

2015年11月25日 星期三 总第4388期




分析专栏

全球地缘政治风险 加大及中国的应对

优选信息

中国将继续放宽金融领域市场准入.....	3
中国大量的外汇储备去哪儿了?	3
本轮银行不良资产升势尚未见顶.....	4
全国城市工作会议可能在若干领域带来重大变化.....	4
违约事件频发影响高风险行业的债券融资.....	5
央行发布支付牌照续展“十一条”	5
市场看跌短期人民币汇率.....	6
新三板分层方案强调创新层信息披露义务.....	6
低油价会迫使中国能源巨头抛售资产吗?	6
移动支付市场恐将进入红海争夺.....	7
伊斯兰金融将在实现“一带一路”愿景中扮演重要角色	7
融资交易新政影响投资者买入热情.....	8
美国加强对高频交易员的监管力度.....	9
欧洲央行进一步放宽货币政策的压力依然很大.....	9
香港将加大对“黑池”交易的监管力度.....	10
美联储12月加息预期再添新证据.....	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】

【全球地缘政治风险加大及中国的应对】

11月24日晚，土耳其在靠近叙利亚边境击落了一家俄罗斯战机。俄罗斯总统普京发表讲话称，俄战机被击落事件超出了打击恐怖主义的范畴，表示“不能容忍像今天军机被击落这样的罪行。坠机事件将冲击俄土关系。”北约组织（注：土耳其是北约成员国之一）就此召开了紧急会议，并决定在中东欧地区加大军事力量部署。就在俄战机被击落的消息公布后几个小时后，北非再度发生恐怖事件。25日凌晨，乘载突尼斯总统国民卫队的汽车遭到恐怖分子爆炸袭击，至少已造成12人死亡，16人受伤。突尼斯内政部随即表示这起事件是“恐怖行为”，并宣布进入紧急状态提高武装戒备。

这两起事件与此前发生的的若干起恐怖袭击事件——如巴黎恐怖袭击事件、ISIS炸毁俄罗斯客机事件一起，向世界传达了恐怖袭击事件仍在世界延续的信号，也向世界昭示了安邦咨询（ANBOUND）此前所预言的全球宗教战争。这还不是完结，ISIS在法国巴黎发动了恐怖袭击后还声称要在欧美更大规模的恐怖袭击，这相当于给全球激进的伊斯兰恐怖分子下了一个动员令；美国政府随后也对美国公民发布了全球性的旅行警告。目前，全球已再度陷入地缘政治风险的担忧之中。

要指出提，一系列不确定因素加剧了全球资本市场的紧张情绪，也将对消费者信心和企业信心产生负面冲击。

受土耳其打下俄罗斯军机事件的影响，昨日（24日）全球股市一度大跌，全球油价和金价大涨。美国第三季度GDP报告的利好——第三季度年化GDP增长2.1%，超出上月公布的初值1.5%——也被市场的担忧所抵消，三大指数均呈现深V，一度下跌近2%，至收盘前回升勉强维持涨势。欧股方面，几乎所有欧洲国家股市均下跌，截至收盘STOXX 600指数下跌4.73点，跌幅1.24%。欧洲旅游和休闲指数亦下跌2.5%。亚洲股市方面，上证综指收报上涨0.16%，香港恒生指数收盘下跌0.3%，日经225指数收涨0.23%。期货指数方面，布伦特原油期货收涨3.06%，报每桶46.20美元。有“恐慌指数”之称的芝加哥期权交易所（CBOE）波动性指数（VIX）周二小幅上涨，至15.93，但仍持续低于20的长期平均水平；作为传统投资避风港的黄金上涨8美元至每盎司1075美元；此前一直低迷的原料金属价格，今天则普遍上涨，伦敦交易期铜上涨1.6%至每吨4538美元，期镍在前一个交易日盘中一度触及12年来低位，而周二上涨4%至每吨8530美元。

受土耳其击落俄罗斯战机事件的影响，全球对俄罗斯和土耳其双边关

系深度担忧。虽然俄罗斯将做何种反应还不清楚。但我们认为俄罗斯不太可能做出特别过度的反应，无论从消灭 ISIS 的需要，还是缓和与美欧的紧张关系争取早日解除经济制裁，或是让土耳其将来取代乌克兰成为俄罗斯向欧洲地区输送油气的通道国等战略目标来看，俄罗斯都不会让战机事件对俄土关系造成实质性损害，俄土冲突更不会演变为军事冲突。

