

2015年11月23日 星期一 总第4386期



分析专栏

中国经济来实的，还是玩虚的？

优选信息

国企加杠杆可能阻碍转型和调结构.....	2
财政补贴基本养老保险基金已难以为继.....	3
证券市场整顿不断引发券商人事地震.....	3
大多数村镇银行可能会长期做亏本生意.....	4
久违的新股发行正式重启.....	5
国内券商“出事”不断增多.....	5
31省份的“一带一路”方案已经敲定.....	6
“科创板”获批为上海建设科创中心助力.....	7
业绩压力下中石油出售资产对行业是好消息.....	8
逾十省相继制定出国企高管改革方案.....	8
沪市上市公司行业信披规则体系基本成形.....	9
中广核 23 亿美元收购案助力纳吉政府.....	9
美联储 12 月不加息对市场的冲击可能比加息更大.....	10
创纪录的原油库存量致油价大幅下跌风险上升.....	10
薪酬崩盘和裁员显示华尔街寒冬已提前到来.....	11
日本明年仍将艰难对抗通缩挑战.....	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】

【中国经济来实的，还是玩虚的？】

近年来，中国经济“避实就虚”已成为一个趋势。它在宏观和微观层面都有许多表现，比如，宽松货币政策释放出的流动性进入不了实体经济，只在金融领域或资产交易领域里转圈；不少实体企业的产业资本撤出实体经济，转向做金融投资。不一而足。

从国内上市公司的资金运用上，也可以看到“避实就虚”的影子。随着年关临近，上市公司以加速购买理财产品的方式打理手中的大量闲置资金。据相关统计数据，今年初至今，已有 534 家 A 股上市公司购买理财产品，累计金额近 4000 亿元。不仅公司家数超过去年全年的 412 家，金额也超出同期约 20%。

从上市公司披露的公告来看，绝大多数公司购买理财产品锁定在低风险保本型理财或结构性存款上。公司通常给出的购买理由是：“进一步提高资金使用率，合理利用闲置资金，增加公司收益”。从三季报情况看，理财产品收益已成为部分公司净利润的主要来源。例如，某上市公司今年前三季度录得的 1.8 亿元净利润中，靠理财产品所产生的投资收益就有 8952 万元，占比近 50%。该公司还称，目前正在调整发展战略，拟由“纯实业”转化为“实业+投资”的运营方式，挖掘新的利润增长点。还有一些做实业的上市公司扩大了委托理财范围，加大利用闲置资金购买保本理财产品。这些公司给出的理由是，之所以将大量闲置资金用于理财，与子公司业务目前不需要扶持、公司主营业务发展稳定有关。

但很明显，如此多的公司宁愿买理财也不做实业，说明这些上市公司并不看好自己公司的主业或相关市场。越来越多的上市公司购买理财产品，也意味着它们认为购买理财产品的风险低于投资实业或扩大再生产。上市公司大量购买理财产品甚至倒逼银行。有银行表示，对公理财很多时候是为了维护与企业的关系，银行往往会面向企业客户发行理财产品，有时候，企业想买更高收益的理财产品，银行即使不想卖，最终也会妥协。

上市公司大量购买理财产品只是一个缩影，一个个微观企业的“避实就虚”，汇聚起来就成了整体中国经济的“虚拟化”，当大家都热衷于玩金融、玩资产投资的时候，中国经济和产业发展中的问题就越来越凸显。

实体经济发展环境的恶化也加剧了资源流出实体经济。中国银监会主席尚福林今年曾发表署名文章表示，近年来实体经济积累的一些压力已经越来越多反映到银行信贷质量上，典型表现就是银行业不良贷款余额和比率持续“双升”，未来一段时期，经济运行中的困难可能在金融领域进一

步显现。今年上半年银行业新增不良贷款 3222 亿元，超去年全年增量。银监会把遏制不良贷款快速上升，作为当前风险防范化解工作的首要任务来抓。监管思路和重点的转变，客观上也推动了“避实就虚”的趋势。

我们曾多次分析强调，中国在全球产业体系中的“世界工厂”定位，并不是无端形成的，中国一定要牢牢把握住在实体经济和制造业领域的相对比较优势，这是中国经济立足全球的根本。国家主席习近平在 11 月 10 日召开的中央财经领导小组第十一次会议上曾强调，中国要推进经济结构性改革，宏观经济要稳、产业政策要准、微观政策要活、改革政策要实、社会政策要托底。其中一个重要的经济结构性改革方向就是要发展实体经济，同时坚持创新驱动发展。

最终分析结论（Final Analysis Conclusion）：

新常态下的经济下行压力加大，在中国滋生出一种“避实就虚”的氛围，这种氛围正在影响中国的企业、金融机构和个人投资者。如果过多的资源流向虚拟经济，对中国经济无疑是有害的。如何改善实体经济的发展环境，是政策部门要面对的重要问题。（AHJ）[返回目录](#)

