

2015年11月8日 星期日 总第4375期



### 分析专栏

## 央企与银行“信贷共生”神话已破灭

### 优选信息

央行在货币政策思路上有了重大理性调整.....	3
IPO 重启投资者应当关注什么? .....	4
美国的首肯为人民币加入 SDR 定了盘.....	5
外储重回正增长基础尚未稳固.....	5
证监会将优化并购重组审核流程.....	6
国资划转社保基金的实施办法正在研究中.....	6
部分地区银行业经营情况极为严峻.....	7
中国央行“新三难”国际化应放最后.....	7
证监会继续推进资本市场服务现代农业.....	8
商务部看淡今年对外贸易形势.....	9
中国央行规范内地与香港基金互认.....	9
亚投行将于明年二季度开始贷款.....	10
中国持续增持黄金实现官方储备多样化.....	10
世行股东对加大投资中国感到不安.....	10
中国谋求加入欧洲复兴开发银行促进中欧合作.....	11
印度黄金流动计划效果堪忧.....	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】

## 【央企与银行“信贷共生”神话已破灭】

在中国的融资市场，有一类特殊企业保持了低成本融资的神话，这就是央企群体。它们虽然是企业，但实际上享受着准主权信用，因此能够以低成本长期融资。长期以来，国内银行（主要是国有银行）与央企形成了一种奇特的“信贷共生”关系——央企因为其身份而轻易获得大量低成本信贷，而银行也因为向央企融资“省事”、且背靠国家而乐于向其大量授信。

如今，这种好日子已经走到头了。

让我们看看中钢集团的例子。自 2014 年 9 月中钢集团爆出贷款逾期以来，缺乏造血机制的中钢集团融资困难，现在已濒临破产边缘。据了解，从 2014 年 12 月开始，国务院让银监会法规部协调召开中钢债务会议，中国银行等牵头成立债委会，就如何处理中钢债务问题进行谈判，但由于几方分歧过大，进展胶着不前。根据债委会的统计，截至 2014 年 12 月，中钢集团及所属 72 家子公司债务逾 1000 多亿元，其中金融机构债务 740 多亿元，牵涉境内外 80 多家银行，还有一些信托、金融租赁公司。据了解，在 2014 年底债委会统计的 740 亿中钢债务中，包括中行约 120 亿元、工行约 110 亿元、交行约 90 亿元、农行近 90 亿元、国开行近 80 亿元、进出口银行 65 亿元、光大银行近 40 亿元、盛京银行 13 亿元。四个多月过去，中钢已委派相关机构进行审计，集团是否资不抵债已有第三方判断，但整体债务重组方案还未成型。

对于任何处于巨额债务压力下的企业，破产重组都是需要考虑的重要可能性之一。不过在中钢的债务处置方案中，破产居然已早早被排除在外。据接近中钢集团高层的内部人士透露，“集团债务重组的进展是，目前排除了破产方式，正在做重组协议，计划上半年就把债务协议签下来。”债权银行称，目前债务协议仍以银行借新还旧为主，但是否所有债权方都同意，还需再观望。据称，中钢及相关部门希望银行能够消债，但遭到了来自农行等债权行的坚决反对，农行在 2014 年已将对中钢的 50 亿元贷款直接划为了不良贷款。现在中钢只能靠银行源源不断地输血维持运转，反过来挤占了银行大量的有效信贷资金，风险只是不断积聚后延。

中钢与银行的博弈是近年来央企债务危机的缩影。实际上，除了中钢集团外，中国东方航空集团、中国电力投资集团、中国港中旅集团和中国国旅集团等一批中字头的央企都在 2014 年出现了不良贷款或者关注类贷款的情况，引发了商业银行的高度警惕。

中钢集团的案例显示，央企的债务恶化正在把国有银行拖下水，由于政府不可能无限度地为如此巨额的债务买单，由央企引发的系统性金融风险的可能性正在上升。中钢债务事件给国内银行（包括国有银行）带来了很大的冲击，过去被视为零风险或者低风险、贷款政治风险很小的央企，现在开始纷纷成为巨额不良资产的制造者。有银行业人士反省，中钢债务问题银行也有责任，正是银行过去的审慎放贷造成了中钢的盲目扩张，也为企业如今的困境埋下伏笔。据《财新》报道，2014年9月，就在中钢暴露出贷款逾期时，一些银行已经在内部开始预警央企违约风险，指出部分央企的市场风险和行业风险突出，包括煤炭、航运、纺织服装、批发贸易、化工、电子、机械制造业。一位交通银行上海分行高层称，银行对央企现在是爱恨交加，银行往往“迷信”央企，从而无节制地放贷，但随着央企违约风险升高，银行很难对其用市场化的方式处置化解，不得不吞下苦果。

