

2015年11月18日 星期三 总第4383期



### 分析专栏

## 加入 SDR 要服从人民币走出去的大目标



欢迎关注  
安邦咨询 (ANBOUND)  
官方微信平台

### 优选信息

中国的信用收缩迹象值得警惕.....	2
国管公积金贷款政策进一步放松.....	3
央行再度加强对跨境流动资金的控制.....	3
多地养老金吃紧凸显中国未富先老困境.....	4
未来信托违约风险继续上升将是大概率事件.....	5
RQFII 持续扩容将有助于提升 A 股交易活跃度.....	5
沪港通下一步将扩大交易额与标的物范围.....	6
百度入局难破直销银行尴尬前景.....	6
经济下行期货币政策调整力度应更大.....	7
科技类创业公司的估值引发美国证监会关注.....	7
耶伦反对国会干预美联储独立性.....	8
9 月主要持有国纷纷减持美债.....	8
日本公司对投资俄罗斯表现出浓厚兴趣.....	9
美国的紧缩政策实际上早已开始.....	9
败走印尼迫使日本大幅调整日元贷款政策.....	10
世界抗击恐怖主义的成本创新高.....	10

## 【分析专栏】

## 【加入 SDR 要服从人民币走出去的大目标】

人民币纳入国际货币基金组织的特别提款权篮子（SDR），是中国目前人民币国际化进程中追求的重要目标之一。在中国国内普遍存在一种期望：纳入 SDR 将会显著推进人民币国际化的步伐，带来人民币地位的显著提升，如被其他国家的官方储备持有；同时自动带来中国金融市场的开放与市场化。不过，这种看法恐怕过于乐观，而且失之天真。

对于热衷推动人民币纳入 SDR 的人来说，如果人民币加入美元、欧元、日元和英镑行列，成为构成 SDR 这种准货币的第五种货币，将提振人民币取得全球储备资产的地位。但有分析人士认为，要让某一种货币被官方储备广泛持有，被纳入 SDR 货币篮子既不是必要条件，也不是充分条件。在 1981 年 SDR 得到改革前，其成员包括 16 种货币，包括一些貌似不可思议、也没有明显作用的全球储备资产，如伊朗的里亚尔。与此相反，瑞郎尽管不是当今 SDR 的成员，但仍被当作一种官方的储值手段广泛持有。

就其实质而言，SDR 只是一件会计工具，是 IMF 主持创建的一类官方储备资产。它既不是一种真正的货币，也不是对 IMF 本身的债权。IMF 的成员国大吹特吹他们在 2009 年创建近 3000 亿美元新的 SDR 资产，以提振官方流动性，称其为官方对全球金融危机回应的一部分。然而，这种单位仍然很少使用，而官方 SDR 计价的资产仍须兑换回其组成货币才可用。因此，就央行的干预目的而言，它们没什么用。

中国的人民币应不应该被纳入特别提款权（SDR）货币篮子？这个问题从远处看似乎是个纯粹的经济问题，但从近处看则在更大程度上具有政治象征性。根据 IMF 工作人员的观点，当人民币“可自由使用”，它就可以加入 SDR。即使人民币获得了这种新名望，它也不能替代中国继续开放金融市场和资本流动，以推动人民币在境外得到使用。

要强调的是，如果中国希望人民币被广泛用作一种储备资产，它就需要准备好创建大量的人民币（就像美国大量创建美元那样），并允许其流向境外。实际上，这个决定的政治意义超过它的经济重要性。最终而言，某一种货币的全球使用，并不取决于在超国家层面作出的官僚决定，而是取决于有关国家当局在货币和金融政策上树立称职的口碑，取决于相关货币的高度可获得性。可以肯定的是，人民币被纳入 SDR 将有助于中国在体制内推动开放、推动中国进一步融入全球经济治理结构。不过如果期待这个决定成为一个历史性的拐点，则很可能会失望。

安邦咨询（ANBOUND）首席研究员陈功认为，对 SDR 的内在价值分析显示出，未来对中国经济真正有意义的事在于人民币走出去，也就是真正实现国际化。问题在于，人民币走出去需要一系列的条件，要有信誉，怎么解决信誉问题呢？SDR 就是一个条件！但这并不意味着加入 SDR 就一定能让人民币走出去。陈功表示，仅仅靠 SDR 推动人民币走出去也的确不行，更重要的走出去方法是对外投资。中国的量化宽松不管搞不搞，不管搞到什么程度，放松银根是必须的，只是多少的问题。但大量的资本淤积在一个中国本地市场，将会造成资本过剩的种种问题，弄不好后果会很严重。要解决这个问题，最好就是对外投资，但对外投资如果都用美元，那等于是没走出去，将造成人民币汇率的严重失衡。因此，关键是在加大对外投资的同时让人民币走出去，也就是使用人民币计价的资产进行投资，逐渐扩大人民币在世界上的使用。如果这样做成功了，那反倒会使美元资本、英镑资本以及欧元资本流向中国，使得汇率平衡。

