

2015年11月26日 星期四 总第4389期



分析专栏

畅通货币政策传导机制也是稳增长

优选信息

监管机构考虑打击有色金属市场恶意做空.....	2
央行行长表态要实现新型金融业态监管全覆盖.....	2
监管层调降债市杠杆.....	3
监管部门叫停融资类收益互换业务.....	3
央行官员支持扩大民间资本进入银行业.....	4
僵尸企业的处置将以重组为主.....	4
国内不良资产的交易市场并不十分活跃.....	5
中央高校预算拨款制度改革启动.....	5
国内可能迎来一轮券商上市潮.....	6
中国外汇市场对外开放继续推进.....	7
银行积累的信用卡风险正在逐渐显现.....	7
锦州银行 IPO 遇冷凸显城商行信用风险.....	8
中信证券问题进一步暴露将导致其前景恶化.....	8
日本央行对经济及物价前景感到忧虑.....	9
高额不良贷款阻碍欧洲银行业放贷能力.....	9
美国企业将面临更严峻挑战.....	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】

【畅通货币政策传导机制也是稳增长】

今年以来，央行多次降准降息，意图降低企业融资成本、便利中小微企业融资。但从实际效果来看，小微企业融资困境并未得到实质性的缓解。

中国中小企业协会会长李斌在 25 日的中国互联网金融论坛上表示，目前商业银行普遍对中小企业收紧放贷。他指出，广东有 66% 的企业申请贷款被拒绝，中小企业对银行来说主要是贡献了存款，拿回来的贷款很少，而获得贷款的利率目前普遍为 12-15%。

温州民间借贷登记服务中心空荡荡大厅里，私人贷款中介詹方称，从他们这里借钱的人，通常都是需要资金来保住自己的公司，或者需要救命钱，而不是用来投资或扩大经营的。詹方说，无论是欠员工薪水的小工厂老板还是现金流出问题的烟酒店店主，他们都有一个共同点，就是没办法从银行借到钱。

中小企业面临资金压力的问题不仅出现在温州。湖北金莓科技发展有限公司财务总监隋鑫指出，她的公司无法从银行获得贷款，因为银行不接受土地作为抵押品。金莓科技自称是中国从事有机树莓种植的领先企业。

从银行角度来看，根据银监会公布的数据，截至今年三季度末，我国商业银行不良贷款率为 1.59%。前三季度，商业银行不良贷款余额增长 3437 亿元，已大幅超过 2014 年全年的水平；单季不良贷款增长达 944 亿元，明显高于往年同期水平。未来不良贷款走势仍面临较大压力。不良贷款“双升”的局面仍将持续一段时间。由于贷款风险太高，商业银行惜贷成为普遍现象。中国央行 16 日公布的统计数据显示，截止 10 月底，中国工商银行、中国建设银行、中国农业银行和中国银行贷款总计 35.69 万亿元，较 9 月份减少 656 亿元。中国四大国有银行贷款总额出现下降，为至少 2009 年以来首次出现这种现象。商业银行为防范潜在风险，可能会加强贷款清收，通过“抽贷”、“断贷”令企业经营困境加重。

从企业角度来看，由于小微企业生产规模小，内部治理结构不完善，缺少规范健全的财务制度，透明度低，存在许多不规范和不易监控，导致信息采集较难，具有较高的违约风险。在新常态下，经济增速放缓，企业经营风险进一步暴露，就连有财政隐性担保的国企和央企都出现了债务违约事件。在此背景下，银行惜贷也是情理之中的事。最新数据显示，10 月份中国银行业新增贷款环比下降一半，社会融资规模增量环比减少近三分之二。

安邦咨询（ANBOUND）多次指出，中小企业融资难、融资贵源于货

币政策传导机制不畅。当前市场并不缺流动性。大量资金滞留于金融市场，由于缺乏优质投资标的，造成普遍的“资产配置荒”现象。而实体经济嗷嗷待哺，融资难、融资贵问题并未明显改善。而货币政策传导机制不畅又有多重原因。比如中国的金融体系不够完善，企业直接融资的渠道狭窄；大银行为主体，普惠金融不发达；国企债务软约束，僵尸企业过多等等。