从去年开始，一些银行逐渐开始走出迷信央企的误区。有银行界人士称，总行要求，分行审贷人员要坚决摒弃央企客户低风险甚至无风险的错误观念，必须从企业自身的经营状况、真实融资需求、还款能力等方面入手，进行授信方案的评价和决策。”据透露，总行要求对于具有央企集团背景，但偏离集团主营范围，或第一还款来源不充分的企业，不应予以授信。

在安邦咨询（ANBOUND）研究团队看来，中钢集团债务危机可能成为国内银行业与央企关系的分水岭，过去央企与银行之间的“信贷共生”关系被打破，央企在融资领域的无风险神话地位也彻底打碎了。无论是按市场化改革的思路，还是按新常态下中国政府的信用扩张能力和财政能力，央企的信贷特权都不可能无限制地延续下去。从目前信息看，对于中钢债务处置问题，国务院有关部门还抱着一些侥幸心理，希望通过银行和政府兜底的办法，通过时间换空间的操作，能在中钢不破产的前提下将债务违约风险延续到今后解决。但安邦咨询高级研究员贺军指出，这种习惯性的拖延式兜底的做法虽然暂缓了坏账问题马上“爆炸”，但债务风险并未根除，只是延续到了未来，而且问题可能越来越严重。更大的负作用在于，由于央企债务被行政干预兜底，市场化融资、市场处理不良贷款的机制将无法建立。这实际上是延续了系统性的错误机制。

一些国有银行高管对此也感到不能容忍。央行原副行长、现农行董事长刘士余（农行对中钢有90亿信贷）就表示，对于央企等大型企业的债务重组问题，应通过《破产法》等法律程序来解决。“现在一些非常大型的企业遇到困难的时候，无论是债权人还是企业本身，都寄希望于政府来牵头行政和解。”政府牵头进行行政重组，在债权人之间达成协议，在中

国特定体制下是非常高效的办法。但“一旦政府牵头重组，无论是债务人、还是债权人都会形成一个共同的希望——政府多付出一点代价。”由于企业会给当地政府带来税收、解决就业、增加 GDP，政府往往选择无责任地进行第三方资产注入，来盘活债务，这会导致政府滥用资源，酝酿更大的风险。他强调，如果不能用《破产法》来高效解决这些问题，可能会导致政府非常被动，银行非常被动，企业也非常被动。

需要澄清的是，企业债务破产并不等同于企业倒闭，而是市场化处置债务的一种方法。在《破产法》完备的市场经济国家，企业和政府都可以通过破产进入特别保护状态，以便更有效地处置债务问题。中国在这方面仍有很大的发展空间，如发展并购金融市场，促进企业兼并重组，发展换股并购、可转债等股权性和混合性融资工具、并购债等债务性融资、信贷资产支持证券、信用风险违约互换（CDS）等金融工具，以盘活信贷资产，来分散企业的信用风险。

#### 最终分析结论（Final Analysis Conclusion）：

央企与银行长期以来形成的“信贷共生”关系正在破裂，央企的信用神话已经打破，涉事的央企对此可能不太适应，但这对于中国的市场化改革来说则是一件大好事。中国的所有银行们，都要用新的市场化标准来一视同仁地提供融资服务，而不是用企业所有制这一畸形的标准！（RHJ）

[返回目录](#)

#### 【优选信息】

##### 【政策：央行在货币政策思路上有了重大理性调整】

最近两天重磅信息不断，在舆论高度关注 IPO 重启、习马会、美国非农数据的时候，一条可能同样重要的消息或许并未得到足够的重视，这条消息来自中国央行的三季度货币政策报告。央行报告称：“下一阶段，中国人民银行将按照党中央、国务院的战略部署，坚持稳中求进工作总基调，主动适应经济发展新常态，继续实施稳健的货币政策，保持政策的连续性和稳定性，保持松紧适度，适时预调微调，既要防止结构调整过程中出现总需求的惯性下滑，同时又不能过度放水、妨碍市场的有效出清，为经济结构调整与转型升级营造中性适度的货币金融环境。”“不能过度放水、妨碍市场的有效出清”是央行首次做出类似的表态。在该报告中，央行对这一态度进一步作了解读，“上述理论（指中国面临通货紧缩时需要更多货币宽松政策）一定程度上仍属于短期需求分析和局部均衡，从全部均衡和更长期的视角看，在未进行有效的结构调整和市场调节情况下简单推行大规模刺激政策，虽然短期有助于弥补需求缺口和保持物价基本稳定，但

