防止出现“同事不同办”问题。三是针对市场反映的审核进度不透明问题，建立限时办理和督办制度，对各审核环节

提出明确时限要求，在正常审核状态下（因政策原因停发或调整的除外），从受理到召开反馈会不超过 45 天，从发行人落实完毕反馈意见到召开初审会不超过 20 天，从发出发审会告知函到召开发审会不超过 10 天。

（RWSQ）[返回目录](#)

【形势要点：被冷落的国内城投债正在卷土重来】

自去年下半年以来被打入“冷宫”的城投债再现卷土重来之势。公开资料显示，发改委最近审批了多个城投债，特别是进入四季度后，城投债出现发行量大幅增加的情况，仅 10 月城投债单月发行规模就较 9 月增加 316.8 亿元至 1706.7 亿元。数据显示，10 月城投债单月发行规模 1706.7 亿元，较 9 月份增加 316.8 亿元，同比新增量由 9 月的-107.7 亿元猛增至 488.5 亿元。另据光大证券估算，10 月城投债发行量增至 1529.7 亿元，净增 1175.7 亿元。尽管统计口径不同，但均反映了城投债增幅很快的事实。事实上，自今年三季度开始，城投债一改上半年负增长 40% 的态势，一路走高至正增长。而下半年以来，以城投平台发行的专项债计划规模翻番，集合信托连月增长，各种传统银行贷款、企业债等或明或暗放开，融资租赁、私募债、信托等也加码输血。“去年考虑到城投债的快速扩张风险，政府下发了 43 号文切割了融资平台的政府融资职能。”一位地方官员说，今年受经济下行压力影响，城投的发债基建投资再度受到重视，发文放宽融资成为必然。据了解，在债券市场，城投债是增长极快的一种。申银万国的报告显示，2004 年之前，城投债全年发行额不足百亿元。但到了 2005-2008 年间，城投债发展提速，至 2008 年发行规模近 1000 亿元。城投债爆发是 2008 年金融危机后，数据显示，2009-2011 年，每年发行规模均超过 3000 亿元。2012 年、2013 年均超过 9000 亿元，2014 年更是一举超过了 1.6 万亿元。但也埋下了隐患。在此期间，国家审计署第一次审计出的地方政府债务约 10 万亿，到了 2013 年 6 月份，审计署审计出来的债务已将近 18 万亿，年均增长了 19%，呈蔓延之势。分析称，固然城投债融资约束有所松动，但市场亦不能盲目乐观，毕竟过度的增加城投债也不是好事。（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：央行对互联网金融统计监测工作已进入倒计时】

11 月 28 日，中国人民银行调查统计司司长盛松成在第二届中国互联网金融发展高峰论坛上表示，调统司和中国互联网金融协会共同研究制定了初步的互联网金融统计系统，系统将在本月末交付使用。统计范围包括互联网支付、网络借贷、股权众筹融资、互联网基金销售、互联网保险、互联网信托和互联网消费金融。除了这七个业态，只要属于互联网金融业务的，也考虑开展统计监测。统计的重点还是风险较大的领域和业务，如网络借贷、股权众筹融资及客户资金第三方存管等。统计数据采集指标体

系分两层次，一是互联网金融业务总量数据，如资产负债信息和损益信息、各类业务总量信息和产品风险信息等；二是部分业态逐笔明细数据，如 P2P 平台投资人和融资人信息、贷款项目信息、股权众筹融资项目信息等。此外，还包括部分互联网企业的客户备付金和风险准备金等信息。据了解，央行已对十几家具有代表性的互联网企业进行了深入调研，初步摸清了当前互联网金融各业态的基本情况和业务流程，并提炼出了每个业务环节能够产生的数据项，对各数据项采集的必要性和可行性进行了研究。盛松成表示，我们已经将互联网金融统计制度纳入人民银行明年将要执行的银行业金融机构统计制度中，并在刚刚结束的年度统计制度工作会议上作了部署。银行业金融机构互联网金融统计制度包括五个业态、三大类、近六十个统计指标，计划明年年初从银行业金融机构端采集数据。此外，盛松成还提及当前互联网金融蓬勃发展而风险也时有发生，有关统计监测工作更应该加快步伐，争取在较短的时间内取得突破性进展。（RLEQ）[返回目录](#)