最终分析结论（Final Analysis Conclusion）：

在经济大环境不佳的背景下，中小企业要获得融资会变得更加困难，而这反过来会冲击就业市场，并进一步拖累经济。若能加快畅通货币政策传导机制，搞活中小微企业，也是在稳增长！套用现在的流行词汇，这也算是供给侧改革。（RWSQ）[返回目录](#)

【优选信息】

【形势要点：监管机构考虑打击有色金属市场恶意做空】

中国监管机构据称考虑对有色金属市场“恶意”做空进行调查的请求。据彭博援引知情人士称，中国有色金属工业协会近期请求监管机构对中国有色金属市场上是否存在“恶意”做空行为进行调查，监管机构正在考虑上述请求。知情人士称，监管机构已经收到一些调查请求，并且开始收集近期交易记录信息。另外的知情人士表示，中国的铝和镍生产商已经要求政府收购富余的供应，这是自 2009 年以来业内首次协同努力提振价格。当前金属价格出现自全球金融危机以来最严重的下跌。中国官方已经收到中国有色金属工业协会代表生产商提出的请求，考虑对有色金属行业进行扶持，扶持的措施包括收储等。据悉，这个提议提交给了国家发改委。发改委和中国有色金属工业协会未对置评请求做出回复。虽然暂时还不清楚发改委是否同意这个提议，但这个做法本身突显出，金属价格徘徊在或接近多年低点对中国亏损的金属生产商的影响有多严重。中国是全球最大的金属生产国和消费国。（RWSQ）[返回目录](#)

【形势要点：央行行长表态要实现新型金融业态监管全覆盖】

央行行长周小川 25 日在《人民日报》发表文章称，要规范发展互联网金融，构建主流业态与新兴业态协调发展的金融体系。周小川指出，近年来，在银行、证券、保险等主流金融业态借助网络科技持续快速发展的同时，以互联网企业为代表的新兴金融业态不断涌现，金融业信息化、综合化经营渐成趋势。对于互联网金融等新兴业态，周小川认为，应该顺应信息技术发展趋势，支持并规范第三方支付、众筹和 P2P 借贷平台等互联网金融业态发展。此前，周小川也曾对互联网金融的发展发表过看法。在今年 5 月举办的全国政协委员学习报告会上，周小川表示，从金融体系的

总体借贷规模来看，P2P 网贷余额所占比例连万分之一都不到，可以再给予一定的空间进行观察。同时，对于传统金融机构，周小川认为要支持具备条件的金融机构审慎稳妥开展综合经营。推进各类金融机构大数据平台建设，建立大数据标准体系和管理规范。在对主流业态和新兴业态的监管问题上，周小川表示，要强化综合经营监管，实现新型金融业态监管全覆盖。同时强化对金融控股公司，以理财产品、私募基金、场外配资等为代表的跨行业、跨市场交叉性金融业务监管全覆盖。（RWSQ）[返回目录](#)

【形势要点：监管层调降债市杠杆】

11月25日晚，中国证券结算登记有限公司（中证登）通知称，将进一步完善债券质押回购精细化动态调整风险管理机制，而在通知中，中证登称或将对债券回购业务的风险管理进一步优化，并对部分回购质押债券的标准券折算率予以动态调整。不过中证登也表示，此次动态调整机制的明确，并不属于对现行债券质押式回购业务政策的改变，同时也将给市场留出一定的“消化时间”。对于此次调整的目的，中证登解释为“提高债券质押回购业务日常盯市与动态调整管理工作的有效性和精细化”，同时对回购债券动态管理，也将有利于交易所债券市场规范发展，防范系统性风险。事实上，由于此前债市杠杆走高，坊间已有针对交易所债券质押折算率调整的传闻，在业内人士看来，此次消息“落地”将在中长期对债市造成利空影响；而另一方面，债市降杠杆所衍生的流动性紧张效应，亦有可能对股票等权益类市场造成影响。（RWSQ）[返回目录](#)