然而，俄土矛盾不是全球地缘风险的全国原因。安邦咨询(ANBOUND)研究团队认为，地缘政治危机升级以及可能导致的不确定性增加，无疑将提升全球资本市场（包括商品市场）的风险担忧。此前法国巴黎恐怖袭击事件后，全球资本市场表现平淡，可以解释为全球市场对叙利亚问题已经麻木。但在一系列风险事件之后，资本市场开始认真对待恐怖袭击风险问题了。市场的风险心态都是在不断积聚的，现在这个积聚过程已经开始。恐怖袭击带来的地缘政治风险对全球资本市场的冲击正在加大，不排除下一步出现大幅波动的可能。一旦中东乱局持续并引发全球动荡，那么原油等大宗商品价格的现货价以及期货价格将面临很大的不确定性，原油价格短期内上扬的概率正在变大，黄金等金融避险商品的价格也将被推高。国际资本出于避险本能，有可能加速流向美国、日本等安定国家并提升这些国家的股市、债市。

国际地缘政治风险的变化对中国会有何影响？

直接的影响是，国际大宗商品价格的突然变化，势必对中国的进出口以及国内物价水平造成一定的影响，也会对中国的对外投资造成一定的负面冲击。不过，中国面临更多的是间接影响，即在世界的这个新变局，中国应该如何适应这种变化，调整自己的定位和政策。到目前为止，中国对中东地区事务的介入不深，未来也看不到中国改变这种策略，积极介入中东事务的必要性。除了在外交和政治上表态以展示自己的态度外，中国保持相对超脱的距离可能在目前更有利。更为重要的是，在欧洲和中东地区饱受恐怖主义威胁、地区冲突不断的情况下，中国要塑造出一种与地缘政治动乱风险有差别的市场环境，来向世界显示，中国市场是安全的、和平的、稳定的。安邦的智库团队此前提出中国要高举和平主义的大旗，其意义之一就在于此。

最终分析结论（Final Analysis Conclusion）：

中东地缘政治风险的复杂化和扩大化，正在给全球资本市场带来不确定性的风险，全球市场的避险反应将会出现。而中国在此环境中则要展示出和平感和安全感，给不稳定的世界资本市场吃一颗“定心丸”。（NZJX）

[返回目录](#)

【优选信息】

【形势要点：中国将继续放宽金融领域市场准入】

11月24日，阿尔巴尼亚、波黑、保加利亚、中国、克罗地亚、捷克、爱沙尼亚、匈牙利、拉脱维亚、立陶宛、马其顿、黑山、波兰、罗马尼亚、塞尔维亚、斯洛伐克和斯洛文尼亚等17个国家（“16+1”合作），正式宣布达成《中国—中东欧国家合作中期规划》。国务院总理李克强出席中国-中东欧国家第五届经贸论坛开幕式并致辞。李克强介绍了当前中国经济形势，他表示，中国正在制定经济社会发展“十三五”规划，将坚持创新、协调、绿色、开放、共享发展新理念，着力实现全面建成小康社会的宏伟蓝图。中国将实施更高层次的对外开放，推动装备、技术、标准、服务走出去，放宽金融、教育、医疗、养老等领域市场准入。中国开放的大门将越开越大，也乐见中东欧国家分享中国繁荣发展的红利。（RWSQ）[返回目录](#)

【形势要点：中国大量的外汇储备去哪儿了？】

从中国流向海外的民间资金正在增多。一年的流出额高达2200亿美元，相当于中国外汇储备减少额的5成左右。有观点认为从中国流出的资金进入欧美的股市、房地产和艺术品等领域，今后可能在发达国家引发泡沫。20世纪初期的意大利画家阿梅迪奥·莫迪利阿尼的作品11月9日在纽约的拍卖行佳士得（CHRISTIE'S）拍出1亿7040万美元的价格。英国《金融时报》（FT）报道称，拍得这件作品的是一位中国富豪。此外还有消息称，购买美国住宅的外国人数方面，最近中国超过加拿大跃居首位。在全球的资产市场上，中国资金的存在感不断增强，让人联想到1980年代后半期的日本资金，当时日本资金借助日元升值，相继买下纽约摩天大楼和画坛巨匠的作品。其中，大部分资金流入欧美。中国的外汇储备在2014年6月底达到峰值的3万9900亿美元，2015年9月底减少了4800亿美元，减至3万5100亿美元。据中国国家外汇管理局统计，中国的“误差与遗漏”自2009年转为净流出414亿美元之后，净流出额除2011年之外持续增加。从2014年6月之后的数据来看，截至2015年6月底的1年里累计净流出2200亿美元。这相当于2014年7月~2015年9月间外汇储备减少额的46%。这2000亿美元以上的资金究竟流向哪里了呢？三菱UFJ摩根士丹利证券的首席经济学家田坂圭子表示，考虑到从中国流出的资金会在他国被记录为“误差与遗漏”（净流入额）部分，因此对国际货币基金组织（IMF）的统计进行了确认，结果发现“去除不计算在内的‘避税天堂’外，流入美国和欧元区的可能性较高”。另外，中国资金似乎也流入了日本。日本的对外、对内证券投资统计数据显示，中国对日本国内短期债券的投资额9月为买超7210亿日元，连续9个月净买入，从2015