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

纳入 SDR 是人民币国际化的重要一步，但这并不代表人民币自动成国际储备资产。对人民币来说最重要的事是大量走出去，而实现人民币走出去的重要方式，是以人民币计价的资产大量对外投资，逐渐扩大人民币在世界上的使用。（NHJ）[返回目录](#)

### 【优选信息】

#### 【形势要点：中国的信用收缩迹象值得警惕】

中国进入信用收缩阶段？恐怕会有很多人不同意这种看法。货币政策一直在放松，财政政策也在逐步加大力度，财政部都在考虑突破 3% 的赤字率红线了，这都可以看成是信用扩张的信号。不过，尽管财政政策与货币政策在不断宽松，但从银行的存贷款来看，却出现了信用收缩的迹象。此前央行数据显示，截至 10 月底，国有四大行各项存款 54.74 万亿元，较 9 月末减少 4474 亿元；贷款总计 35.69 万亿元，较 9 月末减少 656 亿元。10 月份贷款规模出现负增长，是 2009 年央行公布信贷数据以来的第一次。同时，10 月份新增贷款也大幅低于市场预期。据 10 月份金融统计数据 displays，当月人民币贷款增加 5136 亿元，较 9 月减少近一半。其中，贷款结构继续恶化，票据冲规模现象依旧明显，当月票据融资反弹至 1836 亿，反映企业信贷需求相对偏弱。中金公司的报告显示，如果扣除表内票据，10 月份一般贷款的增量只有 3120 亿，创年内新低，也是 2009 年以来的次低点，仅高于 2014 年 7 月份。业内人士分析，10 月份四大行贷款规模的负增长可能与专项金融债项目的推动进度，以及地方置换债资金归

还到期贷款有关。9月份新增人民币贷款高达1.05万亿元，创有记录以来同期最高。那时财政资金、专项金融债投放速度加快，带动四大行密集跟投了一部分贷款，当月企业中长期贷款创今年1月份以来新高，但10月份后受专项金融债速度放缓等因素影响，四大行跟投贷款规模有所下降。近期地方置换债的资金陆续归还到期贷款，到期偿还量较大，也是导致贷款规模下降、新增贷款乏力的原因。2014年43号文要求地方政府债务甄别结果在2015年1月初上报。所以，去年四季度贷款投放较多，其中一部分就是一年期贷款，今年10月-12月陆续会有贷款到期。四大行前期对地方政府贷款额度较大，进行置换对去存量的影响较大。虽然金融数据存在月度波动，但整体来看，国内贷款需求很弱，显示出一个值得警惕的迹象——信用扩张转向信用收缩。目前，不断宽松的货币政策（扩张性的）与开始收缩的存贷款（紧缩性的）形成了一种奇怪的反差，这正是中国经济陷入通缩阶段的表现。（RHJ）[返回目录](#)

### 【形势要点：国管公积金贷款政策进一步放松】

从国管公积金中心了解到，国管公积金贷款政策进一步放松。新规规定，职工购买首套自住住房申请贷款的，不再考虑近1年内是否提取过住房公积金，计算贷款额度时，个人住房公积金账户余额不足7万元均按照7万元计算。新规自本月12日起执行。通常来说，职工用国管公积金缴存买房时，国管公积金中心贷款的额度与职工的账户余额有直接关系。职工申请国管公积金贷款，审批的贷款额度一般为账户余额的10倍。在此次新规前，职工购买首套自住住房申请贷款，个人账户余额不足5万元按照5万元计算，不过前提是借款申请人购买首套自住住房，且贷款受理前1年之内未提取住房公积金。也就是说，此前余额划定线为5万元时，如果购房人账户余额低于5万元，那么以5万元的最低限乘以10倍，可以贷款50万元。而此次调整后，账户余额低于7万元的，按照7万元的最低限计算，就可以贷款70万元。这也意味着，国管公积金贷款额度由原来的50万提至70万元。此前，国管公积金申请二套房贷款，需首套结清后满5年，方可继续申请贷款。而新规规定，职工首次贷款结清后，即可再次申请使用贷款。第3次及以后再申请使用贷款的，需上一次贷款结清满5年。外地缴存住房公积金的北京市户籍的中央单位职工，在北京市购买首套自住住房的，可申请使用贷款。职工购买政策性住房和第二套住房的，仍执行原规定。同时，新规指出，借款申请人及其配偶住房公积金月缴存额达到上限的，不再提供工作情况证明。（RWSQ）[返回目录](#)