【形势要点：监管部门叫停融资类收益互换业务】

据中国证券网报道，近期，多家券商收到监管部门的电话通知，要求各家券商不得通过场外业务向客户融出资金，供客户交易 A 股、新三板及挂牌公司股票。业内人士表示，收益互换集中度高、期限短，对个股股价短期走势影响较大。此次监管层叫停此项业务，有助于平抑个股股价波动，有利于 A 股市场的平稳运行。据悉，以下五种情形已经被全面叫停作出规定：包括禁止新开展此类交易；原已开展的未完全了结的交易，不得展期；对已签约客户授信额度尚未完全使用的，不得使用剩余授信额度买入股票；不得使用卖出股票后恢复的授信（交易）额度买入股票；不得通过更换标的形式进行买入。收益互换的实质是一种融资工具，客户通过收益互换获得杠杆资金，可用于购买股票、债券等。国内一般用于购买 A 股股票，在股市向好时放大收益，在股市下跌时亏损也相应放大。业内人士表示，这意味着融资类收益互换业务已被叫停。为避免股价下跌，从事收益互换的客户往往快进快出，这容易引发股市尤其是个股股价的巨大波动。叫停之后，有助于平抑个股股价波动，有利于股票长期平稳运行。中证协数据显示，截止 10 月末，证券公司收益互换业务新增 222.50 亿元，互换业务未

了结初始名义本金 1217.29 亿元。（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：央行官员支持扩大民间资本进入银行业】

11 月 25 日，中国民生银行践行普惠金融助力大众创业、万众创新研讨会在北京举办。会上，中国人民银行金融研究所所长姚余栋表示，中国应推动直接融资和间接融资协调发展，而在间接融资方面，应推动大小银行协同发展。他称，中国小微银行的发展空间非常大，有 3000 家到 4000 家左右的需求量。他指出，小微企业融资目前面临四个困境，一是经济发展结构对小微企业融资的挤压；二是小微企业的风险特征，越是紧缩时期，所有问题都会刚性反应在资金需求方面；三是金融体系的机构性缺陷，直接融资市场不发达、大银行主导的银行结构，以及微型金融供给不足；四是信用担保体系不健全。“为应对以上困境，应扩大民间资本进入银行业，发展普惠金融，尽快放开中小银行体系。”他建议，“我们还缺很多中小银行和社区银行，应该让社区银行更多地服务小微企业。而我们缺 3000 家以上这样的银行。目前中小银行的审批速度还可以加快，中小银行的审批权未来可以考虑下放到省级监管部门。”（RWSQ）[返回目录](#)

【形势要点：僵尸企业的处置将以重组为主】

工业和信息化部副部长冯飞日前表示，关于“僵尸企业”，目前尚未有一致的看法，我理解，“僵尸企业”是指长期亏损、扭亏无望但难以顺利退出的企业。目前“僵尸企业”问题凸显，与当前经济发展的 3 个大背景有关。一是我国经济发展进入新常态，经济下行压力加大，企业外部经营环境更加严峻，一些技术、管理等相对落后的企业难以适应新的形势，调整升级跟不上市场变化而陷入困境。二是一些行业产能严重过剩，导致产品价格持续下降，企业效益下滑，有的行业甚至陷入全行业亏损，企业经营更加困难。如今年三季度钢铁行业销售利润率仅为 0.05%，利润总额同比下降 97.5%，企业亏损面接近 50%。三是市场机制不健全，仍存在一些体制机制障碍，导致“僵尸企业”难以依据市场规则顺利退出。“僵尸企业”可以通过市场化兼并重组和依法破产两条途径进行处置，依法破产又分为重整、和解、破产清算 3 种具体形式。处置“僵尸企业”要多重组、少破产，并确保社会稳定。上述几种处置方式，我国在制度设计上都有考虑，但在实际操作过程中，面临一些困难和问题，尚未形成完善的退出机制。一是兼并重组及破产过程中，存在职工安置难、债务负担重、历史遗留问题多等问题，增加了兼并重组及破产的成本，阻碍了“僵尸企业”退出。二是部分地方政府出于保就业、保稳定的考虑，银行等债权人担心破产导致呆账变坏账，干扰企业正常破产退出。三是我国的《破产法》为适应市场经济发展，虽已经过数次修改完善，但还有些规定较为原则，需要进一步明晰和细化。四是在经济下行压力加大的背景下，很多行业预期不