【形势要点：国内工业企业利润降幅呈现扩大趋势】

国家统计局 27 日发布数据，10 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 5595.2 亿元，同比下降 4.6%，降幅比 9 月份扩大 4.5 个百分点。今年 1 至 10 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 48666 亿元，同比下降 2%，降幅比 1 至 9 月份扩大 0.3 个百分点。国家统计局工业司工业效益处处长何平分析说，与前几个月相比，投资收益、汇兑损失和石油特别收益金等对企业利润波动的影响明显减弱，10 月份利润下降有多方面原因。从销售看，产品销售进一步下降。10 月份，由于生产增长放缓、产品价格下降，规模以上工业企业主营业务收入同比下降 1.4%，降幅比 9 月份扩大 0.9 个百分点，已连续两个月呈现负增长。从成本看，单位成本和费用有所上升。10 月份，工业企业每百元主营业务收入中的成本为 85.84 元，同比上升 0.04 元；每百元主营业务收入中的费用合计为 7.2 元，上升 0.18 元。从行业看，10 月份，石油和天然气开采业利润同比减少 245.4 亿元；黑色金属冶炼和压延加工业亏损 15.5 亿元，去年同期为盈利 164.5 亿元；煤炭开采和洗选业利润同比减少 63.4 亿元。这三个行业共减少利润 488.8 亿元，为全部规模以上企业利润减少额的 1.8 倍。（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：BAT 杀入推升了互联网保险的泡沫水平】

继上周与中信银行一起发起创立百信银行后，11 月 26 日，百度又与安联保险和高瓴资本共同发起成立互联网保险公司——百安保险。此举被业界视为，百度布局“互联网+金融”再下一城。至此，BAT 三家中国互联网巨头全部进入互联网保险领域，BAT 抢滩互联网保险暗战升级。据了

解，百安保险在获得牌照后，将在全国在线销售保险，同时面向个人客户和中小型商家，险种涵盖旅游、餐饮、出行、医疗和教育等。近年来，随着我国国民收入水平不断提高，社会消费结构发生深刻变化，保险需求呈爆发式增长，值得注意的是，互联网保险保费规模也成倍飙升。据保监会数据显示，2014年我国保险业保费收入规模超过2万亿元，同比增长17.49%。其中，我国互联网保费收入2014年接近870亿元，比2011年提升了26倍。尽管如此，在我国全年保费收入中占比仅为4%，而美国同期数字为16283亿元，占比为15%。中国互联网保险市场巨大的潜力，引得互联网巨无霸们纷至沓来。在此之前，2013年阿里巴巴（后转为蚂蚁金服）、腾讯和中国平安联手成立众安保险，拿到国内首张互联网保险牌照。业内人士认为，保险资产在居民金融资产配置中比重不断提高，是大趋势所在。理想状态是，生活中每一个可能出现权益损失的场景，都能够对应一个保险或保障服务。互联网保险的出现，使得这种理想状态已经在趋于现实。但在安邦咨询（ANBOUND）研究团队看来，互联网巨头杀入保险业，加剧了对互联网保险业的争夺，也推升了这个行业的泡沫水平。说到底，这还是一个资本跑马圈地的时代。（RTXS）[返回目录](#)