年初以来的累计净买额累计达 4 万 3600 亿日元，是 2013 年峰值（1 万 9600 亿日元）的 2 倍以上。这些资金可能成为流向日本股市和房地产的待机资金。（RLEQ）[返回目录](#)

【形势要点：本轮银行不良资产升势尚未见顶】

中国东方资产管理公司 24 日发布《2015：中国金融不良资产市场调查报告》称，本轮银行不良资产升势尚未见顶，不良资产正向各银行类机构、各地区、各行业蔓延。多数参与调查的商业银行受访者认为，GDP 增速下行将导致银行信贷质量下降以及银行信贷资产形成不良的时间提前。在经济下行压力作用下，与上年相比，2015 年商业银行新增信贷的风险程度会提高，新增信贷集中出现不良贷款的时点较大可能在 2017 年；银行业不良贷款率上升趋势还会持续 4 至 6 个季度。根据该调研报告的调查结果，从商业银行不良资产供给来看，2015 年商业银行账面不良贷款率与实际信贷风险相比存在一定低估，关注类、次级贷款的账面风险与实际风险偏差较大。2015 年受访者所在单位新增不良贷款规模和不良贷款率均将增加，情况比 2014 年更为严峻。2015 年受访者所在单位约 3/4 有不良资产包推出，推出资产包规模以 50 亿元以下居多，向市场推出的不良资产包主要是次级类和可疑类，推出不良资产包预期价格变化是降中企稳。不良资产市场的供求关系也发生了新变化。该报告称，一方面，银行不良贷款持续放量，市场供应明显加大；另一方面，不良资产处置价格承下行压力，收购风险增加，市场交投清淡，处置难度加大。不良资产供求双方的价格分歧较大，作为主要供给方的商业银行，希望以较高的价格和给予较短的尽调时限完成不良贷款包的出售，而作为主要需求方的资产管理公司，一度为了争抢市场份额，附和商业银行的交易条件，所购资产包盈利压力大，进而对收购不良贷款变得相对谨慎。价格分歧的持续不可避免地造成商业银行不良贷款的积压，阻碍风险的及时释放，对防范和化解金融风险不利。（RLEQ）[返回目录](#)

【形势要点：全国城市工作会议可能在若干领域带来重大变化】

据国内媒体报道，中国改革开放以来的第二次最高规格的“全国城市工作会议”有望于 2015 年内召开。这将是此类会议在时隔 37 年后再次召开。据了解，此次会议的筹备工作由住建部牵头，多个中央部委共同参与。尤其值得注意的是，此次会议可能以中共中央、国务院的名义来举行。在目前形势下，作为十八届五中全会结束后的第一个高规格的全局性会议，此次城市工作会议肯定不是一个例行的部门工作会议，而是成为落实中央决策、面向十三五规划的重大问题讨论和决策会议。从目前了解到的情况看，此次会议可能涉及多个议题，包括城市规划、住房政策、城市人口规模、城市基础设施建设、城市公共事务管理等在内的若干重大问题，都将

会在本次会议上确定基本的政策方向和价值取向。据接近住建部的人士透露，“本次全国城市工作会议讨论一些重要议题，事关房地产行业未来发展的根本。”从议题内容来看，此次会议可能对中国今后的新型城镇化下半场、房地产市场的市场容量、房地产市场发展空间，以及如何在城市发展中体现供给侧改革等方面，都会产生重要的影响。因此，此次会议应该引起地方政府和相关产业界的关注。（RWSQ）[返回目录](#)