明朗，企业融资困难，导致企业实施兼并重组的意愿不足。此外，在当前的宏观背景下，企业破产退出引发风险的可能性及后果都被放大，造成社会各界对破产及重组持谨慎态度。（RWSQ）[返回目录](#)

【形势要点：国内不良资产的交易市场并不十分活跃】

银监会统计数据显示，截至三季度末，商业银行不良贷款余额达到 1.19 万亿元，比年初增加 2038 亿元，不良贷款率为 1.59%。业内普遍预计，不良资产还将持续暴露。然而，宏观经济刚进入下行周期，资产价格本身也在下降。不良资产的交易市场并不十分活跃，对不良资产处置而言，收益率相对在下降。根据东方资产管理公司最新公布的《2015：中国金融不良资产市场调查报告》（下称“报告”），合计 66.5% 的受访者认为，与 2014 年相比，今年不良资产市场的预期收益率持平（20.7%）或小幅下跌（45.9%）。具体而言，对不良资产的预期内部收益率呈下行趋势。其中，选择收益率在 10-15% 的占 41%，同比增加 5 个百分点；其次是 15%-20%（27%）和 20% 以上（24%），占比同比分别下降 3 个百分点和 4 个百分点。同时，选择 10% 以下的，同比增加了 3 个百分点。收益下降，其实在处置机构从银行受让不良资产包时已经有所体会。根据东方资产的调查，有半数受访者认为同类资产预期价格比上年有所降低。报告分析称，这一方面缘于宏观经济下行压力以及美元升值等影响，整体资产价格面临调整 and 下行压力；另一方面银行业不良资产在 2015 年飙升，不良资产市场不再具有卖方优势，市场条件不支持其价格坚挺。有民间资管人士如是表示，“（对不良资产包）尽职调查之后，我们心里有一个价位。我们不是以拿包为目的，超出心理价位，那就不要了。必须为利润留出空间，否则处置过程中压力也很大。”同时，还有市场人士透露，有些区域的银行不良贷款率特别高，甚至达到 50% 以上，处置不良对当期利润构成致命侵蚀，银行实际上已经没有动力处置这些不良。据报道，多名市场人士表示，今年以来，银行招标出售不良资产包的频率也大大提高，从过去的一季度一次，到现在可能一周一次，市场上几乎天天有资产包出让。但另一方面，流拍的也比较多，原因在于双方对定价的分歧较大。一个更为直观的调查数据显示，在处置难度方面，选择“比较难”的受访者占比达到 51%，认为“很难”的占 10%。其中，42% 的受访者认为“市场不活跃”是当地不良资产处置面临的最大困难，市场参与者对整体经济前景、不良资产价格走势持谨慎态度，导致处置渠道不畅通。另外，30% 的受访者视“资产价格下行”为最大困境。（RWX）[返回目录](#)

【政策：中央高校预算拨款制度改革启动】

财政部、教育部近日联合发文启动中央高校预算拨款制度改革，国家对高校投入将更突出公平公正，强化政策和绩效导向，从整体上提升高等

教育质量。高校预算拨款制度是高等教育财政政策的核心内容之一。我国现行中央高校预算拨款体系包括基本支出和项目支出两部分，占比约为6:4。其中，基本支出主要用于高校的正常运转和完成日常工作任务，以生均定额拨款为主，还包括离退休补助经费等政策性经费。项目支出主要用于高校完成特定的工作任务或事业发展目标，主要包括用于改善办学条件、教学科研、重点建设等方面的13个项目。目前，现行中央高校预算拨款制度存在项目设置交叉重复、内涵式发展的激励引导作用尚需加强等问题，需要根据全面深化改革等新形势新要求相应改革完善。根据两部门印发的《关于改革完善中央高校预算拨款制度的通知》，此次改革主要包括两个方面。一是完善基本支出体系。在现行生均定额体系基础上，逐步建立每所中央高校本科生均拨款总额2—3年内相对稳定机制，之后根据招生规模、办学成本等重新核定，并根据中央财力状况等情况适时调整拨款标准，引导中央高校合理调整招生规模和学科专业结构。同时，逐步完善研究生生均拨款制度，继续对西部地区中央高校和小规模特色中央高校等给予适当倾斜，并将学生资助经费由项目支出转列基本支出。二是重构项目支出体系。调整管理方式不够科学合理的项目，归并功能相近的项目，保留运行较好的项目，将原先13个项目优化整合为6大项目，包括中央高校改善基本办学条件专项资金、中央高校教育教学改革专项资金、中央高校基本科研业务费、中央高校建设世界一流大学（学科）和特色发展引导专项资金、中央高校捐赠配比专项资金、中央高校管理改革等绩效拨款。财政部教科文司有关负责人表示，财政部、教育部正在抓紧研究制定完善相关配套文件和具体办法，形成“1+6”的制度体系，平稳有序推进改革。财政部、教育部有关负责人表示，此次改革是财政支持中央高校方式的重大变革，激发中央高校竞争活力，抑制盲目扩张规模和同质化发展，引导中央高校办出特色争创一流。（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：国内可能迎来一轮券商上市潮】