【形势要点：国家安全程度成为吸引国际金融资本的稀缺品】

随着巴黎恐怖袭击事件的爆发，美国发布全球旅游警告，随后布鲁塞尔也宣布进入反恐警戒状态，在此期间，全球民众将慎重考虑是否还会选择外出旅行。对此，《2015年全球和平指数》于11月26日正式公布，为游客提供相对来说比较安全的国家，而在此份列表中，澳大利亚排名第九位。总部位于悉尼的无党派、非盈利机构经济与和平研究所26日正式公布《2015年全球和平指数》，该研究所根据国家国内安全、军事化水平以及卷入海内外冲突的程度为重要衡量指标，做出国家安全程度的排名。该排名覆盖全球162个独立国家，99.6%的全球民众。在这份排名中，冰岛凭借较低的政治不稳定性和谋杀率成为2015年最安全的国家。值得一提的是，在冰岛，几乎不存在扒窃及抢钱包之类的轻微犯罪。此外，在这份世界上最安全的10大国家中，北欧国家、阿尔卑斯山脉国家（如奥地利、瑞士等）都获得了较高的名次。其中，丹麦的安全性仅次于冰岛，而奥地利则排名第三位，随后是新西兰和瑞士。与此同时，亚太区域的几个国家也跻身至榜单的前10名，比如新西兰排名第四，日本排名第八，澳大利亚排名第九。另据了解，自从2007年开始编制全球和平指数以来，冰岛一直排在第一名，此外，冰岛还是世界上为数不多的没有常备军的国家，而由冰岛海岸警卫队（ICELANDIC COAST GUARD）负责水域和空域的安全。在安邦咨询（ANBOUND）研究团队看来，自全球恐怖袭击事件频发以来，一个国家的安全度越高对国际金融资本的吸引力就越大。这对处于经济转型期的中国经济而言，更是如此，中国国家安全越稳定就越有利

于吸引全球金融资本流入中国。（NLEQ）[返回目录](#)

【形势要点：海外期货市场抢食人民币汇率市场“大蛋糕”】

实际上，随着人民币走出去步伐加快，海外期货市场纷纷抢食人民币汇率市场的“大蛋糕”，推出了相关期货品种。近日，市场上传出迪拜黄金与商品交易所即将推出人民币期货。据了解，看好国内人民币汇率风险管理的还有多家海外交易所。目前，全球范围内已经有 8 个国家或地区上市了人民币外汇期货。其中包括美国芝加哥商品交易所（CME）、CME 欧洲交易所、新加坡交易所、中国香港交易所、中国台湾期货交易所、南非约翰内斯堡证券交易所、巴西商品期货交易所和莫斯科交易所。具体品种既有人民币兑美元汇率期货，也有人民币兑本地币种汇率期货。统计数据 displays，香港交易所的人民币期货交易量和持仓量最大，而香港交易所的 USD/CNH 期货交易量和新加坡交易所的 USD/CNH 期货交易量占据市场绝大多数份额，比例在 85% 以上。其中，香港交易所的境外人民币外汇期货市场月度平均成交在 2 万手左右，而月末持仓平均在 1 万手左右。方正中期研究院院长王骏表示，当前国内进出口企业对于人民币保值的理念仍然需要大幅提高，无论在运用汇率的手段和工具上，都比较简单。自 8 月汇改之后，原来那种粗放地管理人民币汇率的方式，在未来可能会给企业带来较大风险。“未来企业管理汇率风险，要使用现货外汇交易、远期外汇交易、杠杆式外汇交易以及外汇期货和外汇期权等工具或工具组合。”