这些扩张性投资很快会转化为产能和供给，可能导致更加严重的产能过剩和债务累积，从而产生更大的物价下行压力。至于债务水平与货币、物价之间的关系就更加复杂。若经济内生增长动力不足，投资收益不高，经济增长需要在较大程度上依靠债务累积来推动，债务就可能出现比较快的上升。从我国情况看，2003年到2008年期间整体债务率（全部债务/名义GDP）基本稳定并有所下降，总体表现出去杠杆特征，与当时经济增长动力较强、企业利润水平较高、对债务的需求减少有关。”由此，“在经济结构调整的大背景下，宏观政策既要密切关注形势发展变化，加强预调微调，防止结构调整过程中出现总需求的过快下滑，又要注意保持定力，避免过度放水，固化甚至加剧结构性矛盾。从根本上增强经济的内生增长动力，关键是要推动结构调整和改革，释放增长的潜力和空间，将更多的经济金融资源腾挪给更具活力和效率的经济主体。要坚持处理好稳增长、调结构和防风险之间的关系，守住不发生区域性系统性金融风险的底线。”要指出的是，央行对于通缩背景下的货币宽松政策的理性看法值得肯定，这与安邦咨询（ANBOUND）首席研究员陈功今年5月在“用财团法人推动经济增长”中的观点是一致的，陈功当时表示，过度的宽松政策能够给经济增长带来实际益处的不多，强化原有缺陷和问题的情况倒是不少。这主要是因为中国经济结构缺陷没有解决的情况下搞的任何量化宽松，都是对缺陷的错误放大。要指出的是，在去年11月以来的宽松货币政策通道中，央行关于不过度放水的看法是一种值得肯定的理性调整。（AHJ）[返回目录](#)

### 【形势要点：IPO重启投资者应当关注什么？】

11月6日下午，证监会新闻发言人邓舸表示，证监会将重启IPO，并进一步改革完善新股发行政策措施；取消现行的新股申购预先缴款制度，改为确定配售数量后再缴款；证券公司不能接受投资者全权委托进行新股申购；调整发行监管方式等。由于完成相关准备需要一定时间，在此次完善新股发行制度全部落实前，证监会决定先按现行制度恢复暂缓发行的28家公司IPO。其中，已经履行缴款程序的10家公司先行启动，完成未完成事项预计需要2周时间，剩余18家也将在年内重启发行。市场分析称，这次新股重启IPO的政策出来之后，建议投资者关注三点：第一点就是打新对市场的扰动，从个人投资者的角度观察，之前打新前后银证转账净流入资金的打新效应将会消失；从机构的角度，打新前后资金拆借市场利率的波动可能会消失。第二点，在新股发行的供应量方面，从这次的官方表态看，短期新股发行的供应量应该还是比较有限的，尤其年底前只是把之前已经进入新股发行程度的28家分两批发完。第三点，关于定价的问题。新股发行的意见稿中的第三十五条还是有市盈率的表述，那么我们认为如果对于新股的市盈率的限制还在的话，那么打新对于投资者，尤其对于散

户来说依然有一个无风险收益率的存在，那么到时候依然会有一些外部的资金进入资本市场。这就是从策略的角度来看新股发行的重启。（RWX）  
[返回目录](#)

### 【形势要点：美国的首肯为人民币加入 SDR 定了盘】

人民币加入 SDR 是人民币国际化进程中的一件标志性事件，虽然实际意义不宜夸大，但象征意义很强，而且是必做的一件事。此前不久，IMF 曾宣布推迟人民币加入 SDR 评估，这让市场对人民币加入 SDR 的预期推迟。据道琼斯通讯社最新报道，国际货币基金组织理事会定于本月就储备货币篮子做出决定，并就将人民币纳入其储备货币篮子向中国做出正面暗示。值得注意的是，在关键投票前夕美国财长称有条件地支持人民币加入 SDR。在 11 月 6 日，美国财政部发言人在一份声明中称，美财长雅各布·卢在电话中对中国副总理汪洋作出表态：如果人民币满足国际货币基金组织（IMF）的现有标准，美国支持其纳入 IMF 的 SDR 货币篮子。该发言人称，“对话反映出中国有序地以更快的速度迈向市场化汇率机制的重要性。”在中美两国领导人此次沟通前，英、法、德等国已先后表态支持人民币纳入 SDR。9 月下旬，习近平主席访美后，双方发表联合声明称，在人民币满足 IMF 现存 SDR 评估标准的前提下，美国支持人民币加入 SDR。随着人民币能否加入 SDR 的最终评估日益临近，美国再次作出这一表态，意味着人民币加入 SDR 已经基本可以定盘了。人民币一旦纳入 SDR，将有更多国家愿意使用人民币、将人民币纳入外汇储备中。据渣打银行预计，如果人民币加入 SDR，将有至少 1 万亿美元的国际储备转为以人民币形式存储。（AHJ）[返回目录](#)