近期IPO重启，第一创业证券顺利过会，众多券商排队等待上市。由于A股IPO门槛较高，不少金融企业取道新三板融资。截至目前，在新三板挂牌的金融类企业达119家。业内人士认为，全国共有百余家券商，在A股上市的券商只有20多家，未来还会有更多券商寻求A股IPO。从正在排队IPO的券商来看，一波券商上市潮正袭来。事实上，不仅券商，还包括中小银行、信托、私募等金融机构在同样的大环境下面临转型压力，都想通过上市、挂牌在资本市场寻得资金。“A股IPO门槛较高，加上6月IPO暂停，不少中小金融机构转道在新三板挂牌。”业内人士表示，联讯证券、东海证券、中科招商、鹿城银行等登陆三板的金融企业是比较活跃的股票。据了解，虽然金融行业占三板挂牌企业总数的2%，但流通股份占了市场总量的22%。截至目前，在新三板挂牌的金融类企业有119家，

包括银行、证券公司、期货公司、私募基金、小贷公司、担保公司等 10 个金融细分行业。此外，不少信托公司也在备战新三板。业内人士表示，大型金融机构已经在重要的业务领域占领了大部分市场，其背后有充裕资金支持公司进行转型和改革。中小型金融机构则不然，一方面传统业务的盈利空间在缩减，另一方面在混业经营、利率市场化以及互联网的冲击下，需要调整业务结构，公司盈余资金并不足以支撑其改革，只有借力资本市场增强资金实力去抢夺未来的业务。这些中小金融机构包括银行、券商、信托等。（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：中国外汇市场对外开放继续推进】

中国央行周三（25 日）表示，首批境外央行类机构在中国外汇交易中心完成备案，正式进入中国银行间外汇市场，这有利于稳步推动中国外汇市场对外开放。中国央行今年 9 月曾表示，将允许境外央行类机构直接进入中国银行间外汇市场，开展即期、远期、掉期和期权等外汇交易。2015 年 11 月 25 日，首批境外央行类机构在中国外汇交易中心完成备案，正式进入中国银行间外汇市场，这有利于稳步推动中国外汇市场对外开放。这些境外央行类机构包括：香港金融管理局、澳大利亚储备银行、匈牙利国家银行、国际复兴开发银行、国际开发协会、世界银行信托基金和新加坡政府投资公司，涵盖了境外央行（货币当局）和其他官方储备管理机构、国际金融组织、主权财富基金三种机构类别。以上境外央行类机构各自选择了直接成为中国银行间外汇市场境外会员、由中国银行间外汇市场会员代理和由中国人民银行代理中的一种或多种交易方式，并选择即期、远期、掉期、货币掉期和期权中的一个或多个品种进行人民币外汇交易。（RWSQ）[返回目录](#)