### 【形势要点：央行再度加强对跨境流动资金的控制】

据报道，中国央行上周向内地人民币代理行下达窗口指导，暂停向离岸参加行提供跨境融资。人行暂停的跨境融资，原属2013年下发简化人

民币业务流程时的通知（即 168 号文），容许“境内代理银行对境外参加银行的人民币帐户融资期限延长至一年，帐户融资比例不得超过境内代理银行人民币各项存款上年末余额的 3%”。据香港金管局数据，人行放宽代理行及参加行的融资后，香港银行对境外银行（包括但不限于内地代理行）的应收款项，由 2013 年 991 亿元人民币飙升至 2014 年底的 1660 亿元人民币，截至今年 8 月底则维持在 1637 亿元人民币的水平。银行家表示，事件对内地银行在港分支机构影响较大，预计将转向拆借或存款市场争取资金。有中资银行司库表示，过去四大中资行透过该渠道，将大量人民币资金由在岸市场调拨至离岸市场，对 CNH 的流动性有很大帮助，但估计由于流量太大，央行希望控制跨境流动资金的情况下，而且相关跨境融资未计入官方数据，预计暂停后有助于提高数据真实性及参考性。另一家中资银行资金部主管承认，已无法从内地代理行取得融资，但未有收到需为融资余额平仓的通知，认为人民银行是由于银行间跨境流动资金太大，希望加以控制。（RWSQ）[返回目录](#)

### 【形势要点：多地养老金吃紧凸显中国未富先老困境】

在财政“紧日子”与人口老龄化叠加效应下，养老保险基金的收支缺口逐年扩大且正在向全国蔓延，多地养老金吃紧凸显中国未富先老的困境。根据《党的十八届五中全会建议学习辅导百问》中官方统计数据，2014 年企业职工基本养老保险基金扣除财政补助后，当期收不抵支省份达到 22 个，而这一数字在 2011 年是 12 个。从人社部今年 7 月公布的《中国社会保险发展年度报告 2014》数据来看，即使包含财政补助，2014 年职工养老保险基金收不抵支的省份仍有河北、黑龙江、宁夏三省。调查显示，一些劳动力输出地区养老金收支状况不断恶化，甚至必须依靠转移支付和省级调剂金才能实现“保发放”，而随着财政收入的放缓，财政补助力不从心令养老保险制度的财务状况更加堪忧。中国作为一个极具快速老龄化的国家，未富先老已严重影响养老保险体系的可持续性。统计数据显示，我国现有 60 岁以上人口达到 2.1 亿，占总人口比重的 15.5%，到 2020 年，60 岁以上人口预计将达 19.3%，2050 年将达 38.6%。而当前中国职工养老保险的抚养比为 3.04 : 1，随着老龄化加剧，到 2020 年抚养比将下降到 2.94 : 1，2050 年将进一步下降到 1.3 : 1。多位专家表示，养老保险基金的不可持续性早已不能靠对当前制度的缝缝补补来解决，必须从根本上改变“社会统筹+个人账户”的混账（即统账结合）模式，把社会统筹和个人账户分离——社会统筹由政府兜底；个人账户明晰产权，交由市场运营。此外，应对未富先老的困境还应从就业开源和福祉改善入手，多管齐下来才可能解决养老保险的财务压力问题。（RWSQ）[返回目录](#)

**【形势要点：未来信托违约风险继续上升将是大概率事件】**

中国信托业协会 11 月 18 日公布最新数据显示，截至 2015 年三季度末，信托资产规模为 15.62 万亿元，较 2015 年二季度末的 15.87 万亿元有所下降。信托资产规模自 2010 年一季度以来，首次出现环比负增长。信托资产环比负增长，一方面原因是受宏观经济不振、实体经济融资需求下降、经营景气度持续下滑、优质资产比较难以寻求、银行等金融机构的竞争、信托公司风险控制要求趋严等因素影响，三季度信托产品发行量没有出现显着提升。此外，资本市场波动也对信托资产规模下降造成影响。另外，数据还显示，信托违约率正在上升。2015 年三季度末，信托业风险项目同比和环比均出现上升，信托业不良率为 0.69%。数据显示，2015 年三季度末，信托业风险项目为 506 个，规模达 1083 亿元，风险项目较 2015 年二季度末增加 56 个。信托业违约率上升，主要受经济持续下行因素影响。信托主要服务于实体经济，经济大环境不好，企业经营也比较困难，容易引发信托产品到期无法如约兑付风险。预计，未来信托违约风险继续上升将是大概率事件。不过，由于信托业风控整体比较严格，违约率上升范围会比较有限，信托业整体风险可控。（RLEQ）[返回目录](#)