### 【形势要点：外储重回正增长基础尚未稳固】

央行发布的最新数据显示，截至 10 月底，中国外汇储备规模为 35255.07 亿美元，较 9 月的 35141.20 亿美元增加了 113.87 亿美元。在经历了连续五个月的下降之后，中国外汇储备重拾升势。上一次外汇储备正增长还是在今年 4 月。5 月之后，外汇储备规模一路下滑，在人民币汇率中间价定价机制调整的 8 月，更是创纪录地减少了 939.29 亿美元。不过，10 月份的数据到底意味着外汇储备缩水的停止还是暂停，目前还难以判断。民生证券认为，还需要看 SDR 是否有黑天鹅结果以及美联储加息步伐。美联储 9 月加息再次落空，以及央行多次表示对汇率稳定的信心，是 9 月外储大幅回升的主要原因。短期来看，11 月底 SDR 水落石出之前，人民币汇率将会继续稳定；中期来看，贬值预期并未销声匿迹，如果加入 SDR 未成功，黑天鹅事件冲击下，叠加之前或有远期协议对冲操作等，人民币贬值预期或会卷土重来，如果顺利加入 SDR，也不排除人民币要与美元脱钩，一次贬值校准市场预期；长期来看，人民币不具备持续贬值的基

础。 (LWSQ) [返回目录](#)

### 【政策：证监会将优化并购重组审核流程】

据《证券日报》报道，证监会将从 11 月 9 日起启动并购重组新审核流程。据报道，具体安排包括以下六个方面：一是改进审核模式。由目前法律、财务审核人员随机搭配的双人审核模式调整为 3 人固定分组模式，分法律、财务和行业三个方面审核。同时，依照《上市公司行业分类指引》，根据各行业上市公司家数、交易活跃度，参考前两年并购重组标的资产行业分布，兼顾交易所行业监管分组安排，将全部行业分组，与审核小组对应。每个审核小组负责若干行业，固定搭配，提高审核工作的专业性、针对性和有效性。二是调整审核重心。坚持以信息披露为中心的审核理念，充分尊重上市公司的意思自治，避免做出实质判断。除合规性以外，审核重点关注信息披露的全面性、充分性、一致性和易懂性，切实保障投资者的知情权。三是优化内部流程。分交易类型审核。非关联交易申请预审时间不超过 5 个工作日，经预审无重大问题的，可以不发反馈意见直接提交重组委审议。借壳上市和关联交易申请，预审时间不超过 10 个工作日。四是加强中介机构监管。完善中介机构执业评价体系，针对小错不断的中介机构，累计多次的可以降级评定。中介机构违法违规的，依法采取监管措施；情节严重的，移交稽查立案；涉及法律部、会计部职责的，移送相关线索。将强化中介机构责任，在重组报告中增加专项披露，中介机构应当承诺，如本次重组申请文件存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，中介机构未能勤勉尽责的，将承担连带赔偿责任。五是强化事中事后监管。加大内幕交易查处力度，遏制利用并购重组信息炒作、套利行为。日常监管集中关注并购重组信息披露，对信息披露不真实、忽悠式重组、不履行重组承诺、财务欺诈、侵害投资者权益等违法违规行为，一经发现，严厉查处，形成市场的正向激励。六是严格审核纪律。要求审核过程全程留痕，每个环节均由相关人员签字备查。严格会见制度，规范审核人员与申请人或中介机构的会见程序。严禁审核人员与申请人（或中介机构）私下接触。证监会新闻发言人邓舸表示，11 月 9 日后受理的并购重组申请将按照新流程审核。11 月 9 日前已受理的并购重组申请，继续按原流程审核。(RWX) [返回目录](#)

### 【形势要点：国资划转社保基金的实施办法正在研究中】

财政部资产管理司有关负责人透露，目前，财政部正在会同相关部门积极开展有关工作，下一步，将结合国资国企改革工作的推进，充分调研、广泛听取各方意见，研究制定国有资本划转社保基金的办法。该负责人表示，国有资本权益是全民共享的财富，将部分国有资本充实社会保障基金，是解决养老金历史负债的重要途径和有效手段。中金公司测算，如

果把国有企业股权每五年划拨 10%给社保基金，至 2030 年划拨至 40%后保持不变，那么分红收益折现后相当于 2014 年 GDP 的 25.2%（相当于 16 万亿元），基本可以抵消转轨成本。中投顾问产业与政策研究中心主任扈志亮表示，目前，社保基金缺口较大，需要补充的资金量也较大，这次提出的国资划转社保基金不仅是国有资本的一部分收益要划归社保基金，而且一部分国资股权也要划归社保基金，这拓宽了社保基金的筹资渠道。

(RWSQ) [返回目录](#)