【优选信息】

【形势要点：国企加杠杆可能阻碍转型和调结构】

财政部公布 10 月国有企业财务指标，国企利润再度恶化，更值得关注的是国企仍在大幅加杠杆。10 月国有及国有控股企业的利润累计增速为-9.8%，比上月降幅扩大 1.6 个百分点，其中中央国企和地方国企的利润累计增速分别为-11.3%和-6%，相比上月降幅分别扩大 1.1 和 3.3 个百分点，今年以来，中央国企的利润降幅要大于地方国企。国企毛利率不断下降，利用主营业务收入和成本计算的毛利率水平，已经从 2010 年同期的 6%的水平降至今年 10 月的 2.5%的水平。特别值得关注的是，国企仍在加杠杆。全部国企的资产负债率已经从 2007 年的 58.3%上升至 66.4%，中央国企的资产负债率上升更多，从 2007 年 56%上升至 67.7%，地方国企加杠杆是从 2008 年开始，当前已经由 2008 年 63.5%上升至 64.8%，中央加杠杆力度强于地方国企。同时在今年 9 月份，中央和地方国企的资产负债率均出现了不同程度的跳升，原因猜测：一是可能与债务的显性化有关，比如将部分政府负债计入了国有企业；另一方面，与稳增长加码有关。而国企的资产负债率变化与规模以上工业企业的情况完全不同，根据数据，规模以上工业企业已经从 2012 年开始呈现去杠杆的走势。从趋势看，当前国企加杠杆的趋势预计还将持续。问题是，在国企经营状况难以好转、杠杆率已经处于较高水平的情况下，大幅加杠杆的空间也已经有限，同时

随着国企在经济中的占比的下降，靠国企加杠杆拉动经济的效果也不明显。在安邦咨询（ANBOUND）研究团队看来，之所以会出现这种情况，这与国企能够获得廉价的融资有很大关系，而且银行对国企的贷款，一向都被认为是风险较小的。因此，即使经济不好，国企融资仍在不断增加，反映在杠杆率上在不断扩大。但问题是，国企加杠杆很可能继续扩大无效投资，也可能带来不良资产的扩大，会在某种程度上迟滞经济转型和结构调整。

[\(NLEQ\) 返回目录](#)

【形势要点：财政补贴基本养老保险基金已难以为继】

中国养老保险入不敷出的情况日趋恶化。今年前 10 个月，全国基金总收入超过总支出 2100 多亿元，绝大多数省份基金累计结余都超过 8 个月以上的基金支付额，基金运行总体平稳，能够确保当期养老保险待遇支付。不过，养老保险基金的筹措离不开财政补助，征缴收入必须加上各级财政补助，养老金的收支才能保持平衡。从历年统计公报得知，自 2002 年至 2014 年，各级财政补贴基本养老保险基金已经超过了 2 万亿元，其中中央财政占主要部分。自 1995 年“统账结合”的养老金制度地方试行、1997 年全国统一实行以来，政府一直试图用维持高费率和设立过渡性养老金这两种“体制内消化”的方法来偿还转制成本。从目前养老金收支不平衡的趋势来看，留给这种办法的空间已经不多了。目前，全国有 22 个省份当期征缴收入不足以支付当期支出。统计公报显示，2002 年中央财政补助为 408.2 亿，到 2014 年，各级财政补贴基本养老保险基金已经达到 3548 亿元。补助金额增长呈加速趋势，从 400 亿元到 2000 亿元用了 9 年，2011 年突破 2000 亿（2272 亿元）后，2013 年就突破了 3000 亿元（3019 亿元）。根据财政部公布的《2015 年全国社会保险基金预算情况》，今年预算的财政补助为 3671.2 亿元。与中央财政补助大幅增加不同，地方财政对养老金的补助呈现小幅下降的趋势，2009 年为 318 亿元，2014 年降为 282 亿元。一边是中央财政对养老金补助大幅增加——从 2011 年 2272 亿元到 2014 年 3548 亿元；一边是当期收支不平衡的省份从 2011 年 12 个增加到了 2014 年 22 个。这种情况，让在新常态下增速已回落到个位数的各级财政颇感压力。在中央财政财政部部长楼继伟近日表示，下一步要丰富社会保险基金收入来源渠道，逐步提高国有资本收益上缴公共财政比例，2020 年提高到 30%，此外，还要划转部分国有资本充实社保基金。（RHJ）

[返回目录](#)

【形势要点：证券市场整顿不断引发券商人事地震】

随着国内金融领域的调查不断深入，国内证券市场的机构地震和人事地震不断爆出。有国内媒体今日报道，国泰君安国际董事长阎峰失联。根据公开资料，现年 52 岁的阎峰于 1993 年加入国泰君安证券股份有限公司，