【形势要点：银行积累的信用卡风险正在逐渐显现】

随着经济下行压力加大，银行积累的信用卡风险正在逐渐显现。中国人民银行 25 日发布的“三季度支付体系运行总体情况”显示，截至三季度末，我国信用卡逾期半年未偿信贷总额 384.33 亿元，环比增长 13.93%。专家表示，信用卡风险提升，一是宏观经济环境导致消费者还款能力降低，延迟还款大幅增加；二是移动互联网金融时代，一些网络盗刷、电信诈骗等导致新风险点出现；三是信用卡前期“跑马圈地”式发卡累积了部分风险，将在近年内集中释放。据央行统计，三季度末，信用卡授信总额为 6.71 万亿元，环比增长 4.93%；信用卡应偿信贷余额为 2.92 万亿元，环比增长 4.87%。信用卡卡均授信额度 1.63 万元，授信使用率 43.54%，较上年同期增长 2.37 个百分点。信用卡逾期半年未偿信贷占信用卡应偿信贷余额的 1.32%，占比较二季度末增长 0.11 个百分点。（RWSQ）[返回目录](#)

【形势要点：锦州银行 IPO 遇冷凸显城商行信用风险】

11月24日，赴港上市的锦州银行正式公开招股，计划最多募集资金73亿港元。然而尴尬的是，该IPO只获得了一家基石投资者的捧场——这家母公司位于宁夏的私营企业认购了拟发行的13.2亿股中的2亿股，仅占整个IPO规模的15%。事实上，锦州银行此番IPO遇冷，与之前该行提供给汉能薄膜的94.61亿元巨额授信不无关系——今年5月20日，汉能薄膜暴跌47%，单日市值蒸发1443亿元后停牌，至今尚未复牌；这一事件直指导致锦州银行原定于6月份的上市计划推迟至今；而在10月份更新的招股文件中，锦州银行宣称已将汉能风险信贷减至36.93亿元，比年中降低60.9%；但报表反映该行资本压力仍在正在加大；截至今年6月末，锦州银行核心一级资本充足率为7.03%，比年初下滑1.61个百分点，已逼近《商业银行资本管理办法》中对非系统性重要银行资本充足率红线。同时招股文件显示，该行将所募集资金全部用于补充资本；今年上半年，该行计提了15.3亿元资产减值损失，而去年同期仅为1.1亿元——这可能也是该行并不为投资人看好的重要原因。事实上，锦州银行面临的困局反映出目前国内城商行整体风险性的提升，从而使这部分资产面临集体预冷的窘境；截至目前，在四家已在港股上市的城商行中，除盛京银行外，重庆银行、徽商银行和哈尔滨银行股价均分别低于6港元、3.53港元和2.9港元的发行价，全部处于破发状态。分析认为，在当今中国较小城市，大型银行的市场份额逐渐下降，取而代之的是地方性银行；然而地方性银行在全国各地所设的分支机构很少，从地域上分散风险要困难得多，因此它们更容易倒闭；此外，小城市对房地产依赖严重，房地产市场放缓将对地方性银行产生较大冲击。在此背景下，国家目前正在着力加强供给侧结构性改革，兜底意愿下降迫使明年信用事件恐将有增无减；真实的不良贷款率在2016年或将维持加速上行态势，届时个别地区和个别行业的信用风险爆发可能也将是大概率事件。（RMW）[返回目录](#)

【形势要点：中信证券问题进一步暴露将导致其前景恶化】

对于中信证券的问题，我们此前在分析中指出，有关部门应该给其一个机会重新发展，而不是简单重组。不过，中信证券的负面信息似乎还没有完。中国证券业协会日前表示，中信集团自4月至9月报送的各月互换业务新增规模及终止规模出现“重大落差”，累计虚增额达1.06万亿元人民币。该协会还表示，这一错误已被修正，且没有对中信的每月存量规模造成影响。该协会表示，将继续调查并可能采取进一步措施。中信证券回复称，报告错误是由“公司系统升级”导致的技术故障所造成的，本月发现问题后已进行了数据更正，但存量规模数据是正确的。这是继8月份多名高管团队因涉及7月股灾中的违规行为而被查处、相关的业务被迫调整后，中信证券又曝出的又一负面信息。有熟悉收益互换的市场人士推测，