### 【形势要点：部分地区银行业经营情况极为严峻】

刚刚过去的三季度，似乎已成为银行业利润增长的拐点。近期，浙江、山东、江西等多地银监局陆续公布的三季度当地银行业运行情况显示，多个省份三季度末的不良贷款率，均已突破 2%，而浙江、广东、山东三省的不良贷款规模，则已突破千亿元大关。其中，浙江达到 1778 亿元，广东、山东则达到 1410 亿元、1219 亿元，三省合计达到 4400 亿元之多。伴随着不良贷款的增加与净利润增速的大幅下降，多省银行业的资产总额增速也在放缓。另外，资产增速放缓的同时，全国多个省份银行业的不良贷款，也在快速攀升。数据显示，截至 9 月底，广东银行业不良率达到 1.72%，同比上升 0.33 个百分点。而山东、江西、浙江、宁波等四个省市，银行不良率均已突破 2%。这意味着，上述地区的不良率均已高于全国平均水平。因为，根据银监会统计数据，截至今年 9 月末，商业银行不良贷款率为 1.59%。值得注意的是，三季报数据显示，今年三季度，中行、交行净利润都出现了负增长，分别为同比下降 1.47%、0.22%。实际上，这并非个别现象。在资产规模收缩、不良贷款上升的同时，不少地区银行业利润，也出现大幅度下降。河北银监局最新数据显示，今年前三个季度，当地银行业累计净利润 532.08 亿元，同比减少 19.54 亿元。广东银监局数据显示，今年前三个季度，当地银行业实现计提资产减值损失前利润 1752.94 亿元，同比增长 6.27%，实现税后利润 941.31 亿元，同比下降 9.97%。不仅是广东，山东、陕西、重庆、厦门也同样出现了类似情形。根据山东银监局统计，今年 1—9 月，当地银行业实现净利 822.8 亿元，同比下降 9.99%，陕西银行业同期实现净利润 378.48 亿元，同比下降 9.78%。而在同期，厦门银行业净利润同比也下降了 3.48%。而从目前来看，局势最为严峻的是重庆地区。今年三季度末，该地区银行业利润已下滑为负增长 11.29%。剔除其他类金融机构后，商业银行净利润更是同比负增长 34.16%。(RLEQ) [返回目录](#)

### 【形势要点：中国央行“新三难”国际化应放最后】

金融理论中有个著名的不可能三角，说的是一个国家难以同时实现以下三个目标：固定汇率制度、资本自由流动与独立的货币政策。通常而言，



一个国家只能在这三个目标中选择两个，而不得不放弃另一个。除了上述传统的老三难外，当前中国央行实际上还面临着一个新的“三难选择”。这三个新的目标分别是稳增长、国际化与控风险，区别于老三难的三选二，新三难只能三选一，即选择其中一个目标，必须放弃另两个目标。具体情况为：第一，为了稳增长，央行既需要进一步降息降准，又需要人民币兑美元汇率适度贬值。然而，继续降息降准可能导致短期资本加剧外流，这可能影响到控风险。此外，人民币兑美元汇率贬值又可能遭致美国政府反对，从而影响国际化；第二，为了促进人民币国际化，央行一方面需要改革汇率形成机制，另一方面需要稳定即期汇率，这两方面诉求意味着央行在当前必须持续大规模干预外汇市场，而这种逆市干预的做法既会造成人民币有效汇率的进一步升值，从而影响保增长；又会导致中国外汇储备不断缩水，从而降低防范风险的能力；第三，为了防风险，如果央行加大对短期资本流动的监测与管理，这似乎与自己承诺的资本账户加快开放背道而驰；如果央行试图抑制人民币兑美元汇率的贬值幅度，这意味着人民币汇率形成机制改革可能再度停滞，也可能与央行保增长的职能发生冲突。那么，中国央行应该如何在新三难中进行权衡呢？在中国社会科学院世界经济与政治研究所的张明教授看来，如果非要在稳增长、国际化与控风险之间排一个先后次序的话，那么国际化应该放在最后。道理很简单，人民币最终能否成功国际化，归根结底要看未来十年中国经济能否继续持续较快增长、中国金融市场能否做深做强、中国能否避免系统性金融危机的爆发。在当前的关键时刻，稳增长与控风险的重要性要远大于国际化。我们不应为了人为推动人民币国际化，而出台一些可能加大金融体系潜在风险，并可能影响中期经济增长的举措。在当前国内外环境下，中国央行应该对潜在金融风险心存敬畏，不要过于仓促地全面开放资本账户。（RDLG）

[返回目录](#)

### 【形势要点：证监会继续推进资本市场服务现代农业】

中国证监会副主席姚刚在日前召开的第四届风险管理与农业发展论坛上表示，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。姚刚表示，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%。姚刚强调，证监会稳步推进农产品期权市场试点工作，为涉农企业提供新型避险工具。积极支持稳步扩大“期货+保险”风险管理模式，促进“粮食银行”发展。进一步增强证券期货经营机构服务“三农”的实力。期权是国际衍生品市场上成熟的基础性风险管理工具，证监会将按照服务“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。(RWSQ) [返回目录](#)