【形势要点：违约事件频发影响高风险行业的债券融资】

近期，违约事件的集中爆发或是导致债券大量弃发的因素之一。11月5日，山东山水公告称，境内债务偿付存在不确定性。其境内存续债券共6只，累计余额达71亿元，其中20亿超短融已确定违约，其他债务亦面临违约风险。而更早些时候，中钢、英利等企业债券，也出现了不等程度的违约。接二连三的债券违约事件，给仍在牛途的债市敲响一记警钟。中国货币网显示，自11月5日至11月23日，在不到20天的时间里，有多达45家企业取消债券发行计划，涉及金额高达500亿元。相比之下，2014年4月至今年7月的一年多时间里，取消发行的债券规模仅370亿元左右。此次取消债券发行的45家企业，大多集中在钢铁、煤炭、水泥、建筑、基础设施、交通等行业。“取消发行的企业，大多属于产能过剩的领域，有些企业本身资质也较差。”业内人士认为，随着违约事件集中爆发，市场的风险担忧在加剧，投资者要求更高的风险补偿，进而对这些高风险行业的债券融资产生影响，预计未来信用利差将会分化，可能存在风险的企业发债成本将进一步上升。（RWSQ）[返回目录](#)

【形势要点：央行发布支付牌照续展“十一条”】

自2011年5月央行宣布第一批27家支付机构获得首批支付业务许可证以来已过去4年半的时间，按照相关规定，第一批支付牌照“大限”即将于明年5月到期，监管层是否将允许这些支付机构续期备受市场关注。日前，有消息称，央行已下发《中国人民银行关于〈支付业务许可证〉续展工作的通知》，要求非银行支付机构在《支付业务许可证》期满前6个月向央行提出申请续展，央行将根据相关要求进行检查，再根据检查结果决定是否予以延期。《通知》列出“十一条”核查标准，其中包括：截至申请日，累计亏损超过实缴货币资本50%的；已获许可部分或全部支付业务未实质开展过，或连续停止两年以上的；发生占用、挪用、借用客户备付金行为的；通过伪造、变造、隐匿数据等手段故意规避监管要求，或恶意拒绝、阻碍检查监督；超出核准范围从事支付业务等。对于支付机构许可证存续期间存在的“十一条”之内的任一现象，央行将指导其客观审慎开展续展申请，敦促引导其开展兼并重组、调整支付业务类型或覆盖范围，稳妥安排市场退出等工作。由此来看，对于获得《支付许可证》的支付机构来说，申请续展也将面临更高的要求 and 难度。（LPL）[返回目录](#)

【形势要点：市场看跌短期人民币汇率】

受美联储加息预期持续升温的影响，市场上再次掀起看跌人民币的浪潮，汇率急挫，人民币中间价也随之大幅下调。继周一报价触及3个月最低值后，24日人民币兑美元中间价报6.3888，比前一日下调21基点，再破新低。上周末，美元指数上涨及多家知名投行机构相继发布报告看跌人民币，致使人民币汇率在周一开盘后狂泻。其中，离岸人民币兑美元更一度急挫约180点，最低触到3个月新低的6.4353。多家投行认为，人民币在纳入SDR之后将进一步贬值，因为中国央行可能不会继续对人民币汇率提供支撑，将放开贬值空间。还有机构预计了贬值的具体数值和时间。美银美林分析师表示，人民币兑美元汇率将继续涨至7.0，即人民币较现在贬值9%。如果美联储12月加息且人民币加入SDR，人民币最早在2016年一季度就会再次贬值。（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：新三板分层方案强调创新层信息披露义务】

作为落实此前证监会推进新三板发展意见的措施之一，11月24日，全国中小企业股份转让系统发布了《全国股转系统挂牌公司分层方案（征求意见稿）》，将挂牌企业分为基础层和创新层，基础层以现行市场制度为基础运行，创新层将在融资方面享受多项便利，但同时需承担信息披露的更大义务。据意见稿内容，创新层设三套独立准入标准，分别侧重盈利指标、成长性和流动性。标准一：最近两年连续盈利，且平均净利润不少于2000万元，高于创业板最近两年净利润累计不少于1000万元；标准二：挂牌企业最近两年营业收入连续增长，复合增长率高于50%，同时对股本做出要求；标准三：针对做市企业，要求市值不少于6亿元，做市商家数不少于6家。此外，在任一标准基础上，还需近3个月至少一半交易日有成交，或挂牌后有过融资等。值得注意的是，创新层企业在享有建立一次审批、分期实施储架发行制度、股东大会一次审议、董事会分期实施授权发行机制等诸多融资便利的同时，还提出了更高的信息披露标准，包括公司需设置专职董秘，披露业绩快报或业绩预告，提高信披的及时性，强化对公司董监高敏感期股票买卖、短线交易管理，违规行为会被记入一票否决式诚信考核机制等。业内人士认为，此次分层方案的出台将导致资源聚集于顶层公司，但主要目的是降低投资者信息收集成本。据股转系统估计，目前满足创新层标准的挂牌公司约五六百家，由于方案预留了半年时间，未来会有更多企业向新标准靠拢，市场对信息披露也会更加趋严。（RLN）[返回目录](#)

