

2015年11月12日 星期四 总第4379期



分析专栏

地方偿债风险压力 在不断上升

优选信息

大规模刺激对转型期的中国经济未必奏效.....	2
市场对10月社会融资“腰斩”普遍悲观.....	3
地方财政收支增速缺口继续扩大.....	3
外资对国内债券市场开放热情并不高.....	4
国内外投资者对中国股市的看法截然相反.....	4
微观层面的发展动力获政府更大重视.....	5
第三波地方银行上市潮可能已不远.....	5
“十三五”国内债券市场规模将进一步扩大.....	6
IPO新规令打新面临新形势.....	6
多因素导致国内出现基金经理离职潮.....	7
央行摸底民间金融理财业务.....	7
新兴市场债务引起国际监管机构普遍担忧.....	7
电商平台的分期付款正遭遇危机.....	8
LME成交量多年再萎缩凸显大宗商品寒冬.....	8
欧洲央行可能扩大购债范围.....	9
葡萄牙政治变化可能引发欧元区新危机.....	9



欢迎关注
安邦咨询 (ANBOUND)
官方微信平台

【分析专栏】

【地方偿债风险压力在不断上升】

在中国当前的各类债务中，哪一类债务的压力最大？根据安邦咨询（ANBOUND）的跟踪研究，在政府债务、企业债务和家庭债务中，企业债务最为严重。

有数据显示，中国非金融企业的债务规模（剔除地方政府融资工具债务）总计人民币 77.9 万亿元，相当于 GDP 的 122.3%，仅低于新加坡的 201%，但显著高于大部分国家的水平（韩国为 105%，日本为 101%，美国为 67%）。2009 年以来，中国企业的债务急剧增长，年均复合增长率达 20.5%。预计这些债务中的 60% 左右来自国有企业，它们为执行大规模经济刺激计划而进行了大量融资。据汤森路透对 1400 家公司进行的最新调查，中国企业债务规模是 GDP 的 160%，是美国企业债的 2 倍多。

中国的家庭债务问题并不严重。据有关机构测算，2014 年中国家庭债务规模为人民币 23.1 万亿元，相当于 GDP 的 36.3%，远低于多数发达经济体。2014 年家庭债务与家庭金融资产之比仅为 23%，在中国金融总资产中的占比仅为 10%。得益于收入快速增长以及较高的储蓄率，中国的家庭积累了相当规模的资产，这成为中国家庭债务安全的保证。

在政府债务方面，国家统计局官员今年 7 月称，包括中央债务在内的政府债务占 GDP 比重仍在 60% 的安全线以内，仍是安全可控的。但有外资估计，包括直接债务和或有负债在内，2014 年中国政府债务总计为人民币 38.8 万亿元，相当于 GDP 的 61%。其中，中央政府债务相当于 GDP 的 23%，而地方政府债务相当于 GDP 的 38%。值得注意的是，2009-2014 年，地方政府债务年复合增长率为 27.6%，远超过 GDP 12.3% 的年复合增长率。虽然目前政府债务规模风险在可控范围内，但最近几年均为偿债高峰，政府加杠杆风险较大。

不过，衡量中国的政府债务恐怕不能用静态的数据来看待。在经济下行压力下，中国地方政府债务问题的风险可能比一般估计的更为严重。

有最新信息称，中国财政部计划再次增加今年地方置换债券额度。今年额度将从现在的 3.2 万亿元人民币增至 3.8 万亿-4 万亿元，增幅最高达 25%。最终额度还可能调整，而且需要国务院批准。虽然财政部目前尚未证实这一信息，但今年地方政府融资平台公司在建项目后续融资规模约为 7000 亿元，这与上述消息中透露的新增额度（6000 亿-8000 亿元）接近，有市场人士估计，可能上述消息提供的新增置换债券额度是在建项目后续融资额度。

今年5月，财政部、人民银行、银监会三部委发布《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题意见的通知》，支持在建项目的存量融资需求，确保在建项目有序推进。目前计算地方政府债务余额时包括三部分，分别是截至2014年底的政府债务余额、2015年新增债务余额和地方政府融资平台公司在建项目后续融资。根据《国务院关于提请审议批准2015年地方政府债务限额的议案》，2015年地方政府债务限额锁定16万亿元，其中截至2014年底的地方政府负有偿还责任的债务余额15.4万亿元，2015年新增地方政府债券额度为6000亿元。