### 【形势要点：商务部看淡今年对外贸易形势】

商务部网站近日公布《2015年全年对外贸易形势预测》，《预测》显示，预计2015年全年中国出口规模将基本与上年持平，全年进口将呈现较大幅度下降。《预测》指出，2015年，世界经济复苏势头明显减弱，增速降至2009年以来最低水平。发达国家生产率增长缓慢，投资需求不足，金融市场信心不够稳固，经济复苏弱于预期。新兴经济体和发展中国家内需不振，出口萎缩，资本外流，经济增速进一步放缓。对于四季度及全年外贸形势，《预测》指出，四季度中国所面临的外贸形势依然严峻，外需疲弱、内需不振以及大宗商品价格持续低位运行共同影响中国外贸增长。出口方面，世界经济先行指标呈现放缓迹象，预示全球需求不足局面没有明显好转。进口方面，中国工业生产、固定资产投资和消费呈现企稳趋势，加强进口的政策效果逐步显现，将对进口形成支撑。但国际大宗商品价格低位震荡，继续抑制进口金额增长。综合考虑，预计2015年全年中国出口规模将基本与上年持平，全年进口将呈现较大幅度下降，并拖累总体进出口出现下降。但从全球范围看，中国对外贸易发展状况相对较好，降幅低于全球贸易平均降幅，也低于大多数主要经济体的外贸降幅。2015年前7个月，中国出口小幅下降0.8%，而欧盟、美国和日本出口则分别下降14.3%、5.4%和8.4%。预计2015年全年中国在世界贸易中的份额有望继续扩大。(RWX) [返回目录](#)

### 【形势要点：中国央行规范内地与香港基金互认】

11月6日，中国人民银行、国家外汇管理局对外发布了《内地与香港证券投资基金跨境发行销售资金管理操作指引》（下称《指引》），以规范内地与香港两地基金互认。该《指引》自发布之日起实施。《指引》明确，中国人民银行及其分支机构对证券投资基金跨境发行销售所涉人民币账户和人民币资金跨境收支实施监督、管理和检查。国家外汇管理局及其分局、外汇管理部对证券投资基金跨境发行销售实行信息报告管理，并就其所涉的外汇账户开立、资金汇兑、收付和使用等实施监督、管理和检查。《指引》提出，基金跨境发行募集资金可以人民币或外汇形式进出，涉及货币兑换的，可由托管人或代理人直接在银行办理；鼓励跨境发行销售以人民币计价和跨境收付；国家外汇管理局仅对基金互认总额度进行监控，不对单家机构的额度、单只产品的额度进行审批。对于两地互认基金募集资金净汇出（入）规模上限，《指引》明确，初期均为等值3000亿元人民币，当募集资金净汇出（入）规模达到等值3000亿元人民币，香港（内地）基金管理人应在公告之日起暂停内地（香港）基金注册（认可）以及跨境发行销售相关工作，直至此后国家外汇管理局官方网站公布汇出（入）月

度数据时，净汇出（净汇入）资金规模低于等值 3000 亿元人民币为止。香港（内地）基金内地（香港）发行募集资金规模原则上不得超过基金总资产的 50%。此外，《指引》还提出，实施信息报告制，互认基金信息报告手续下放至托管人（银行）或代理人（银行或基金公司）办理；建立系统化数据统计和报送程序，无需手工填报或重复报送。（RWX）[返回目录](#)

### 【形势要点：亚投行将于明年二季度开始贷款】

亚洲基础设施投资银行候任行长金立群 7 日在北京表示，亚投行预计年底正式运营，2016 年二季度开始贷款，现在已具有一定优势。首先，亚投行实缴资本占注册资本的 20%，在类似机构中比例最高。其次，亚投行从全世界挑选一流的管理人才，“不论他们是否是亚投行成员国，不管是持有哪个国家的护照”。再次，实施一流的符合 21 世纪的治理准则。金立群明确表示，亚投行“不会抛弃任何一流治理应具备的要素”，同时“任何与多边机构不符的做法，亚投行都会摒弃”。此前中国官方曾在不同场合多次表示，亚投行将对腐败欺诈行为持“零容忍”态度。金立群在书面发言中重申，对腐败将持“零容忍”。他并表示，对一些现行社会环境标准，亚投行将因地制宜，制定“最适宜的标准”，以提供最实际的保障。

（RWSQ）[返回目录](#)