**【形势要点：RQFII 持续扩容将有助于提升 A 股交易活跃度】**

境外机构对中国 RQFII 额度需求仍在持续增加。11 月 17 日，经国务院批准，央行对新加坡人民币合格境外机构投资者（RQFII，以人民币计价）额度扩大至 1000 亿元。至此，13 个国家和地区已获得 RQFII 试点资格，总额度 10600 亿元，其中 11 月份新增 900 亿元。而早在 2013 年 10 月份，中国将 RQFII 试点范围拓展到新加坡，彼时的投资额度为 500 亿元。实际上，央行对境外机构上调 RQFII 额度已不是第一次。今年 10 月 31 日，央行宣布将韩国 RQFII 投资额度上调至 1200 亿元，在 2014 年 7 月份时，韩国获得的投资额度为 800 亿元。截至 10 月 29 日，国家外汇管理局共批复 146 家机构 RQFII 投资额度为 4195.25 亿元人民币，涉及中国香港、新加坡、英国、法国、韩国、德国、澳大利亚、瑞士、加拿大 9 个地区和国家。另外，从今年上半年的情况就可以看出，RQFII 额度已明显不够用。数据显示，今年前 5 个月，RQFII 额度分别增加了 48 亿元、70 亿元、183 亿元、339 亿元和 190 亿元，6 月份再增加 82 亿元。至此，RQFII 合计额度达到 3909 亿元。6 月份获得 RQFII 额度的 4 家机构来自新加坡、韩国、法国和英国。其中，韩国的迈睿思资产获得 30 亿元人民币额度，是 6 月份获批额度最高的机构；新加坡华侨银行获得 10 亿元额度，英国的 Insight 投资公司首次获得 12 亿元额度，法国的凯敏雅克资产管理公司 6 月份新增了额度，该公司整体额度达到 60 亿元。截至 6 月 29 日，香港、新加坡、英国、法国、韩国、德国、澳大利亚等七地的 RQFII 额度合计达到 3909 亿元。香港市场的 2700 亿元额度在 2014 年 9 月就已用完，新加坡、英国、

法国、韩国、德国、澳大利亚的 RQFII 额度还在不断增长。目前全球经济普遍低迷，中国经济增长稳健，股市和债市均具有较高吸引力。尽管 A 股市场在今年 6、7 月份经历了一次突发性“股灾”，但经过及时调整之后，中国股市再度企稳，海外机构进军 A 股热情依然不减。若行情保持强势，RQFII 额度还会继续迅速增加。预计在 A 股震荡反弹之后，已经获得 RQFII 试点的加拿大、瑞士等国家的机构投资者也将陆续申请 RQFII 额度，A 股有望获得更多增量资金。（NLEQ）[返回目录](#)

### 【形势要点：沪港通下一步将扩大交易额度与标的物范围】

11 月 17 日，沪港通正式运作满一年。港交所行政总裁李小加在出席庆祝酒会时表示，待深港通推出时，沪港通可能同步推出优化措施，相应扩容扩量，包括额度调整或增加可投资的股票数量，在其他技术细节上也可能再有改进空间。不过，李小加指出，深港通应该无望在今年宣布。港交所当日还揭晓了过去一年中，沪港通下交易最为活跃的券商，其中沪股通成交量最高的券商包括瑞信、高盛、汇丰、摩根士丹利和瑞银。而沪股通成交量占其全部成交量比例最高的券商包括招商证券香港、国元证券香港、元大证券香港等。上海证券交易所亦举办沪港通开通一周年总结暨研讨座谈会，中国证监会副主席方星海在会上表示，在现有实践经验的基础上，下一步证监会将着力完善沪港通、扩大交易额度与标的物范围，进一步加强跨境监管合作，加大跨境执法力度。（RWSQ）[返回目录](#)