并于2000年加入国泰君安国际，负责公司整体业务管理事务。值得一提的是，1993年，原国泰证券设立香港子公司；1999年，国泰、君安证券合并，同时国泰君安国际在香港挂牌成立；2010年，国泰君安国际在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆境外资本市场的内地券商子公司，目前总市值超过130亿港元。阎峰于1999年被派驻香港，2012年8月出任国泰君安国际董事会主席。其在证券业拥有逾20年经验，为高级经济师，持有中国社科院研究生院经济学博士学位及清华大学环境工程学学士学位。公开报道显示，阎峰多年来活跃于香港证券市场，曾担任香港中资证券业协会第四届会长。此外，2013年7月被香港政府授予太平绅士荣誉头衔。他还担任北京城建设计的独立非执行董事，以及深圳国际的非执行董事。一位内地大型金融控股公司的高层称，阎峰是少数已融入香港文化的内地券商一把手，能力强，业界名声大，在香港特区政府等各方面均有广泛人脉。业务能力如此之强的阎峰突然失联，这里面到底有何内幕？此前曾有分析称，金融反腐主要针对三种人，即把公共权力当做私有资本的人、把公共资本变成权贵资本的人、将中国资本变成外国资本的人。另外值得注意的是，阎峰与前不久被带走调查的证监会副主席姚刚也有交集。资料显示，1998年初，时任证监会期货监管部主任的姚刚受上级调派，被任命为君安证券董事长，主持君安与国泰的合并事宜。1999年8月，国泰与君安证券完成合并，成立国泰君安证券，姚刚被任命为国泰君安首任总裁。同年，其子公司国泰君安国际在香港挂牌成立，阎峰被派驻香港。阎峰长期活跃于香港证券市场，又与姚刚有过交集。据搜狐财经最新透露，有香港投行界资深人士称，阎峰因涉证监会副主席姚刚案被带走调查，据称阎峰曾在资金方面为姚刚效力。（LHJ）[返回目录](#)

【形势要点：大多数村镇银行可能会长期做亏本生意】

2007年，首家村镇银行在国内落地，此后各银行迅速发展。据社科院2010年发布的研究报告显示，截至2010年6月末，可获得数据的192家村镇银行总资产规模为621.54亿元，净利润总额为2.77亿元。到了2015年6月末，银监会统计数据显示，已批准开业的1203家村镇银行，资产总额达8485亿元，行业净利润总额为59.2亿元。5年时间，无论是机构数量、总资产、净利润，均有大幅提高。不过，村镇银行自身分散度高、规模小、信息化水平有限等问题比较明显，成为村镇银行进一步发力的掣肘。根据银监会的要求，一个县只能设立一家村镇银行，目前全国2000多个县的布局已经过半。未来，村镇银行新的发展动力，需要更多的精耕细作，而这正是村镇银行的弱点所在。村镇银行整体上面临运营成本高、吸储难等问题。运营成本主要来自基础设施建设及维护。由于与发起行业务覆盖面差别很大，村镇银行须有独立运营的系统支撑，但以村镇银行的实力，独立研发、建设、维护系统并不现实。多数村镇银行采用复制发起

行 IT 系统的方式，由村镇银行自行管理或第三方托管。此外，资金短缺、信息基础设施较为落后等村镇银行普遍存在的问题，也是制约村镇银行发展的重要因素。更重要的是，随着互联网金融机构陆续杀入农村金融市场，未来村镇银行将不得不面对信息化水平更高、覆盖范围更大的挑战者。要指出的是，在目前中国的经济形势下，村镇银行发展环境不佳可能成为长期现象，而进一步的城镇化、农村人口转移，也会削弱村镇银行的市场基础。有理由相信，对大多数村镇银行来说，它们在很长时间内都不会成为赚钱的业务，而需要发起行的不断支持。（AHJ）[返回目录](#)