### 【形势要点：中国持续增持黄金实现官方储备多样化】

在周六（11 月 7 日）中国央行最新发布的数据中，10 月末中国央行黄金储备较 9 月末增加了约 21 亿美元。数据显示，9 月末中国央行黄金储备 611.9 亿美元，而 10 月末的黄金储备为 632.6 亿美元，增加 20.7 亿美元。以 10 月末金价计算，632.6 亿美元约等于 553.8 万盎司黄金，也就是差不多 1722.5 吨黄金。相较一个月前，差不多增加了 14 吨。Argonaut Securities 分析师 Helen Lau 表示：“中国央行在持续用黄金多样化资产，可能对金价有所支撑。”今年 9 月，中国增持黄金 15 吨，8 月增持 16 吨，7 月增持 19 吨，尤其是 7 月，中国央行时隔 6 年后首次增持黄金，并且大增 57%，一举取得俄罗斯成为全球第五大黄金储备持有国。为争取加入 SDR 篮子，中国为增强其透明度做出了努力。今年 6 月，中国时隔六年首次公布其官方储备，而在之前一次是在 2009 年 4 月公布过。（LWSQ）[返回目录](#)

### 【形势要点：世行股东对加大投资中国感到不安】

据最新消息，世界银行国际金融公司 CEO 蔡金勇和首席财务官 Badré 均将离职。2012 年 10 月起，世界银行集团下属国际金融公司（IFC）任命前高盛中国籍银行家蔡金勇为执行副总裁兼首席执行官，任期四年。消息显示，蔡金勇将于本年度 12 月 31 日离职，距离其原定任期到期还有接近一年的时间。下周，世界银行将宣布蔡金勇的接替者。据了解，两名高

管离职可能与世行重组和削减成本、股东在投资决策上有分歧有关。蔡金勇在任职期间，积极推动 IFC 放贷和投资，其中一些投资是给中国企业的，这让美国等世行股东有所不安。例如，在世行今年 6 月表决是否投资 3 亿美元入股中国邮政储蓄银行时，25 个成员国中有 9 个成员国投弃权票，包括美国、英国、法国、德国、日本等重要股东。在近来的投资表决中，美国频繁地对中国方面的贷款及投资投弃权票。与蔡金勇一同离职的 IFC 首席财务官 Bertrand Badré 于 2013 年 3 月加入世行，去年在世行裁员之际，Badré 还获得了高额奖金，这惹恼了世行员工。今年早些时候，世行针对中国 10 亿美元贷款展开内查。引发争议的是世行对 2013 年从中国获得的一笔 10 亿美元贷款的处置方式。这场争议让 Badré 与该行司库 Madelyn Antoncic 针锋相对。接近世行行长金墉的人士称，蔡金勇和 Badré 离职，是正常的人员变动。（LHJ）[返回目录](#)

### 【形势要点：中国谋求加入欧洲复兴开发银行促进中欧合作】

俄罗斯卫星新闻报道，欧洲复兴开发银行代理首席经济学家汉斯·皮特·朗克斯（HANS PETER LANKES）表示，银行近日就是否接受中国成为其成员做出决定。朗克斯在 5 日在伦敦举行的记者会上说：“中国几天前递交了正式申请。银行董事会将于近日对该申请进行审议。”他表示：“预计将在 12 月中旬做出决定。”英媒指出，即便申请获批，中国也只会象征性地分配到极小比例的股份，欧洲复兴开发银行也不太可能在中国进行投资，中国不会成为欧洲复兴开发银行的运营国。此外，报道也引用了朗克斯的观点，称欧洲、中国、欧洲复兴开发银行之间有些领域可以展开合作，促进欧中之间的融合与沟通。英国广播公司（BBC）分析称，如果申请获得批准，中国作为世界第二大经济体，与欧洲的关系将日益紧密，并有利于中国扩大其在全球的影响力。加盟该银行将为中国向基础设施以及“新丝绸之路”或“一带一路”项目上的其他投资开辟新的渠道，使中国与欧洲乃至世界其他地方的市场对接起来。分析还指出，在欧洲复兴开发银行去年发放的 89 亿欧元贷款中，有 8 亿欧元是给中亚国家的。中亚位于“新丝绸之路”的陆路中心，与亚投行和其他中资银行合作，将有利于欧洲复兴开发银行扩大在中亚地区的业务。（RWSQ）[返回目录](#)

### 【形势要点：印度黄金流动计划效果堪忧】

据报道，印度总理莫迪近日表示，将会推出一项黄金储备计划，以刺激私有黄金流入银行系统。莫迪表示，希望新的政策能够使印度对外国黄金的进口量下降，并从而有更多金融流动性来刺激本国经济。印度先前鼓励黄金流动的尝试并不成功。但总理莫迪寄望于本次政策更高的利率，希望能带来理想收效。据估计，印度全国百姓家藏及寺庙收藏的黄金加起来可达 2 万吨，估值超过 8 千亿美元。此次的年利率达到 2.25%-2.50%，比