### 【形势要点：百度入局难破直销银行尴尬前景】

近年来，互联网公司的扩张已经撼动了中国金融业，BAT 的竞争也从互联网蔓延到了传统银行业。11 月 18 日，在阿里和腾讯拥有了自己的银行牌照后，BAT 中的另一个巨头百度也公开了自己的战略，而不同于阿里和腾讯选择成立民营银行，百度这次看中了中信银行，双方将联手成立直销银行，拟定名称为“百信银行股份有限公司”。事实上，早在去年全国“两会”期间，百度 CEO 李彦宏就曾表示，会争取民营银行牌照，但最终百度还是落在了阿里和腾讯的后面。2015 年 1 月，腾讯发起成立了中国首家在线银行——前海微众银行，而在随后的 6 月，阿里旗下的金融子公司蚂蚁金融也成立了自己的浙江网商银行。然而在业内人士看来，在线银行面临的一个关键问题是，除了移动支付外，他们很难按照中国银行业的规定吸收存款，这些规定要求客户开设账户时必须亲自到银行网点出示身份证件。因此乐观分析人认为，在网络开户遥遥无期，腾讯的微众银行和阿里的网商银行均陷入尴尬之时，百度联手传统银行一起开办直销银行，可以直接利用中信银行的线下网络开户，至少是多一个渠道。然而现实中的情况可能并不乐观，目前来看，这些互联网大佬们主导的互联网银行在业绩上却并不如意，其中微众银行行长曹彤以及负责同业业务的副行长郑

新林先后辞职，在该行已批准的 40 亿元人民币消费贷款中，有 20 亿元元目前还未偿付；事实上，由于互联网直销银行主要针对的是面向普通消费者的个存个贷、以及面向中小企业的小存小贷，在目前国内尚不健全的信用体制下，经营效果很难做的比传统银行更好。（RMW）[返回目录](#)

### 【学界观点：经济下行期货币政策调整力度应更大】

央行网站 11 月 17 日发布马骏、施康、王红林、王立升的工作论文《利率传导机制的动态研究》，该论文研究了在银行体系为主导的中国金融体系下，货币政策是如何从政策利率向各个金融市场利率传导，继而影响实体经济的动态过程。得出的结论认为，取消贷存比上限、逐步淡出对贷款的数量限制和较低的存款准备金率，有助于改善利率传导效率，为新货币政策框架的有效运行创造条件。该论文的模型研究还发现，当政策利率下调与外需负面冲击同时发生时，由于风险溢价因素，政策利率向其他利率的传导效率会有所下降，利率对实体经济的作用也会被部分对冲。这个结论的政策含义是，央行和市场应该充分理解在经济下行时政策利率传导效果往往会被风险溢价的上升所部分抵消，这种由经济周期所导致的现象不应该被误解为利率传导机制本身的问题和成为反对货币政策框架转型的理由。文章对“利率工具无用论”进行了反驳。在该论文结论处写到：近来，我们经常听到的一种评论是央行降息未必能够降低企业的融资成本，即所谓的“利率工具无用论”。这些观点的持有者往往没有分清体制性因素导致的货币政策传导阻滞（这种因素在周期的任何部位都起作用）与周期性因素（如在经济下行时风险溢价上升）导致的传导效果的弱化。后者是在所有经济体和所有经济下行周期中都会出现的、无法避免的现象，但并没有阻碍其他国家选择从数量型向价格型货币政策框架的转型。对“周期性”传导效果弱化的一个正确的解读是，考虑到部分传导会被风险溢价对冲，经济下行过程中货币政策调整的力度就应该比不考虑风险溢价时更大，才能达到预期的调控利率和实体经济的效果。（RWX）[返回目录](#)

### 【形势要点：科技类创业公司的估值引发美国证监会关注】

科技行业增长趋缓之际，美国证监会正密切注意其公募基金对科技类创业公司的估值是否合理。据华尔街日报援引知情人士消息称，近几个月，美国证监会对基金公司反复提两个问题：如何对创业企业估值？如何保证估值方式接近公允价值？据报道，基金公司在过去数年中囤积了大量创业企业股票，包括投资打车应用 UBER、线上存储服务商 DROPBOX 和房屋短期租赁服务商 AIRBNB 等热门公司。风险资本研究公司 CB INSIGHTS 数据显示，截至今年 9 月 30 日，最大的五家基金公司已经在创业企业中投资了 83 亿美元，2011 年全年投资仅 10 亿美元。这些创业企业吸引了一些大型公募基金，包括管理千亿美元资产的富达反向基金和百亿量级的