【形势要点：久违的新股发行正式重启】

自 7 月 2 日以来已暂停四个多月的新股发行今日（11 月 23 日）正式重启，首批十家公司已刊登招股说明书。10 家公司招股书披露，其中凯龙股份 11 月 30 日即可网上申购。证监会上周五（11 月 20 日）宣布，截至 11 月 20 日，前期暂缓发行的 28 家公司中，已进入缴款程序的十家公司已完成会后事项程序和重启发行备案工作。上述十家公司今日刊登招股书，正式进入招股程序。公告显示，10 家公司分别为：拟于上交所上市的读者传媒、安记食品、博敏电子、邦宝益智和道森股份，拟于深交所中小板上市的中坚科技、三夫户外和凯龙股份，以及将登陆创业板的中科创达和润欣科技。该批新股汇聚了传媒业、电子业、饮食业等各个行业。进入 11 月以来，IPO 重启成为 A 股市场的一大热词。从 11 月 6 日证监会正式宣布 IPO 重启，到 11 月 13 日明确今年 28 只新股发行节奏，再到上周末正式发布 10 只新股将发行的消息，新一轮打新盛宴已经进入倒计时。需要指出的是，作为本轮 IPO 重启的一大亮点，新股预缴款制度的取消，不仅极大降低了 IPO 重启对市场的冲击，更将改变整个打新生态。随着新股申购预缴款制度的取消，标志着打新进入“3.0”时代，投资者不再需要预留资金用于申购新股，持有的股票市值越高，中签的概率就越高，并且只有在确认中签之后，再缴纳对应中签新股的市值金额。从此前公开披露的信息看，即将发行的 10 只新股可谓是各具特色。其中，中科创达为智能终端平台技术提供商；道森股份主营业务油气钻采专用设备制造；润欣科技是国内领先的 IC 产品授权分销商；博敏电子专业从事高精密印制电路板的研发、生产和销售；三夫户外经营产品主要分为户外服装、户外鞋袜与户外装备三大类别；读者传媒主刊《读者》位居中国期刊排名第一；中坚科技主要经营园林机械产品，包括园林机械和发电机；凯龙股份为湖北民爆行业第一；邦宝益智是一家益智玩具生产商；安记食品则是一家调味品研发生产商。（LLEQ）[返回目录](#)

【形势要点：国内券商“出事”不断增多】

国内券商俨然已成“多事之地”。近日，中信证券股份有限公司发布

公告称，日前，公司董事长王东明提出，因年龄原因，将不再参加公司第六届董事会的董事候选人提名。此外，接到第一大股东中国中信有限公司的通知，拟提名张佑君为公司第六届董事会董事候选人。继任者张佑君虽然是由集团“空降”，但同样是中信证券“老人”，曾与王东明携手重组华夏证券。王东明在中信证券 1995 年创立之初，即担任副总经理、总经理，2002 年起担任中信证券董事长至今。经过 20 年的发展，中信证券坐上了国内券商的头把交椅。然而今年“股灾”以来，中信证券多名高管、业务骨干卷入内部交易、恶意做空被带走接受调查，致使中信证券一度陷入危机，其合规性管理被指形同虚设。另外，据新浪财经报道，11 月 23 日上午，“任泽平澄清与林采宜无关”一事继续发酵，网传国泰君安开除国泰君安首席宏观分析师任泽平，但任泽平独家回应新浪财经称，自己只是暂时休假，将会正常参加国泰君安本月 25 日的年度策略会，对下一步自己的去向暂未说明。任泽平声明，自己与林采宜为两个团队。林采宜团队未经任泽平团队许可，擅自在各大机构投资者群进行宣传，给客户造成了困扰，以后请不要把任泽平和林采宜两个团队并列。声明其中还提到，一家公司两个宏观团队是历史遗留问题，是阑尾炎。而后林采宜回应称：“事情起因是我的手下发信息帮我和任泽平拉票”。任泽平可能误会，觉得说我们是一个团队，就直接反应了。我手下帮我拉票是好心，顺便写上任泽平帮忙拉票也是好心。林采宜表示，任泽平进国泰君安之后，两人相互直接交际不太多，自己针对的是理财型客户，而任泽平更多针对交易型客户，工作性质不一样，两人平时没有什么矛盾，自己对他也比较客气。在安邦咨询（ANBOUND）研究团队看来，自今年“股灾”发生以来，股市的高幅震荡也对券商机构产生了“共振”，这或预示着，未来一段时期，国内券商“出事”会不断增多。（NLEQ）[返回目录](#)

【形势要点：31 省份的“一带一路”方案已经敲定】

目前，全国 31 个省区市和新疆生产建设兵团“一带一路”建设实施方案衔接工作已基本完成，正陆续出台。根据方案，各地将在多个领域推动重点工作和重大合作项目。各地高度重视重大项目对“一带一路”建设的支撑带动作用，涉及基础设施建设、产业投资、经贸合作、能源资源合作、金融合作、人文合作、生态环境、海上合作等八方面的一批重大项目已取得早期收获。基础设施建设作为一带一路的核心内容，意味着建筑业将成为这项重大政策红利未来十年最直接的受益者。数据显示，“一带一路”区域沿线高度重合的亚太地区将成为全球建筑业增长的重要引擎，复合增速有望达 7.7%，未来成长空间巨大。初步统计“一带一路”将涉及 64 个国家约 900 个项目、投资金额逾 8000 亿美元。具体来看，基础设施建设方面：福建扎实推进厦门东南国际航运中心建设；重庆、四川、新疆、内蒙古、河南、湖北、浙江等地有序推进中欧班列建设等。产业投资方面：