（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：地方可关注如何搭上“绿色金融”这趟车】

近期，中央两次明确提出要发展绿色金融，说明构建绿色金融体系已经上升为国家战略。所谓“绿色金融”是指金融部门把环境保护作为一项基本政策，在投融资决策中考虑潜在的环境影响。“绿色金融”的作用主要是引导资金流向节约资源技术开发和生态环境保护的产业，引导企业的生产注重绿色环保。有研究表明，未来每年绿色投资的需求达到 2-4 万亿人民币，政府每年只能拿出 3000 亿左右，85% 以上的绿色投资要来自社会资本。未来推动绿色金融的发展，还需建设一个绿色金融体系，动员社会力量参与到绿色产业中来。对此，中国人民银行研究局首席经济学家、中国金融学会绿色金融专业委员会主任马骏认为可以从四个方面着手：第一是建立对绿色信贷的贴息机制。如贴息 3%，可以撬动 100% 的贷款本金，即用 1 块钱的政府资金撬动 33 块钱的社会资本投资于绿色产业。第二是建立对绿色项目的担保机制。由于对绿色项目的专业评估能力不足，一般银行会认为许多绿色项目的风险很大，但是，专业的绿色担保机构可能会发现这些绿色项目的风险实际上远小于银行的估计。对这些项目提供担保，就可以保证在不良率可控的情况下，明显降低绿色贷款的融资成本。第三

是建立有政府参与的绿色产业基金。国内外经验表明，政府背景的股权基金投资于绿色项目，可以大大提升民间资本对这些项目的风险偏好，有效吸引民间资金跟投。第四是通过发行绿色债券为当地的中长期、有稳定现金流的项目提供融资。许多地铁、轻轨、新能源、污水处理项目就很适合通过发行绿色债券融资。在宏观上，绿色金融可以理解为是推动投资结构和经济结构调整的金融手段。目前中国经济转型还在艰难的过程之中，从“稳增长”角度看，所谓“绿色金融”不会引起太多的注意。不过，如果把它与贷款审批、重大项目立项结合起来，关注的地方就会增多。（NCDN）[返回目录](#)

【形势要点：国内电改配套文件将在12月第一周发布】

11月中旬，国家发展和改革委员会主任、新闻发言人施子海表示，“6个配套文件正处在报批阶段，争取尽快印发。”为了贯彻落实电改，发改委会同有关部门研究起草了输配电价改革、电力市场建设、电力交易机构组建和规范运行、有序放开发用电计划、售电侧改革、加强和规范燃煤自备电厂监督管理等配套文件。据《中国经营报》报道，6个配套文件已经确定将在12月第一周发布。这其中，售电侧开放最为各方关注，也被认为是本轮电改的最大红利。通过整理全国各省、直辖市的工商资料后发现，全国已经注册成立的独立售电公司超过100家。其中，山东、湖南、贵州、宁夏等省份的售电公司数量较多。实际上，更多的售电公司还在陆续成立中。11月4日，永泰能源曾发布公告称，公司拟现金投资14.7亿元，在北京、河南、江苏成立3家以“华兴”为名的售电公司。据了解，这3家还在筹划阶段，尚没有取得正式的工商登记。今年以来，福能股份、特变电工、爱康科技、内蒙华电、漳泽电力等多家上市公司也发布公告称，将布局售电公司相关业务。这些企业遍布于发电、电力设备制造、仪表、光伏组件等多个行业。（LWSQ）[返回目录](#)

【形势要点：全球经济风险的溢出效应正在增长】

欧洲央行近日发布报告称，全球经济风险的溢出效应正在增长，并预计新兴市场的风险对欧洲金融市场的影响在增加，尤其是在美联储首次加息时间可能早于预期的情况下。欧洲央行近日在每年发布两次的《金融稳定评估》报告中表示，近几个月欧洲金融市场显示出对于市场波动的弹性，但是新兴市场带来的风险正在增加。美国等发达经济体金融政策回归正常化的前景，可能会使一些高度依赖外汇的高负债经济体变得脆弱。其他主要发达经济体早于预期收紧宽松货币政策也可能会引发全球性的溢出效应，这种溢出效应也可能会传导至欧元区。欧洲央行将对全球金融市场风险评估的等级提升至“中等”，由于低利率仍在持续而维持对银行体系的风险评估等级不变。欧洲央行表示，旨在帮助刺激通胀率回升的超宽松货