此次曝露的虚报互换业务行为，可能是为了盖灰色市场保证金贷款或其他类似互换业务的可疑融资活动。在 A 股市场于夏季大幅下跌之前，保证金贷款是推动其快速上涨的主要贡献者。今年 1 月中国证监会以违反保证金贷款规则为由，对中信和另外两家券商进行了处罚。受 8 月份丑闻的影响，中信证券的业务已经开始遭受同行的蚕食，从投行业务到资管业务、经纪业务，从机构客户到营业部散户，都出现了转移阵地的情况，公司内部也是人心浮动。而在本月 17 日，中信证券更是作出了重大人事调整，由中信集团董事长、党委书记常振明接替王东明担任中信证券党委书记，王东明退休。此次股灾之前，中信证券已启动单飞流程，逐步脱离中信集团，成为股权更为分散的券商。随着常振明的到来，中信集团已经重新开始掌控中信证券，“单飞”可能性消失，公司也似乎可以保住龙头券商的发展大局将翻开公司发展新的一页。此次互换业务虚报事件，暴露了中信证券管理不到位的问题，会让中信证券的前景变得扑朔迷离。如果监管当局进一步调查的结果显示中信证券虚增业务规模是有意为之，在各类国企与金融机构改革进一步深化、反腐运动持续展开的大背景下，出于警示其他金融机构的目的，监管当局可能对中信证券采取严厉处罚措施，此前市场传闻的对其进行重大重组，也不是不可能。中信证券经不起再出问题了，否则真成了“作死”了。（AZJX）[返回目录](#)

【形势要点：日本央行对经济及物价前景感到忧虑】

日本央行 25 日公布的 10 月货币政策会议纪要显示，该行政策委员一致认为日本经济和物价前景存在下行风险，在必要时该行应毫不犹豫采取行动。这份会议纪要显示，在 10 月 30 日举行的货币政策会议上，有许多政策委员认为该行应在潜在通货膨胀趋势发生改变时“毫不犹豫地”对货币政策做出调整，以便本国尽早实现 2% 的通胀目标。其中一名政策委员表示，目前日本央行还有多种货币宽松政策手段，而在必要时，该行无需限制这些政策的实施。在当天的会议中，日本央行决定维持目前的货币宽松政策，但将本国实现通胀目标的时间推迟了半年，至 2016 财年下半年。对此有多数政策委员认为，这主要是全球原油价格持续低迷所导致的结果，而本国通胀走势在稳步改善。但如果日本企业未来在加薪方面持谨慎态度，这一升势也有可能放缓。（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：高额不良贷款阻碍欧洲银行业放贷能力】

欧洲银行业管理局（EBA）近日表示，由于受到不良贷款的困扰，欧洲银行业几乎没有增加信贷。EBA 警告，这对小型银行的负担最重。EBA 称，今年银行新增贷款 740 亿欧元，仅占到未偿还贷款总额的 3.3%。共计 1 万亿欧元的不良贷款阻碍了欧央行让银行向家庭和企业放贷的努力。欧央行希望银行业加大放贷，提振消费和投资，刺激经济。EBA 表示，那

些资本比例强劲的银行贷款增速较快。这显示出，建立起金融缓冲、清理了资产负债表的银行是贷款能力最强的银行，而那些金融缓冲较小、不良贷款率较高的银行将难以放贷，支持经济增长。EBA 称，不良贷款占到所有贷款的 5.6%，低于 1 年前 6% 的水平。欧洲银行业的不良贷款率较美国同业平均高一倍。金融危机后，美国银行业采取了更多的行动进行资本充足，改善资产负债表。研究中的小银行不良贷款比例更高，不良贷款率达到 18%，大银行这一比例为 4%。在欧洲大型经济体中，意大利的不良贷款率最高，达到 16.7%，而瑞典的比率最低，为 1.1%。目前，英国已采取更多行动削减不良贷款。在非北欧的欧洲国家中，英国排名第一，不良贷款率仅为 2.9%。（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：美国企业将面临更严峻挑战】