前计划的利率高出约 1 个百分点。此外，莫迪还将发行黄金国债，向国内投资者提供 2.75% 的利率来减少黄金的实体购买。不过，行业专家及银行家都表示，潜在客户中，有的可能会出于对税收机关找上门来盘问黄金来源的顾忌而不会加入这一计划；而有的可能会更倾向于选择银行 8% 的传统利率。印度宝石和珠宝贸易联合会南部会长阿南塔表示：“现有计划连 20 吨黄金都拿不下。”阿南塔认为，客户应当具备存储 500 克以下黄金不被质询的权利。但政府在这方面仍未明确表态。当投资者所持黄金价值超过 5 万卢比（约 6000 港元）时，需提交他们的永久帐户号码，并在收入税务部门注册登记。有些人担心这将会成为政府攫取黄金源头的手段。此外，黄金被收走后将在指定地点进行熔化，有人担心这中间造成的黄金重量 20% 至 30% 的损失最终还是得储户自己来支付。（RWX）[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6日	3590.03	+67.21 (1.91%) ↑
深圳成份指数	11月6日	12273.35	+333.54 (2.79%) ↑
沪深 300 指数	11月6日	3793.37	+87.40 (2.36%) ↑
香港恒生指数	11月6日	22867.33	-183.71 (0.8%) ↓
恒生国企股指数	11月6日	10555.97	-61.70 (0.58%) ↓
恒生中资企业	11月6日	4214.97	-29.03 (0.68%) ↓
台湾指数	11月6日	8693.57	-156.61 (1.77%) ↓
日经指数	11月6日	19265.6	+149.19 (0.78%) ↑
上证 B 股指数	11月6日	369.41	+4.78 (1.31%) ↑
深成份 B 股指数	11月6日	6865.85	+17.01 (0.25%) ↑
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%) ↓

股市行情

	日期	收盘指数	涨跌点数
英国金融时报指数	11月5日	6364.9	-47.98 (0.75%) ↓
德国法兰克福指数	11月5日	10887.74	+42.50 (0.39%) ↑

法国指数	11月5日	4980.04	+31.75 (0.64%) ↑
美国道琼斯指数	11月5日	17863.43	-4.15 (0.02%) ↓
纳斯达克指数	11月5日	5127.74	-14.74 (0.29%) ↓
标准普尔 500	11月5日	2099.93	-2.38 (0.11%) ↓

**最新外汇牌价：2015年11月8日 5:30pm**

	1 美元		1 美元		1 美元		1 美元
人民币	6.3533	丹麦克郎	6.9402	瑞典克郎	8.7076	台币	32.685
日元	122.2	加拿大元	1.3209	欧元	0.9228	澳元	1.4051
港币	7.7508	新加坡元	1.4111	瑞士法郎	0.9986	英镑	0.6602

	1 欧元		1 欧元		1 欧元		1 欧元
人民币	6.8833	丹麦克郎	7.4582	瑞典克郎	9.381	台币	35.4119
日元	132.4	加拿大元	1.4311	美元	1.0834	澳元	1.5225
港币	8.3223	新加坡元	1.5288	瑞士法郎	1.0819	英镑	0.7153

**外汇牌价：2015年11月6日 5:30pm**

	1 美元		1 美元		1 美元		1 美元
人民币	6.353	丹麦克郎	6.9462	瑞典克郎	8.7179	台币	32.46
日元	123.16	加拿大元	1.3303	欧元	0.931	澳元	1.4205
港币	7.7503	新加坡元	1.4195	瑞士法郎	1.0054	英镑	0.6647

	1 欧元		1 欧元		1 欧元		1 欧元
人民币	6.8252	丹麦克郎	7.4593	瑞典克郎	9.3639	台币	34.8653
日元	132.3	加拿大元	1.4288	美元	1.0741	澳元	1.5248
港币	8.326	新加坡元	1.5247	瑞士法郎	1.0808	英镑	0.7136

**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6日**

隔夜钱	1 个月	3 个月	6 个月
0.04786	0.20093	0.37743	0.55051

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6日 11:30**

期限	Shibor (%)	涨跌 (BP)
隔夜 (O/N)	1.7870	0.00 ↑
1 周 (1W)	2.2850	0.30 ↓
2 周 (2W)	2.6280	0.00 ↑
1 个月 (1M)	2.7190	1.40 ↓
3 个月 (3M)	3.0355	0.50 ↓
6 个月 (6M)	3.2000	0.50 ↓
9 个月 (9M)	3.2530	0.40 ↓
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=5.1259 新台币 100 人民币=114.65 欧元 100 人民币=15.74 美元  
[外币 100] 美元 634.59 英镑 965.41 日元 5.2153 港币 81.88 澳元 453.58 欧元  
690.38 (中国银行 2015.11.8)

---

---

## 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**