币政策和经济增长正在推动资产价值上升，因此面临的调整风险正在加大。报告称，今年 8 月中国和其他新兴经济体资本市场的剧烈波动产生了强烈的溢出效应，也传导到了欧元区，这种全球股价的联动性并不只受到宏观经济基本面的影响，暗示市场可能反映过度。但是中国和其他大型新兴经济体的发展状况已是全球投资信心的重要驱动因素。金融市场的低流动性正在加剧新兴经济体的脆弱性。尽管美联储官员表示收紧货币政策的过程将是渐进的，但是新兴市场的借贷方仍对美联储启动加息的决定十分敏感，美联储下个月就可能开始加息。（RWX）[返回目录](#)

【市场：世界各国原油生产成本几何？】

2014 年下半年，原油价格从每桶 100 美元的高位暴跌。在原油市场供过于求的情况下，欧佩克仍然决定继续维持原油产量不变，这导致原油价格不断下跌。分析师认为，欧佩克在沙特阿拉伯领头下所做的决定旨在将高成本原油出产国挤出市场，让海湾国家保持市场份额。国际能源机构在最近的报告中称：“欧佩克大量生产原油，使国际原油市场的原油过剩达到了 30 亿桶的规模。”欧佩克此举带来了原油价格的大跌，这甚至已经危及到了欧佩克自己。各国原油生产成本有多高？据报道，挪威雷斯塔能源公司（RYSTAD ENERGY）的 UCUBE 数据库（该数据库收录了全球大约 65000 座油气田的信息）数据显示，在英国，开采 1 桶原油的成本为 52.50 美元，而现在 1 桶原油的交易价格只有约 42 美元；在巴西，开采 1 桶原油的成本将近 49 美元；在加拿大，开采 1 桶原油的成本约为 41 美元；在美国，开采 1 桶原油的成本为 36 美元，成本当前仍低于交易价。另一方面，沙特阿拉伯和科威特的原油开采成本很低，平均每桶低于 10 美元。伊拉克原油开采成本为每桶约 10.70 美元。（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：欧洲商业银行对储户收利息的时代已经到来】

欧洲已率先迈入负利率时代。现如今，瑞士的储户们如果不想钱变少，可能要把储蓄从银行里提出来了。近日，瑞士一家小银行决定，明年 1 月 1 日起向存户实施负利率，换句话说，存户把钱放进这家银行还得要付钱。瑞士这家“另类”银行 THE ALTERNATIVE BANK SCHWEIZ（ABS）专门给社会和环境企业提供资金服务，它在 10 月中旬通知所有客户，将从 2016 年 1 月 1 日起，对客户存款收取利息。对目前的账户来说，该银行将收取 0.125% 的利率，而对那些存款超过 10 万瑞士法郎的客户，银行将索取 0.75% 的利息。此前，欧洲几大中央银行决定，要商业银行对个人存款收取利息，以阻止不受欢迎的货币投资者进入它们的金融系统。瑞士中央银行今年 1 月也引进负利率措施，瑞士主要商业银行随即做出一些调整，但是，大多数个人存户没有受到影响。现在，瑞士 ABS 银行决定，对个人存户的存款收取利息。该银行此举立即受到瑞士同行的注意，该国中央银

行今年 1 月对瑞士银行实施负利率，这几个月来瑞士许多银行都在寻求化解此冲击的途径。ABS 银行主席罗内尔表示，中央银行实行负利率，使我们花费了很多钱，几乎是我们去年一年的总利润。他说，实行负利率是更加公平的解决方案，他认为这比提高管理费来得好。在安邦咨询（ANBOUND）研究团队看来，纵观全球，在货币利率方面，除了美联储一直有加息预期之外，其他很多国家都处于利率下调态势，而欧洲央行更是引入负利率措施。预计，随着这种趋势的发展，明年或将会有更多的商业银行对储户收取利息。（NLEQ）[返回目录](#)