据《华尔街日报》报道，由于美元持续走强加上全球经济疲软，美国企业今年三季度净利下滑，创 2009 年二季度以来的最大跌幅。在此背景下，如果美联储决定 12 月加息，将使美企承受更大压力。根据美国商务部 25 日公布的信息，美企今年三季度净利规模为 21000 亿美元，同比减少 4.7%，环比减少 1.1%。报道称，美国企业在国外的净利下滑情况比在国内更为突出。数据显示，美企国内净利同比下滑 2.8%，而在国外的利润则同比大幅下降 12.2%。报道认为，美元的持续走强和全球经济疲软是导致净利下滑的主要原因。在此背景下，如果美联储决定 12 月加息，将给美国企业带来更大压力。因为目前企业融资成本较高，再加上加息带来的美元进一步走强，将削弱出口竞争力。法国巴黎银行分析指出，考虑到美元强势、劳力成本上升和外需不足等因素，未来美国企业可能将面临更具挑战性的状况。（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 26 日	3635.55	-12.38 (0.34%) ↓
深圳成份指数	11 月 26 日	12767.5	-125.73 (0.98%) ↓
沪深 300 指数	11 月 26 日	3759.43	-22.18 (0.59%) ↓
香港恒生指数	11 月 26 日	22488.94	-9.06 (0.04%) ↓

恒生国企股指数	11月26日	10108.39	-19.48 (0.19%) ↓
恒生中资企业	11月26日	4141.13	-12.02 (0.29%) ↓
台湾指数	11月26日	8484.9	+98.77 (1.18%) ↑
日经指数	11月26日	19944.41	+96.83 (0.49%) ↑
上证B股指数	11月26日	382.27	-2.49 (0.65%) ↓
深成份B股指数	11月26日	6940.64	-14.54 (0.21%) ↓
英国金融时报指数	11月25日	6337.64	+60.41 (0.96%) ↑
德国法兰克福指数	11月25日	11169.54	+235.55 (2.15%) ↑
法国指数	11月25日	4892.99	+72.71 (1.51%) ↑
美国道琼斯指数	11月25日	17813.39	+1.20 (0.01%) ↑
纳斯达克指数	11月25日	5116.14	+13.33 (0.26%) ↑
标准普尔 500	11月25日	2088.87	-0.27 (0.01%) ↓

最新外汇牌价：2015年11月26日 5:30pm

	1 美元		1 美元		1 美元		1 美元
人民币	6.3892	丹麦克郎	7.0304	瑞典克郎	8.7413	台币	32.47
日元	122.71	加拿大元	1.3299	欧元	0.9424	澳元	1.3801
港币	7.7501	新加坡元	1.4046	瑞士法郎	1.0212	英镑	0.6611

	1 欧元		1 欧元		1 欧元		1 欧元
人民币	6.7807	丹麦克郎	7.4598	瑞典克郎	9.2754	台币	34.4539
日元	130.22	加拿大元	1.4109	美元	1.0611	澳元	1.4633
港币	8.2245	新加坡元	1.4904	瑞士法郎	1.0841	英镑	0.7014

伦敦国际银行间拆放利率 (LIBOR) 11月24日

	一个月	二个月	三个月	六个月	一年
美元	0.22500	0.31100	0.40230	0.64075	0.96660
英镑	0.50538	0.53613	0.57000	0.72700	1.02775
日元	0.04357	0.05500	0.07357	0.11929	0.22257
瑞士法郎	-0.79600	-0.80700	-0.80800	-0.78100	-0.69600
欧元	-0.15857	-0.12500	-0.11286	-0.04286	0.05286

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26日

隔夜钱	1 个月	3 个月	6 个月
0.04786	0.19143	0.37695	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26日 11:30

期限	Shibor (%)	涨跌 (BP)
隔夜 (O/N)	1.7850	0.00 ↑
1 周 (1W)	2.2890	0.30 ↑
2 周 (2W)	2.6370	0.00 ↑
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)	3.3503	0.03 ↑

NYMEX 原油期货价格每桶 43.04 美元 (11月25日收盘价)

ICE 布伦特原油期货价格每桶 46.17 美元 (11月25日收盘价)

COMEX 金=1070 美元 (11月25日收盘价)

1 人民币=5.0861 新台币 100 人民币=14.75 欧元 100 人民币=15.65 美元

[外币 100] 美元 638.96 英镑 966.46 日元 5.2104 港币 82.44 澳元 462.47 欧元
680.76 (中国银行 2015.11.26)

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