普信基金。但问题是，这些公募基金给同一家公司的定价往往有所差异。一方面，基金公司使用不同估值方法为这些创业公司定价——一些公司用最新的基金估值方法，另一些会跟踪同行业上市公司价格或其它市场信息。另一方面，同一家公司提供不同基金公司的信息差异导致其估价不一致。而由于竞争原因，基金公司不会公开他们的估值方法。由于科技公司股价长期虚高，近来一些科技公司 IPO 的定价已经低于此前最新的估值。华尔街见闻此前报道，今年 9 月，富达基金在月度报告中下调应用软件 SNAPCHAT 估价逾四分之一——在 6 月底，富达基金对其所持有 SNAPCHAT 股份估价为每股 30.72 美元，而到了 9 月底，其每股价值降到 22.91 美元，引发了市场对这家未上市科技企业估值增长过快的质疑。目前，SNAPCHAT 的估值为 150 亿美元，仅次于 UBER、AIRBNB 和大数据分析企业 PALANTIR，是美国估值第四高的未上市科技初创企业。美证监会表示，2015 年首要调查对象依然是短期内获得超高回报的另类投资，重点是流动性和估值方法。在最新表态中，证监会表示基金公司估值方法也列入调查重点。华尔街日报援引律所 MORRISON & FOERSTER 投资管理部门合伙人 JAY BARIS 称，“流动性是最主要的问题，接下来就是估值问题。”（RWX）[返回目录](#)

### 【形势要点：耶伦反对国会干预美联储独立性】

美联储主席耶伦在一封致众议院议长 PAUL RYAN 和少数党领袖 NANCY PELOSI 的信中表示，强烈反对国会要求美联储基于数学规则制定利率政策的立法法案，认为这将“严重损害美国经济”。耶伦在信中称，拟议的美联储监管改革与现代化法案（FORM）是“大错特错”，将损害美联储的政策和美国经济。FORM 法案要求美联储基于数学规则制定利率政策，包括根据如失业率和通胀等经济指标对利率进行上下调整。众议院将于周三之后对该法案进行投票。耶伦表示，“不幸的是，FORM 法案试图通过误导的规定将美联储暴露在短期政治压力之下，以增加透明度和问责制。”“该法案将严重削弱美联储执行其国会授权的任务的能力，是一个严重的错误，将不利于美国经济和人民。”她补充道，该法案会阻止美联储在危机中采取行动的能力，是对美联储独立性的侵犯。耶伦在信中提到，包括一项审计规定在内，FORM 法案“是基于错误的前提。”她认为，该法案可能会导致“数以百万计的美国人受到损害”，并将“货币政策政治化。”她指出，该法案“可能会导致对通胀和市场利率的担忧，美元在全球金融市场上的地位减弱，以及经济和金融稳定的降低。”（RWSQ）[返回目录](#)

### 【形势要点：9 月主要持有国纷纷减持美债】

周二，美国财政部发布的国际资本流动报告（TIC）显示，9 月美国国

债前五大持有国均削减了美债持有量，其中中国大减 125 亿美元，持有量创七个月新低；日本大减 199 亿美元，持美债量创近两年新低。不过，比利时所持美债规模增加了 251 亿美元。中国在 9 月持有的美债规模为 1.258 万亿美元，创七个月新低，较 8 月减少 125 亿美元。日本所持美债规模为 1.177 万亿美元，创 2013 年 10 月以来新低，较 8 月减少 199 亿美元。9 月比利时所持美债规模为 1358 亿美元，较 8 月增加了 251 亿美元。瑞士持有的美债规模也增加，增幅为 49 亿美元。这两个国家的增持额度大体抵消了前五大持有国的减持，外加其余国家的波动部分，整体看 9 月外国所持美债规模较 8 月增加了 30 亿美元，总持有规模达到 6.102 万亿美元。TIC 报告还显示，美国 9 月长期资本净流入为 336 亿美元，8 月为净流入 204 亿美元。美国 9 月包含短期证券和股票掉期产品的国际资本净流出为 1751 亿美元，8 月为净流出 92 亿美元。（RWSQ）[返回目录](#)

### 【形势要点：日本公司对投资俄罗斯表现出浓厚兴趣】

当地时间 16 日，俄罗斯经济发展部官员在莫斯科表示，日本受中国“丝绸之路”战略影响成立投资基金，未来或向俄远东地区注资。当天俄经济发展部副部长沃斯克列先斯基对媒体表示，日本国际协力银行行长在与俄方会面时说，日本宣布成立了 1100 亿美元基金，将用于投资亚洲基础设施。日方表示，“该笔资金关系到俄罗斯，尤其是远东地区”。“如果有感兴趣的项目，日方将向俄提供融资”。沃斯克列先斯基说，日方表示，该笔基金的设立是受到了中国“丝绸之路”大型战略以及亚洲基础设施投资银行成立的启发。此前，俄远东发展部透露，日本国际协力银行有意向俄方提供融资。另据俄卫星新闻网报道，当天在土耳其举行的 G20 峰会上，俄总统普京与日本首相安倍晋三举行了计划外会晤。会晤期间，俄日双方认为，在俄与多国贸易额下降的情况下，日本公司仍然对俄投资表现出浓厚的兴趣。当前俄罗斯受到欧洲等国制裁影响，未来将重点发展远东地区。远东资源丰富，毗邻日本。日本投资这一地区，不但可能获得经济上回报，更有利于提高日本在远东地区的话语权。俄罗斯也可借外部资金改善自身经济环境。（RWSQ）[返回目录](#)