【形势要点：低油价会迫使中国能源巨头抛售资产吗？】

据彭博援引知情人士称，中国石油、中国石油天然气集团计划出售管道或炼油厂股份等资产，从而提振今年利润。彭博社报道称，据知情人士

透露，中石油、中国石油天然气集团计划在年底前出售可能包括管道和炼油厂股份等资产。这家中国最大的石油和天然气生产商正寻求巩固其资产负债表。两家公司可能最早于本周宣布该股份销售。中国石油天然气集团欲利用销售所获资金来达成国有资产监管机构设定的年收入增长目标。近来油价暴跌，世界各大能源公司纷纷采取剥离资产、裁员的方式来谋求生存。数据显示，中石油第三季度利润下降 81%，为彭博 2007 年开始编制该数据以来的最低值。而中国第二大石油和天然气生产商--中石化的利润下降则达到 92%。据报道，中国石油天然气集团新闻办公室目前尚未对彭博采访邮件做出回应。中石油发言人毛泽锋表示，他无法立即做出评论。

(RWX) [返回目录](#)

【形势要点：移动支付市场恐将进入红海争夺】

据悉，苹果日前已经与中国四大国有银行达成协议，计划在 2016 年春节前在中国市场推出 APPLE PAY 移动支付服务。今年以来，苹果移动支付的海外扩张步伐明显加快；7 月，APPLE PAY 进入英国市场，11 月，又在加拿大和澳大利亚落地。目前还不清楚 APPLE PAY 在中国每笔支付交易的佣金比例，但乐观预期认为 APPLE PAY 将在中国市场对银联和阿里巴巴的支付宝形成挑战；事实上，在美国本土，APPLE PAY 的用户使用率在不断提升。PHOENIX 环球营销发布的数据显示，截至 9 月底，美国 14% 的信用卡持卡人注册了 APPLE PAY，高于 2 月份时的 11%；而一项针对 15000 名用户的调查显示，年龄在 35-55 岁的用户中，48% 的人使用 APPLE PAY，年龄在 21-34 岁的用户中，42% 的人使用 APPLE PAY。同时，作为苹果最重要的市场，上季度大中华区的苹果智能手机销量同比接近翻番。而在苹果大举进军移动支付市场的同时，谷歌和三星也都有所行动。在今年 5 月，谷歌正式推出安卓移动支付服务 ANDROID PAY；对此谷歌官方表示，全美将有超过 70 万商家提供支持；而 10 月底，三星也宣布在将 SAMSUNG PAY 引入美国市场，与四家主要信用卡公司和多家主要银行建立合作；三星表示，在美国上市的一个月内，平均每个用户使用了 8 次 SAMSUNG PAY 的交易，这“强烈”显示出用户的重复使用率较高；不仅如此，移动支付市场上还将出现其他新崛起的竞争者。摩根大通预计将于明年年中推出支付服务 CHASE PAY，该服务可以同时兼容 IPHONE 和安卓手机，利用条形码技术扫描支付。随着市场竞争日趋激烈，未来全球的移动支付市场即将进入多家争夺的红海，而中国作为其中重要的一环，恐怕该领域未来的竞争也将趋于激烈。(RMW) [返回目录](#)