今年8月底，财政部部长楼继伟曾向全国人大常委会报告，经全国人大、国务院批准，今年下达3.2万亿元置换债券额度。据财政部测算，1万亿元的置换债券能让地方政府一年减轻利息负担400亿-500亿元。若按此估算，4万亿元的债券置换能让地方政府减轻利息负担或在1600亿元到2000亿元之间。

地方债务置换的本质是拿时间换空间，将现在的债务压力推迟到未来去解决。从财政部今年连续加大地方债转换规模来看，地方政府债务的风险程度可能比市场一般估计的要严重。在经济下行压力不断加大、地方财政收入减少的背景下，短期偿债压力会给地方带来多重影响，一是直接的债务违约风险，二是束缚地方的发展空间。目前地方财政基本上都是“吃饭财政”，根本无力独自解决过去大干快上积累的债务压力。这可能是财政部不断扩大债务置换规模的重要原因。

最终分析结论（Final Analysis Conclusion）：

财政部扩大地方债务置换规模是一个信号，显示经济下行之下的地方债务风险正在不断上升。（AHJ）[返回目录](#)

【优选信息】

【形势要点：大规模刺激对转型期的中国经济未必奏效】

最新经济数据显示，中国经济已经处在通缩之中。有投行分析师与安邦咨询（ANBOUND）研究人员交流时表示，上次中国通缩是亚洲金融危机前，中国政府通过贷款修路，存量公共房使用权私有化同时启动商品房建设大规模和长时期扩大内需才走出来。如今，中国并未正视通缩问题的严重性，采取的间歇性碎片化的微刺激浪费了不少弹药，通缩的趋势没有遏制住。安邦咨询首席研究员陈功表示，算上今年已经连续4年经济增长率徘徊在7%的水平，应该说中国经济早已经在通缩状态，未来的问题在于判断是否属于深度通缩了。陈功认为，由于中国经济处在转型期，恐怕

大规模刺激不一定奏效，反而会放大结构问题。以棚户区改造为例，在国内被普遍视为投资拉动经济增长的项目（当然也是民生改善项目），但如果棚改继续按照现在的形式进行，不与城市更新或其他规划配合的话，则棚改的投资将更为低效，还不如让市场自行解决。现实中，很多地方的棚改项目都是面积的简单累计，空间位置很差，规划没有配合，价格其实也不低，总之问题很多，老百姓并不买账，官方也是为了完成摊派任务而已。对城市空间的影响、对经济增长的影响都存在负面因素。面对中国的通缩状态，正路还是推动真正的市场改革，同时大规模开辟新的市场空间，如西部和中亚市场。（NHJ）[返回目录](#)

【形势要点：市场对 10 月社会融资“腰斩”普遍悲观】

中国央行日前公布，初步统计，2015 年 10 月份社会融资规模增量为 4767 亿元，分别比上月和去年同期少 8523 亿元和 1770 亿元。其中，当月对实体经济发放的人民币贷款增加 5574 亿元，同比多增 53 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 1317 亿元，同比多减 628 亿元；委托贷款增加 1390 亿元，同比多增 347 亿元；信托贷款减少 201 亿元，同比少减 14 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 3694 亿元，同比多减 1283 亿元；企业债券净融资 2516 亿元，同比少 74 亿元；非金融企业境内股票融资 121 亿元，同比少 158 亿元。对于这份社会融资成绩单，Natixix 亚太首席经济学家 Alicia Garcia Herrero 表示，尽管中国央行竭尽全力，但贷款渠道并没有起作用。瑞信亚洲首席经济学家陶冬评论称：“银行依然不愿意贷款。数据太弱了，远非季节性因素可以解释。央行政策刺激的效果非常短暂。”中国社会科学院学部委员、前中国央行顾问余永定日前撰文指出，中国目前通缩的环境下，货币宽松释放的流动性并没有进入实体经济，一直在房地产、股市、债市中打转，推高资产价格。要想让资金真正进入实体经济，必须采取定向财政宽松。如今，企业融资成本开始显著下降，同时 M2 规模并不低，但是企业融资规模却并未显著增加，有市场分析人士认为，原因在于：第一，传统工业拐点并未出现，资金需求不足，需要通过宽财政、固定资产投资扭转局面；第二，IPO 暂停，债券发行受限仍多，未来 IPO 发行的速度和力度可能会增加，债券融资的限制可能放宽，提高直接融资的比重；第三，社融统计口径可能并未包含产业基金等融资；第四，企业杠杆率较高，未来通过企业资产证券化出表降杠杆可能进一步扩大，资产证券化在明年仍将成为市场热点。（LHJ）[返回目录](#)