### 【形势要点：美国的紧缩政策实际上早已开始】

12 月美联储加息似乎已经成了市场的共识。在《华尔街日报》的最新调查中，有 92% 的经济学家预计美联储将于 12 月加息，结束长达八年的零利率政策。但事实上，这些预测者心心念念的货币紧缩，其实早在一年前就开始了。而且很可惜，我们的市场和经济都显得有些不适应。尽管我们目前尚未等来加息，但零利率并非美联储唯一的宽松手段。QE 和前瞻指引也有同样的宽松效果。所以，从去年 QE 结束开始，美联储就已经制造了一个货币紧缩的环境。从 2008 年金融危机以来，美联储就一直通过

前瞻指引调节着市场预期，如果没有前瞻指引，货币环境可能会更加偏紧。为了追踪这些重要因素，芝加哥大学教授 Cynthia Wu 和 Fan Dora Xia 建立了美联储“影子利率”的模型。尽管联邦基金利率自 2008 年 11 月以来就一直保持在 0.0% 和 0.25% 之间，影子利率却远低于该水平。受 QE 和前瞻指引的影响，影子利率 2014 年 5 月曾触及 -2.99% 的历史低点。而随着美联储逐月缩减 QE 规模，影子利率开始回升。尽管联邦利率仍然是零，但美联储的货币政策开始实质上收紧。这种紧缩的政策显然已经对市场产生了影响。自今年 1 月以来，标普 500 指数基本保持不动。与之相比，过去六年中该指数有五年都取得了两位数增长。相应的，10 月之后的几个月美国 GDP 增长也出现了明显的减速。许多投资者也许都在期待美股在加息后依然能保持稳定。他们的信心来自于，历史上市场都是在美联储收紧政策后一到两年后才见顶。如果把加息作为紧缩政策的开始，他们这么想固然也没错。但如果根据影子利率，到了 12 月，紧缩政策实际已经进行了 19 个月！再考虑到目前的美股实际已处于高估状态，以及上市公司为了回购股票积累了巨额债务，如今的牛市面对加息可能会更为脆弱。

(RDLG) [返回目录](#)

### 【形势要点：败走印尼迫使日本大幅调整日元贷款政策】

基础设施出口是安倍政府增长战略的焦点之一。据日媒报道，日本政府承诺到 2020 年使相关订单比 2010 年增加两倍，达到 30 万亿日元，安倍本人一直在为实施精准销售而四处奔忙。对于民间企业来说，基础设施出口也令其期待。因为在日本国内，看不到事业扩大的希望。然而，在中日争夺的印度尼西亚高铁项目上，中国公司逆袭夺得订单，使得日本深受冲击。据《读卖新闻》报道，日本政府拟大幅放宽面向发展中国家的日元贷款条件，以推动日本大型基础设施相关出口。日元贷款是日本政府面向发展中国家进行基础设施建设提供的政府贷款，作为获得这一贷款的必要条件，借入国政府需要作出相关保证。报道称，鉴于日本在印尼高铁竞标项目中输给中国，日本首相安倍晋三将在 21 日于马来西亚举办的东盟相关会议上表明放宽需要借入国政府保证等日元贷款限制，同时贷款手续办理时间也将缩短一半。报道称，安倍晋三还将宣布日本在未来 5 年为亚洲基础设施建设提供 1100 亿美元援助的计划。日本政府相关人士称，这将是日元贷款自 1958 年实施以来最大规模的改革。(RWX) [返回目录](#)

### 【形势要点：世界抗击恐怖主义的成本创新高】

据彭博社报道，在巴黎恐怖袭击事件发生后亮相的一份报告显示，全球对抗恐怖主义的经济成本之高，已经创下自 2001 年纽约发生 9.11 恐怖袭击以来最高水平。根据经济和平研究所 (IEP) 最新发布的全球恐怖主义指数年度报告，2014 年恐怖行为让全球耗费 529 亿美元，相当于保加