【形势要点：伊斯兰金融将在实现“一带一路”愿景中扮演重要角色】

伊斯兰金融符合伊斯兰教法，对于国际投资者来说，伊斯兰金融使得他们能够快速进入一些全球最具特色的经济体——从人口高度密集的新兴

市场如印度尼西亚到更为富裕的地区如海湾地区。伊斯兰金融作为一个特殊的金融体系，必须遵守伊斯兰教义，其中有不少与当前全球金融体系颇不相同的地方，例如禁止利息、禁止投机行为、禁止投资于酒类、博彩业，以及教义不允许的产业等。它同时强调风险共担、利润共享等。虽然不进行利息交易，但通过伊斯兰金融仍可维持盈利和获取报酬，比如购买伊斯兰债券（SUKUK）的投资者，不会有利息收益，不过可以以投资利得的形式获取报酬。最新研究表明，到 2020 年全球伊斯兰金融市场规模将由目前的 1.81 万亿美元增长至 3.25 万亿美元（其中伊斯兰商业银行 1.34 万亿美元，伊斯兰保险 334 亿美元，伊斯兰债券 2950 亿美元），银行和保险将成为主力军。这一巨大的市场吸引了众多国家和城市争当“全球伊斯兰金融中心”。据阿联酋《海湾时报》发布的报告，目前伊斯兰金融全球中心为马来西亚和阿联酋。其中，迪拜是伊斯兰金融产品交易最重要的平台之一，也是世界第三大伊斯兰债券上市地。截至 2014 年上半年，在迪拜交易所上市的伊斯兰债券价值接近 220 亿美元，其中纳斯达克迪拜就超过 180 亿美元。伊斯兰开发银行已经在纳斯达克迪拜交易所启动了 100 亿美元伊斯兰债券的发行计划，这将进一步推动迪拜发展成为伊斯兰金融中心。巴林经济发展委员会执行董事薇薇安·贾马尔（VIVIAN JAMAL）日前表示，伊斯兰金融是一个比较特殊的领域，需要专业人才。中国要想发展伊斯兰金融，培养具有国际水平的人才十分重要。中国的财经专业人才已经非常符合要求，但是他们还需要从全球最佳的实践中学习，比如派遣人员去马来西亚、巴林的机构进行培训，或与来自这些国家的培训机构合作。从发展战略来看，中国的“一带一路”网络上包括世界主要的伊斯兰金融中心——中东和东南亚，那里遵从伊斯兰教的资产占银行总资产的比例高达四分之一。伊斯兰金融将在实现“一带一路”愿景中扮演重要角色，因此中国应该更加重视这一产业的发展。中国可以做的事情也很多。比如最基础的就是法律法规，要保证伊斯兰金融机构能够在一个公平的环境中竞争。（RLEQ）[返回目录](#)

【形势要点：融资交易新政影响投资者买入热情】

本周一（11月23日），融资交易新政首日实施。根据监管层规定，融资的保证金比例从不得低于 50%，调整至不得低于 100%，杠杆比例由不超过 2 倍到不超过 1 倍，融券保证金比例没有变化。各证券公司在符合监管要求下，根据客户风险承受能力来调整杠杆，但不得低于 100%。根据同花顺 IFIND 统计数据，周一沪深两市融资余额净减少 38.32 亿元，降幅为 0.31%。目前融资余额仍然维持在 1.215 万亿元。从 11 月 4 日至 11 月 20 日，沪深两市融资余额经历了连续 14 个交易日净增加，对应沪指从 3316 点上涨至 3610 点，区间涨幅为 8.85%。这一时间长度为 4 月 17 日以来最长——在 3 月 17 日至 4 月 16 日，两市融资余额曾连续 22 个交易日

日净增加，对应沪指从 3449 点上涨至 4194 点，区间涨幅 21.61%。根据招商证券的测算，假设融资标的涨幅 20%，极致杠杆下（按蓝筹 70%的折算率）可获得接近 50%的收益，如果按 100%的保证金比率，收益率变成 34%。从本周的交易情况来看，新政的实施或多或少影响到投资者的买入热情。当天两市共发生融资买入 1103.06 亿元，较上周五减少 18.98%。这一金额也是 11 月 4 日以来次低值。（RWSQ）[返回目录](#)

【形势要点：美国加强对高频交易员的监管力度】

美国商品期货交易委员会（COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION，简称 CFTC）首次采取具体行动，加强对高频交易员的监管力度。在经历了一系列市场故障事件之后，CFTC 旨在加强电子化交易监管力度的计划终于有所推进。据报道，CFTC 周二以 3-0 的投票结果通过了一项计划。根据该计划，约 100 家交易公司将被要求在 CFTC 备案，并遵守一些列风险管控举措，其目的在于降低这些公司的电脑系统发生破坏性故障的可能性。尽管上述计划中的部分内容也许会引发行业抵制（尤其是其中一项规定将允许监管机构查看企业自有电脑的源代码），但监管部门表示，许多规定都只是将行业惯例落实成法规而已。周二的举措再一次显示出美国监管部门计划加强对高频交易和其他交易公司的监管。该举措以在期货市场进行交易的公司为目标。CFTC 的资料显示，根据周二的提议，相关公司将必须实施交易前风险控制，比如对一段特定时间内其电脑可进入的交易数量设置上限，以及建立“指令撤销系统”。公司将必须在实施前对算法进行测试，以及提交年度风险控制合规报告。提议的另外一个方面意在抑制所谓的“自我交易”（SELF-TRADING）。在自我交易中，高频交易公司对于交易的双方都有参与。不过，CFTC 成员和奥巴马政府其他官员已对这类活动的公平性提出了质疑。（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：欧洲央行进一步放宽货币政策的压力依然很大】