【形势要点：货币流通速率下滑困扰全球资本市场】

澳洲投行麦格理（Macquarie）报告指出，全球货币流通速率下滑正在成为困扰全球资本市场的大问题。尽管世界银行对 M2 有着更宽泛的界定（把准现金也包括在内，而非我们用的更加狭义的界定），但描绘的整体趋势是相似。有意思的是，中上等收入国家现在的货币流通速度与发达国家大体相似，与全球平均水平也不无相似。但是，在低发展水平和低杠杆的贫困国家，货币流通速率仍然很高。报告称，只有低收入国家有高速率和加杠杆空间，但是它们在全球经济中的占比不到 10%。尽管其中部分国家的经济规模较大（例如印尼和印度），这一群体（80+）大部分由非洲、中东和部分拉美国家组成。但是，当我们把 G4 国家、澳大利亚、新西兰、加拿大和大部分欧洲国家以及中国、韩国、台湾、泰国、马来西亚、巴西、墨西哥、俄罗斯、南非和土耳其去掉以后，剩余国家代表着低于 10% 的全球需求（相比之下，包括中国、泰国、韩国、土耳其和马来西亚在内的中上等收入国家占全球 GDP 比重达到了 25%）。报告指出，“在没有美联储的参与下，全球再通胀是不可能的，全球流动性可能会进一步遭到蚕食；美元可能会继续升值，进一步抑制全球总需求、贸易和流动性，”麦格理总结称，“实际上，其他央行越是激进地采取行动（应对美联储加息），全球需求受到的抑制也会越大，通缩压力会更强。”（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：有迹象显示全球企业重组潮可能卷土重来】

据外媒报道，如今在华尔街有一门业务的成交量较之前相比已经减少了很大一部分，而这门生意又是当下银行家和国会议员们需求量极高的——企业重组。一些业内人士预计，在未来将有一波新企业重组潮出现，因此华尔街企业正在加紧招募有关重组和破产方面的专业人士。报道称，一些华尔街银行巨头已经加大力度组建企业重组业务团队，而另外一些具备相关领域专业知识的人才也在企业咨询领域谋得了“一官半职”。还有一些华尔街企业选择了抱团合作。根据路透社当地时间 11 月 23 日的报道，投资者银行 ROTHSCHILD 和油气企业 PETRIE PARTNERS 此前宣布将建

立合作伙伴关系以共同应对能源领域的重组事务。根据企业在 LINKEDIN 招聘页面上所公布的消息，德勤、ALIXPARTNERS 和 FTI CONSULTING 三家企业正在招募具有企业重组专业知识的人才。不过上述三家企业均未对 BUSINESSINSIDER 网站的提问做出回应。值得注意的是，一些律师事务所也在招兵买马应对可能遇到的新情况。KIRKLAND & ELLIS 律师事务所正在加大在企业重组有关领域的人才招募力度，目前该律师事务所在全球拥有大约 100 名企业重组专业人士。（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27日	3436.3	-199.25 (5.48%) ↓
深圳成份指数	11月27日	11961.7	-805.80 (6.31%) ↓
沪深 300 指数	11月27日	3556.99	-202.44 (5.38%) ↓
香港恒生指数	11月27日	22068.32	-420.62 (1.87%) ↓
恒生国企股指数	11月27日	9855.66	-252.73 (2.5%) ↓
恒生中资企业	11月27日	4043.87	-97.26 (2.35%) ↓
台湾指数	11月27日	8398.4	-86.50 (1.02%) ↓
日经指数	11月27日	19883.94	-60.47 (0.3%) ↓
上证 B 股指数	11月27日	366.98	-15.29 (4%) ↓
深成份 B 股指数	11月27日	6845.26	-95.38 (1.37%) ↓
英国金融时报指数	11月27日	6375.15	-17.98 (0.28%) ↓
德国法兰克福指数	11月27日	11293.76	-27.01 (0.24%) ↓
法国指数	11月27日	4930.14	-15.88 (0.32%) ↓
美国道琼斯指数	11月27日	17798.49	-14.90 (0.08%) ↓
纳斯达克指数	11月27日	5127.52	+11.38 (0.22%) ↑
标准普尔 500	11月27日	2090.11	+1.24 (0.06%) ↑