辽宁优先推动先进轨道交通装备、新材料制造装备等十大重点装备和建设标准走出去发展；湖北、甘肃等推进省内产业龙头企业加快走出去步伐，积极开展国际产能合作，建立境外生产加工基地。经贸合作方面：广东、四川、陕西、宁夏、青海、新疆、内蒙古等借力广交会、高交会、西博会、中蒙博览会等展会活动平台扩展与沿线国家经贸合作。能源资源合作方面：江苏积极推进塔尔煤田工业园等中巴经济走廊能源规划优先实施项目建设。天津因地制宜积极开发沿线国家资源，推进蒙古铁矿采选、哈萨克斯坦油气收购等能矿项目以及印尼农业合作产业区等。金融合作方面：上海将在沪金融市场交易系统的报价、成交、清算等功能拓展至“一带一路”沿线国家和地区。重庆举办系列境外投资促进活动，创立海外并购基金和海外矿权交易中心，促进跨境投融资汇兑便利化等。人文合作方面：甘肃通过敦煌国际文化博览会等展会平台将国内外游客引进丝绸之路经济带旅游“黄金段”。福建举办丝绸之路国际电影节，建设海上丝绸之路文化交流展示中心。生态环境方面：云南推动大湄公河次区域湿地保护与能力建设；贵州成功举办生态文明贵阳国际论坛 2015 年年会，来自 50 多个国家的代表就全球性、区域性重大生态问题开展前瞻性、趋势性、务实性探讨。海上合作方面：远洋运输保障体系建设取得进展，海洋产业合作领域不断扩大。（LLEQ）[返回目录](#)

【形势要点：“科创板”获批为上海建设科创中心助力】

日前“科技创新板”获批受到市场热议，据上海股交中心方面介绍，“科技创新板”作为贯彻落实金融支持科创中心建设的一项重要举措，通过对接多层次资本市场体系，着力缓解科技型、创新型中小微企业融资难问题，助力“大众创业、万众创新”，是一个产业特色鲜明、制度创新先进的全新专业化资本市场板块。根据“科技创新板”建设的功能定位，该板将进一步突出挂牌企业的科技、创新元素等特色属性，设置了差异化的挂牌条件，对科技型企业重点参考张江高新区管委会相关认定标准，从企业研发投入占营业收入的比重、研发人员占比、高新技术产值占营业收入比重等设置量化标准；对创新型企业重点参考市经济信息化委《上海“四新”经济发展绿皮书》有关“四新”企业的认定标准；同时对初创期、成长期企业设置可选性挂牌条件，对初创期企业强调其科技创新含量，对成长期企业强调其成长性，对成长后期的企业引入一定的营业收入、利润、市值等财务指标，以覆盖不同生命周期的企业。此外，在投资者方面，上海股交中心已初步与部分天使投资、风险投资、创业投资、私募股权投资等形成合作机制，鼓励其参与“科技创新板”业务，设立与股权投资相挂钩的简易注册制，体现市场化认定的原则，同时倡导其推荐优质企业、挖掘企业价值，推进产业结构优化升级，助力上海科创中心建设。（LPL）[返回目录](#)

【形势要点：业绩压力下中石油出售资产对行业是好消息】

整体经济下行和国际油价大跌，使得中国的石油巨头业绩大幅下滑。中石油上月底公布的季报显示，三季度净利润 52 亿元，大幅不及预期的 109 亿元，也创下历史最差的季度表现。三季度其营收下滑 29%，至 4275 亿元。另一家巨头中石化在 2015 年 1-9 月实现营业收入 15368.37 亿元，同比下降 27.36%；归属于母公司股东的净利润 258.48 亿元，同比下降 49.49%。在业绩压力下，中国石油、中国石油天然气集团计划年底前出售管道及炼油等资产，从而提振今年利润。据知情人士称，该计划最早可能于本周公布，中国石油天然气集团在争取达到国资委设定的利润目标。分析人士称，各个行业表现都很差，中石油在低油价环境中苦苦挣扎，需要找到阻止“流血”的方法。中石油是国内最大的管道拥有者，控制着 7.7 万公里长的油汽管道，长度远超紧随其后拥有 3 万多公里管道的中石化。作为油气改革的重要主体，中石油的改革进程备受关注。中国政府考虑让中石化和中石油的原油与天然气管道输送业务独立，以为行业改革扫清障碍。据市场机构估计，这类业务的资产价值可达 300 亿美元。目前中石油正准备方案，将旗下天然气管道业务整合再独立上市，并大幅降低相关持股。据了解，中石油此前就急于进行这类整合上市，本周发改委下调天然气价格加快了该司计划的节奏。要指出的是，业绩压力下，中石油出售附属资产对于行业来说是件好事，能够让其他企业进入天然气管道领域。值得预期的是，如果国企改革能够不断推进，类似“两桶油”这样的庞然大物向市场让出空间，还会不断出现。（AHJ）[返回目录](#)