利亚年度国内生产总值。2001年纽约“9.11恐怖袭击”催生出的成本为515.1亿美元。为了计算出对抗恐怖主义的成本，经济和平研究所计入了不动产损失和伤亡成本，其中包括医疗成本和利润流失。不过，该研究机构并未将恐怖袭击造成致的安保人员增加、保险费用增加，以及城市交通堵塞成本计入其中。此外，该报告并未包括13日巴黎一系列恐怖袭击事件造成的影响。这一恐怖事件将被计入2015年全球恐怖主义指数年度报告。年初至今已先后承认袭击了巴黎、贝鲁特、以及埃及境内的一家俄罗斯飞机的“伊斯兰国”，已经取代阿富汗的塔利班成为全球最致命的恐怖组织。调查发现，去年，这一恐怖组织共杀害了2万人。纵观全球，中东和北非地区受恐怖组织破坏最为严重，2014年死亡人数高达13426。

(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18日	3568.47	-36.33 (1.01%) ↓
深圳成份指数	11月18日	12283.76	-227.79 (1.82%) ↓
沪深300指数	11月18日	3715.58	-42.81 (1.14%) ↓
香港恒生指数	11月18日	22188.26	-75.99 (0.34%) ↓
恒生国企股指数	11月18日	10055.28	-18.15 (0.18%) ↓
恒生中资企业	11月18日	4095.47	-15.29 (0.37%) ↓
台湾指数	11月18日	8340.47	-78.95 (0.94%) ↓
日经指数	11月18日	19649.18	+18.55 (0.09%) ↑
上证B股指数	11月18日	373.39	-4.91 (1.3%) ↓
深成份B股指数	11月18日	6951.01	+19.25 (0.28%) ↑
英国金融时报指数	11月17日	6268.76	+122.38 (1.99%) ↑
德国法兰克福指数	11月17日	10971.04	+257.81 (2.41%) ↑
法国指数	11月17日	4937.31	+133 (2.77%) ↑
美国道琼斯指数	11月17日	17489.5	+6.49 (0.04%) ↑
纳斯达克指数	11月17日	4986.02	+1.40 (0.03%) ↑
标准普尔500	11月17日	2050.44	-2.75 (0.13%) ↓

最新外汇牌价：2015年11月18日 5:30pm

	1美元		1美元		1美元		1美元
人民币	6.3786	丹麦克郎	6.9834	瑞典克郎	8.7595	台币	32.81
日元	123.43	加拿大元	1.3314	欧元	0.9403	澳元	1.4051
港币	7.7502	新加坡元	1.4231	瑞士法郎	1.0155	英镑	0.6578

	1 欧元		1 欧元		1 欧元		1 欧元
人民币	6.7853	丹麦克郎	7.4604	瑞典克郎	9.3157	台币	34.8934
日元	131.28	加拿大元	1.4159	美元	1.0635	澳元	1.4934
港币	8.244	新加坡元	1.5135	瑞士法郎	1.0803	英镑	0.6995

**伦敦国际银行间拆放利率 (LIBOR) 11 月 16 日**

	一个月	二个月	三个月	六个月	一年
美元	0.19925	0.28200	0.36410	0.60275	0.93235
英镑	0.50913	0.53563	0.57313	0.73688	1.03338
日元	0.04143	0.05071	0.07357	0.11929	0.22471
瑞士法郎	-0.79200	-0.79000	-0.78800	-0.76000	-0.67800
欧元	-0.15143	-0.11357	-0.09500	-0.02214	0.07214

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 18 日**

隔夜钱	1 个月	3 个月	6 个月
0.05143	0.19807	0.37957	0.54934

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 18 日 11:30**

期限	Shibor (%)	涨跌 (BP)
隔夜 (O/N)	1.7810	0.10 ↓
1 周 (1W)	2.2790	0.10 ↑
2 周 (2W)	2.6210	0.20 ↑
1 个月 (1M)	2.6950	0.30 ↑
3 个月 (3M)	3.0441	0.41 ↑
6 个月 (6M)	3.1980	0.00 ↑
9 个月 (9M)	3.2500	0.00 ↑
1 年 (1Y)	3.3500	0.00 ↑

NYMEX 原油期货价格每桶 40.67 美元 (11 月 17 日收盘价)

ICE 布伦特原油期货价格每桶 43.57 美元 (11 月 17 日收盘价)

COMEX 金=1068.6 美元 (11 月 17 日收盘价)

1 人民币=5.1478 新台币 100 人民币=14.74 欧元 100 人民币=15.68 美元

[外币 100] 美元 637.96 英镑 970.42 日元 5.1706 港币 82.31 澳元 453.64 欧元 678.62 (中国银行 2015.11.18)

## 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**