市场研究机构 MARKIT 11 月 23 日发布的数据显示，欧元区 11 月经济表现较好，综合 PMI 指数上升到四年半高点，显示服务业和制造业仍有一定动力。具体数据显示，欧元区 11 月制造业 PMI 初值为 52.8，创 2014 年 4 月以来新高；服务业 PMI 初值为 54.6，创 2011 年 5 月以来新高，好于预期的 54.1。由于服务业产量增速和新订单增速都达到 2011 年 5 月以来最快，综合 PMI 指数从 10 月的 53.9 增长到 54.4，为四年半来最高，需求端好转使工厂员工总数加快增长。从各国表现看，欧元区两大经济体德国和法国表现不一，德国动力较强，法国疲弱，但两国制造业增速都出现一定放缓。德国综合 PMI 增速达到 3 个月以来新高，为 54.9，新订单增长达到两年来最佳。服务业为主要驱动力，增速创 14 个月以来新高。11 月制造业 PMI 数据显示，私营部门产出增速持续增长，保持了从 10 月开始

的扩张趋势，但从7月以来一直维持较低增速。制造业增速放缓在一定程度上拖累了德国的整体表现。法国表现弱于德国。11月，法国制造业和服务业私营部门产出增速均放缓，综合PMI增速为51.3，为三个月以来最低，主要由于服务业增速趋疲。恐怖袭击事件发生后，法国旅游、零售等行业首当其冲受到打击。从最近公布的其他数据看，欧元区经济前景仍具不确定性。欧盟执委会20日公布的数据显示，欧元区11月消费者信心指数初值虽然上升1.6个点，至负6.0，升幅超过预期，但此次调查工作完成于巴黎恐怖袭击之前，且数值仍然为负。早些时候公布的欧元区通胀数据显示，受益于蔬菜水果价格上涨，欧元区10月调和消费者物价指数（HCPI）年率终值上修至0.1%，但仍徘徊在通缩边缘。欧元区物价水平仍疲软。因此，欧洲央行进一步放宽货币政策的压力依然很大。（RLEQ）[返回目录](#)

【形势要点：香港将加大对“黑池”交易的监管力度】

香港将加入全球众多监管机构的行列，一同加大对“黑池”（DARK POOL）的监管力度。据报道，香港证券监管部门将于12月1日起实施今年早些时候宣布的新规定，这些规定旨在加强对其所称的“另类交易平台”（ALTERNATIVE LIQUIDITY POOL）的监管。香港制定的新规将禁止经纪机构向个人投资者提供黑池交易，同时要求加大交易活动的透明度。新规还明确了经纪机构所进行部分交易的性质，确保经纪机构的自营交易不会比客户的交易优先执行。过去几年，香港16个活跃黑池的交易规模约占香港总交易规模的2%，不过近来这一比例有所下降。香港交易及结算所有限公司的数据显示，10月份香港黑池交易总计220亿港元（28.4亿美元），占1.592万亿港元总成交额的比例为1.4%。ROSENBLATT SECURITIES INC. 数据显示，美国黑池成交额占股市总成交额的比例则高达15%-18%左右。尽管黑池交易在日本和澳大利亚等其他亚洲市场有所增长，但在香港却从来没有真正发展起来。原因之一是高昂的交易手续费使得在香港交易所进行高频交易基本无钱可赚。黑池运营商因此失去了重要卖点，即无法通过让价格保密来阻止自动化交易员掌握资讯优势。一些分析人士称，监管机构的新规可能会迫使更多交易脱离黑池，重回公开市场。（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：美联储12月加息预期再添新证据】

周二，美联储公布的10月贴现利率会议的纪要文件显示，支持将贴现利率从当前0.75%上调至1%的地区联储主席人数增加至9人，9月为8人，7月和8月会议时都为5人。这表明距美联储加息日益临近。美联储公布了10月贴现利率会议的会议纪要。其中显示，支持将贴现利率从当前0.75%上调至1%的地区联储主席人数增加至9人，9月为8人，7月和8月会议时都为5人。9月，波士顿联储加入到支持提高贴现利率的阵营