【形势要点：逾十省相继制定出国企高管改革方案】

随着央企高管薪酬改革的实施，地方国资委下属国企高管薪酬改革也在加紧推进，目前已经有超过十个以上省份相继制定出国企高管改革方案，高管降薪幅度普遍在 20%到 30%。各地国企负责人薪酬改革方案大都对薪酬结构进行了调整：在此前的基本年薪+绩效年薪基础上，增加了任期激励收入。中国企业研究院首席研究员李锦认为，这一调整是为了激励国企负责人在任期内干出成绩，防止“亏损仍拿高薪”，同时也将减少他们在经营管理中的短视行为。一方面是调整薪酬结构，另一方面对薪酬水平限高。多地方案提出，企业负责人基本年薪按照上年度在岗职工年平均工资的 2 倍或者不超过 2 倍确定；绩效年薪则要“以基本年薪为基数”进行年度考核评价，其中，广东提出，绩效年薪最高不超过基本年薪 2 倍；湖北、山西则进一步明确，当年本企业在岗职工平均工资没有增长的，企业负责人的绩效年薪不得增长；关于任期激励收入则普遍规定了一个硬杠杆——不超过年薪总水平的 30%。在限制薪酬的同时，扩大市场化选聘也将进一步提速。包括上海、广东、浙江、河北等在内的多个省市都明确将推进包括“选聘职业经理人试点”在内的用人制度调整。这意味着央企、国企的一

把手有可能更多从市场中产生。（RWSQ）[返回目录](#)

【形势要点：沪市上市公司行业信披规则体系基本成形】

继今年9月发布第一批7项行业信披指引后，上海证券交易所11月22日对外发布第八号至第十三号上市公司行业信息披露指引，并向社会公开征求意见。第二批指引涉及石油和天然气开采、钢铁、光伏、建筑、服装、新闻出版六个行业。沪市上市公司行业信息披露规则体系由此基本到位。此前，中国证监会针对商业银行、保险、证券等金融类公司出台专项行业披露规定。上交所近期发布两批共12项分行业信息披露指引，覆盖了沪市上市公司主要行业，合计营业收入和净利润均已接近沪市上市公司总量的70%。此次发布的行业指引，继续遵循前期行业指引确立的强制与自愿相结合原则，除要求公司按规定披露重大行业经营性信息，也鼓励公司围绕自身发展中遇到的问题，主动规范地披露其他有助于投资者决策的信息。同时，指引强调公司应当合理引用行业数据，保持披露口径一致，确保公告表述简明易懂，避免使用复杂艰涩的行业术语。上交所相关负责人表示，分行业指引的披露重点是年度报告中的行业经营性信息。2015年年报将首次全面执行沪市行业信息披露指引，上交所公司监管部门将加大规则宣传解释力度，引导公司在年报编制中认真落实行业指引的各项要求，提高行业经营性信息的披露质量。同时，有针对性地强化年报事后审核力度，对行业信息披露不符合要求的公司，将督促其及时补充披露，以提高信息披露质量，促进投资者理性投资。（RWSQ）[返回目录](#)

【形势要点：中广核23亿美元收购案助力纳吉政府】

李克强总理正在马来西亚访问，中马投资合作项目也纷纷露面。公开信息显示，马来西亚国家投资基金一马发展有限公司（简称1MDB）将旗下Edra子公司整体卖给中国广核集团，预计2016年2月完成交易。中广核将以现金支付98.3亿林吉特（23亿美元）的股权价值，并将承担Edra经营业务的所有相关债务和现金。中广核集团近年来海外投资并购动作频频。今年初中广核以约合10亿人民币收购英国风电场；今年中广核还和法国电力签署了67.84亿英镑的英国欣克利角核电投资项目。而1MDB此前一直在寻求剥离电力部门Edra Global Energy Bhd的资产，并出售备受瞩目的不动产项目开发权以求清偿债务。而马来西亚总理纳吉布此前称，卡塔尔和中国均表示对1MDB的资产有兴趣。1MDB成立于2008年，原本为登嘉楼政府的石油税量身定做的名为登嘉楼投资机构的主权基金，后成为国家投资机构，并在纳吉“一个马来西亚”概念包装之下推出，由纳吉担任董事局主席。然而，虽有总理挂帅，累计欠下超过110亿美元的债务，已压得1MDB喘不过气来。1MDB今年陷入政治和财政风暴的漩涡，并引发对马来西亚总理纳吉下台的呼吁。1MDB糟糕的财务状况和丑闻曾