股市行情

	日期	收盘指数	涨跌点数
英国金融时报指数	11月26日	6393.13	+55.49 (0.88%) ↑
德国法兰克福指数	11月26日	11320.77	+151.23 (1.35%) ↑
法国指数	11月26日	4946.02	+53.03 (1.08%) ↑

最新外汇牌价：2015 年 11 月 29 日 5:30pm

	1 美元		1 美元		1 美元		1 美元
人民币	6.3949	丹麦克郎	7.0413	瑞典克郎	8.7267	台币	32.64
日元	122.73	加拿大元	1.3366	欧元	0.944	澳元	1.3908
港币	7.75	新加坡元	1.4119	瑞士法郎	1.0289	英镑	0.6656

	1 欧元		1 欧元		1 欧元		1 欧元
人民币	6.7769	丹麦克郎	7.4599	瑞典克郎	9.2442	台币	34.5756
日元	130.07	加拿大元	1.4167	美元	1.0593	澳元	1.4726
港币	8.2129	新加坡元	1.4956	瑞士法郎	1.0909	英镑	0.7049

外汇牌价：2015 年 11 月 27 日 5:30pm

	1 美元		1 美元		1 美元		1 美元
人民币	6.3842	丹麦克郎	7.0374	瑞典克郎	8.7301	台币	32.6391
日元	122.63	加拿大元	1.3327	欧元	0.9432	澳元	1.387
港币	7.7502	新加坡元	1.4105	瑞士法郎	1.0266	英镑	0.6635

	1 欧元		1 欧元		1 欧元		1 欧元
人民币	6.7675	丹麦克郎	7.4604	瑞典克郎	9.2544	台币	34.5987
日元	130	加拿大元	1.4127	美元	1.06	澳元	1.4704
港币	8.2152	新加坡元	1.4952	瑞士法郎	1.0883	英镑	0.7034

伦敦国际银行间拆放利率 (LIBOR) 11 月 27 日

	一个月	二个月	三个月	六个月	一年
美元	0.24375	0.32500	0.41420	0.65390	0.97385
英镑	0.50381	0.53613	0.57000	0.72700	1.02650
日元	0.03929	0.05429	0.07357	0.11929	0.22257
瑞士法郎	-0.82700	-0.83100	-0.82000	-0.78660	-0.70100
欧元	-0.16429	-0.13214	-0.11786	-0.05000	0.03786

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 27 日

隔夜钱	1 个月	3 个月	6 个月
0.04714	0.19714	0.37414	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 27 日 11:30

期限	Shibor (%)	涨跌 (BP)
隔夜 (O/N)	1.7860	0.10 ↑
1 周 (1W)	2.2930	0.40 ↑
2 周 (2W)	2.6380	0.10 ↑
1 个月 (1M)	2.7000	0.00 ↑
3 个月 (3M)	3.0500	0.00 ↑
6 个月 (6M)	3.2000	0.00 ↑
9 个月 (9M)	3.2500	0.00 ↑
1 年 (1Y)	3.3500	0.03 ↓

NYMEX 原油期货价格每桶 41.71 美元 (11 月 27 日收盘价)

ICE 布伦特原油期货价格每桶 44.86 美元 (11 月 27 日收盘价)

COMEX 金=1056.2 美元 (11 月 27 日收盘价)

1 人民币=5.1051 新台币 100 人民币=14.76 欧元 100 人民币=15.64 美元

[外币 100] 美元 639.15 英镑 964.91 日元 5.2117 港币 82.47 澳元 461.41 欧元

677.73 (中国银行 2015.11.29)

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