中。此前，圣路易斯、亚特兰大、旧金山、克里夫兰、达拉斯、费城、堪萨斯、里士满联储均表示支持上调贴现利率。另外三家联储中，两家希望维持不变，明尼阿波利斯联储则支持下调贴现利率。贴现利率是美联储对商业银行提供贷款的利率，一般为银行的最后资金渠道，属于美联储利率工具的上轨，除偶发、短期的紧急需要外，美联储一般不鼓励银行借款。贴现利率与隔夜联邦基金利率之差是美联储一项主要的经济调控工具，多年来一直锁定在 0~0.25% 区间之内。该利差在 2007~2009 年金融危机前为 1%，但危机期间美联储将其下调至仅 0.5% 的水平，以鼓励银行业者放贷、提升流动性。九位地方联储主席认为，应该将贴现利率与隔夜联邦基金利率之差恢复到正常水平。据 CNBC 报道，CME 数据显示，截至周二从利率期货市场来看，交易员们认为美联储有 74% 的概率在下个月会议上宣布加息。（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25日	3647.93	+31.82(0.88%) ↑
深圳成份指数	11月25日	12893.23	+198.37(1.56%) ↑
沪深 300 指数	11月25日	3781.61	+27.72(0.74%) ↑
香港恒生指数	11月25日	22498	-89.63(0.4%) ↓
恒生国企股指数	11月25日	10127.87	-28.76(0.28%) ↓
恒生中资企业	11月25日	4153.15	-18.22(0.44%) ↓
台湾指数	11月25日	8386.13	-14.01(0.17%) ↓
日经指数	11月25日	19847.58	-77.31(0.39%) ↓
上证 B 股指数	11月25日	384.76	+7.30(1.94%) ↑
深成份 B 股指数	11月25日	6955.17	-10.96(0.16%) ↓
英国金融时报指数	11月24日	6277.23	-28.26(0.45%) ↓
德国法兰克福指数	11月24日	10933.99	-158.32(1.43%) ↓
法国指数	11月24日	4820.28	-68.84(1.41%) ↓
美国道琼斯指数	11月24日	17812.19	+19.51(0.11%) ↑
纳斯达克指数	11月24日	5102.81	+0.33(0.01%) ↑
标准普尔 500	11月24日	2089.14	+2.55(0.12%) ↑

最新外汇牌价：2015 年 11 月 25 日 5:30pm

	1 美元		1 美元		1 美元		1 美元
人民币	6.3898	丹麦克郎	7.0084	瑞典克郎	8.6995	台币	32.59
日元	122.5	加拿大元	1.3305	欧元	0.9397	澳元	1.3808
港币	7.7501	新加坡元	1.4109	瑞士法郎	1.0157	英镑	0.663

	1 欧元		1 欧元		1 欧元		1 欧元
人民币	6.8011	丹麦克郎	7.4601	瑞典克郎	9.258	台币	34.6823
日元	130.34	加拿大元	1.4157	美元	1.0642	澳元	1.4688
港币	8.2484	新加坡元	1.5015	瑞士法郎	1.0811	英镑	0.7054

伦敦国际银行间拆放利率 (LIBOR) 11 月 23 日

	一个月	二个月	三个月	六个月	一年
美元	0.22100	0.30300	0.39320	0.63315	0.96135
英镑	0.50725	0.53613	0.57188	0.72825	1.03088
日元	0.04357	0.05357	0.07357	0.11929	0.22257
瑞士法郎	-0.79200	-0.80300	-0.80600	-0.78000	-0.69500
欧元	-0.15500	-0.12286	-0.10786	-0.03857	0.05857

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 25 日

隔夜钱	1 个月	3 个月	6 个月
0.04429	0.18979	0.37143	0.54857

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 25 日 11:30

期限	Shibor (%)	涨跌 (BP)
隔夜(O/N)	1.7850	0.00 ↑
1 周(1W)	2.2860	0.10 ↑
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)	3.3500	0.03 ↓

NYMEX 原油期货价格每桶 42.87 美元 (11 月 24 日收盘价)

ICE 布伦特原油期货价格每桶 46.12 美元 (11 月 24 日收盘价)

COMEX 金=1073.8 美元 (11 月 24 日收盘价)

1 人民币=5.1051 新台币 100 人民币=14.7 欧元 100 人民币=15.65 美元

[外币 100] 美元 638.77 英镑 963.46 日元 5.2148 港币 82.42 澳元 463.55 欧元 680.1 (中国银行 2015.11.25)

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