引发国际投资者担忧马来西亚的债务安全，一度加重了马来西亚林吉特汇率和国债跌势。鉴于 1MDB 对马来西亚政府的重要性，此次中广核以巨资收购其旗下资产，将会大大缓解 1MDB 的债务状况。对于纳吉政府来说，这无疑是一大帮助。（LHJ）[返回目录](#)

【形势要点：美联储 12 月不加息对市场的冲击可能比加息更大】

据《华尔街日报》经济学家调查，约 92% 的经济学家预计美联储将在 12 月的政策会议上决定加息，只有约 5% 的经济学家认为美联储在明年 3 月之前将维持利率不变，而 3% 的经济学家预计美联储将在更长时间内维持利率不变。据最新的美国银行基金经理调查，至少 81% 的主动型基金经理预计美联储 12 月加息，该比例高于上月调查时的 47%，因对经济增长的预期反弹及对市场流动性的认知上升。这意味着，很多投资者都在做多美元。如果像市场预期一样美联储 12 月加息，那么因投资者已有所行动，市场波动或将不大。但如果美联储 12 月不加息，“做多美元”的投资者受到的冲击最大。“做多美元”是目前最为“拥挤”的交易（32%），其次是短线大宗商品股票和短线新兴市场股票，占比均为 15%。如果美联储不加息，与市场预期相反，不仅是美元被抛售，美股大跌，而且美国市场的“共识交易”将马上崩溃。（BWSQ）[返回目录](#)

【形势要点：创纪录的原油库存量致油价大幅下跌风险上升】

据国际能源署消息，由于欧佩克和其它地方强劲的石油生产，石油库存已经暴涨到了创纪录的近 30 亿桶，这将会有可能让石油价格的崩溃进一步加深。国际能源署表示，尽管世界燃油需求出现了五年来的最快增长，但由于伊拉克、俄罗斯和沙特阿拉伯创纪录的石油供应，巨大的石油库存出现了扩张；丰富的原油储备提供了一个史无前例的针对地缘政治冲击或是突然供应中断的缓冲，随着冬季燃料的供应也比较充足，石油市场的大熊没有选择冬眠。国际能源署数据显示，9 月份，发达国家的原油库存增加了 1380 万桶，总数达到了 30 亿桶。而往年 9 月份通常是原油库存下跌的时间。国际能源署称，尽管原油库存的增速仍保持在其历史平均水平之上，但原油库存第三季度的增长速度还是从第二季度的每天 230 万桶下跌到了 160 万桶。有迹象表明，东半球一些燃油仓库已经满荷载存储了。国际能源署预测，由于低廉的原油价格对美国页岩油行业产生负面影响，明年石油输出国组织外的石油供应量会出现自 1992 年来最大幅度的下滑。高盛表示，全球市场原油供给过剩，此外今年厄尔尼诺带来了较为温暖的冬天，这两大因素可能使油价下跌至 20 美元/桶，这一价格是原油生产商的现金成本；如果油价真的跌至这一价格，这将会迫使很多生产商放弃生产，油价大幅下跌的风险正在上升。（RDLG）[返回目录](#)

【形势要点：薪酬崩盘和裁员显示华尔街寒冬已提前到来】

继上周美联储发布 10 月会议纪要后，市场对 12 月联储加息的预期进一步高涨，并担心可能引发类似于 1937 年的美股大跌。然而，美股还没有“崩盘”，华尔街的薪酬先崩盘了。据 Options Group 最新报告显示，除了 2009 年的昙花一现，2007 年以来华尔街薪酬一直呈下降趋势。众多业务部门中，薪酬最接近繁荣时期水平的是外汇部门，而目前股票、证券化产品、信贷部门的薪酬均不及 2007 年时的一半。该报告援引了投行各业务部门业绩最好的十家公司中前 25% 交易员的观点，薪酬包括基本薪资和年终奖。华尔街今年业绩不佳，财报普遍令人失望。各大机构已纷纷削减薪资规模，有可能在 2011 年来首次大幅削减年终奖。摩根士丹利今年第三季度的薪酬比去年同期少 10 亿美元。高盛第三季度薪酬较去年同期削减了近 16%，摩根大通削减了 7%。有市场人士称，华尔街的寒冬已经提前到来，不仅仅是薪酬“崩盘”了，裁员也是投行们的选择。据数据分析公司 Coalition，截至今年三季度华尔街十大行前台部门员工总数为 51000 人，而 2010 年三季度这一数字为 63900；固定收益部门裁员了 7000 人。（LHJ）[返回目录](#)

【形势要点：日本明年仍将艰难对抗通缩挑战】

据路透获得的日本明年财政预算纲要草案显示，日本政府希望刺激经济增长，并扭转已经持续多年的经济通缩，同时对其公共财政进行改革。日本内阁料在 12 月 1 日批准这一纲要；为日本政府下月晚些时候起草 2016 财年预算案打下基础。这一预算案将与本财年的追加预算处于同一编制序列之中。日本政府希望，通过这一预算草案，未来五年能使得国内生产总值（GDP）增长 20%，并对预计受到跨太平洋伙伴关系协定（TPP）影响的农民进行支持。该草案称，随着人口下降和老龄化日益加剧，从现在起，公共财政政策需要具有可持续性，并强调需要修复日本经济和财政。纲要呼吁对支出进行全面审查，并对那些预计会产生较强政策效果的领域在预算分配上倾斜。纲要还呼吁，预算的编制要与政府将未来三年预算支出的增量限制在 1.6 万亿日元的计划保持一致。即将出台的预算被认为很关键，因为这将是安倍政府公布未来五年实现基本预算盈余计划以来的出台的个预算案。日本计划在 2020 财年实现基本预算盈余，同时对公共债务实现控制。日本公共债务水平已经超过该国 GDP 的两倍，在所有发达国家所占比例最高。（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23日	3610.32	-20.19(0.56%) ↓
深圳成份指数	11月23日	12586.69	-115.34(0.91%) ↓
沪深300指数	11月23日	3753.34	-21.05(0.56%) ↓
香港恒生指数	11月23日	22665.9	-88.82(0.39%) ↓
恒生国企股指数	11月23日	10229.43	-72.57(0.7%) ↓
恒生中资企业	11月23日	4162.03	-18.79(0.45%) ↓
台湾指数	11月23日	8485.73	+20.28(0.24%) ↑
日经指数	11月23日	19879.81	+20.00(0.1%) ↑
上证B股指数	11月23日	375.89	-4.52(1.19%) ↓
深成份B股指数	11月23日	6934.52	-77.85(1.11%) ↓
英国金融时报指数	11月20日	6334.63	+4.70(0.07%) ↑
德国法兰克福指数	11月20日	11119.83	+34.39(0.31%) ↑
法国指数	11月20日	4910.97	-4.13(0.08%) ↓
美国道琼斯指数	11月20日	17823.81	+91.06(0.51%) ↑
纳斯达克指数	11月20日	5104.92	+31.28(0.62%) ↑
标准普尔500	11月20日	2089.17	+7.93(0.38%) ↑

最新外汇牌价：2015年11月23日 5:30pm

	1美元		1美元		1美元		1美元
人民币	6.385	丹麦克郎	7.0177	瑞典克郎	8.7207	台币	32.532
日元	122.9	加拿大元	1.3351	欧元	0.9401	澳元	1.3835
港币	7.7497	新加坡元	1.4128	瑞士法郎	1.0192	英镑	0.6583

	1欧元		1欧元		1欧元		1欧元
人民币	6.7925	丹麦克郎	7.4596	瑞典克郎	9.2762	台币	34.6043
日元	130.7	加拿大元	1.4199	美元	1.0637	澳元	1.4708
港币	8.2438	新加坡元	1.5028	瑞士法郎	1.0844	英镑	0.6999

伦敦国际银行间拆放利率 (LIBOR) 11月20日

	一个月	二个月	三个月	六个月	一年
美元	0.21150	0.29550	0.38210	0.61865	0.94735
英镑	0.50631	0.53575	0.57125	0.7295	1.03088
日元	0.04214	0.05357	0.07357	0.11929	0.22257
瑞士法郎	-0.79200	-0.80300	-0.80600	-0.78000	-0.69500
欧元	-0.15357	-0.11857	-0.10357	-0.03357	0.06214

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23日

隔夜钱	1个月	3个月	6个月
0.04726	0.19550	0.37336	0.54872

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23日 11:30

期限	Shibor (%)	涨跌 (BP)
隔夜(O/N)	1.7850	0.10 ↑
1周(1W)	2.2830	0.10 ↑

2 周(2W)	2.6330	1.00 ↑
1 个月(1M)	2.7010	0.10 ↑
3 个月(3M)	3.0460	0.20 ↑
6 个月(6M)	3.2000	0.20 ↑
9 个月(9M)	3.2500	0.00 ↑
1 年(1Y)	3.3503	0.03 ↑

NYMEX 原油期货价格每桶 40.39 美元 (11 月 20 日收盘价)

ICE 布伦特原油期货价格每桶 44.66 美元 (11 月 20 日收盘价)

COMEX 金=1076.3 美元 (11 月 20 日收盘价)

1 人民币=5.0994 新台币 100 人民币=14.72 欧元 100 人民币=15.66 美元

[外币 100] 美元 638.67 英镑 969.66 日元 5.1985 港币 82.41 澳元 461.37 欧元

678.94 (中国银行 2015.11.23)

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