【形势要点：地方财政收支增速缺口继续扩大】

财政部 12 日公布 2015 年 10 月财政收支情况。10 月份，全国一般公共预算收入 14435 亿元，比去年同月增长 8.7%，同口径增长 5.9%。其中，中央一般公共预算收入 7238 亿元，增长 8.6%，同口径增长 8.4%；地方

本级一般公共预算收入 7197 亿元，增长 8.8%，同口径增长 3.6%。全国一般公共预算收入中的税收收入 12023 亿元，同比增长 1.8%。证券交易印花税 129 亿元，同比增长 1.2 倍。财政部指出，受经济下行压力依然存在以及实行结构性减税和普遍性降费等因素影响，后两个月财政收入增长仍然面临不少困难。各级财政部门要继续加强收入监测分析，大力支持税务、海关等部门依法加强征管，落实好各项减税降费政策措施，同时坚决杜绝收取过头税、虚收空转财政收入等违法违规行为。10 月份，全国一般公共预算支出 13491 亿元，比去年同月增长 36.1%，同口径增长 34%。其中，中央本级一般公共预算支出 1885 亿元，增长 16.8%，同口径增长 16.6%；地方一般公共预算支出 11606 亿元，增长 39.9%，同口径增长 37.4%。（LWSQ）[返回目录](#)

【形势要点：外资对国内债券市场开放热情并不高】

2015 年以来，作为资本市场的重要组成部分，债券市场对境外机构开放的步伐开始加速，仅上半年，就有 39 家境外机构获得进入银行间债市的资格，而 2014 年全年也只有 34 家境外机构通过审核。银行间债市可投资品种也不断扩容。5 月，央行允许境外人民币清算行和境外参加行开展债券回购交易；7 月，又将境外央行、国际金融组织、主权财富基金三类机构的投资范围从现券交易、债券回购扩展到债券借贷、债券远期以及利率互换等衍生品种。从中债登公布的托管量数据来看，今年 7 月，境外机构的确大手笔增持了国内债券，当月境外机构债券托管量大增 284.52 亿元至 6183.39 亿元。然随后由于股市调整和 8 月人民币中间价制度改革，国外机构出于谨慎抛售了不少债券，8 月境外机构减仓政策性银行债 102 亿元、国债 91 亿元、商业银行债 1 亿元，月托管量减少 226.93 亿元。随着人民币汇率逐步企稳，境外机构对国内债券的减持量趋于下降，9 月境外机构债券托管量减少 78.22 亿元，10 月托管量则小幅增加 33.45 亿元。目前境外机构持有的国内债券与整体债券市场相比仍明显偏少。截至 10 月末，境外机构债券托管量为 5911.69 亿元，占全市场托管总量的 1.77% 左右，相比第二季度末的 1.83% 略有降低，也远低于一些新兴市场国家。

（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：国内外投资者对中国股市的看法截然相反】

在内地投资者热情升温下，外资却在离场。自 10 月以来，上证指数持续上升，从 10 月 8 日的 3143.36 点到 11 月 11 日 3650.25 点，上升幅度达 16.13%。行情带动了投资者热情，近期融资业务再次升温，11 月融资净买入超过千亿，11 月 9 日净买入额创出历史新高，不过券商对于风险控制并没有放松，杠杆比例控制较为严格。在内地投资者热情升温下，外资却在离场，截至 11 月 11 日，沪股通连续 17 个交易日资金净流出，创

出历史最长时间净流出，净流出额达到 230 亿元，外资除了获利逃离外，也是因为美元加息预期升温等因素担心 A 股走弱。对于外资大规模撤出资金，香港一名券商分析师表示，“主要还是因为外资看淡中国市场，因为近期的经济数据欠佳。”在他看来，美联储的议息也是另一因素，“若美国加息，会令美汇加强，吸引资金流往美元资产。或会令外资沽人民币资产，该买美元资产。”（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：微观层面的发展动力获政府更大重视】

11 月 10 日至 11 日，中央财经领导小组办公室调研组赴浙江调研，并在杭州召开第 26 次部分省市经济形势座谈会以及企业负责人座谈会。中央财办主任、调研组组长刘鹤在部分省市经济形势座谈会上讲话。他表示，当前及今后一个时期，要学习贯彻十八届五中全会精神，按照中央财经领导小组第 11 次会议的要求，把创新、协调、绿色、开放、共享五大发展理念作为引领经济发展新常态的重要行动指南，把经济结构性改革作为重点，推动经济结构转型升级。刘鹤强调，推进经济结构性改革，要按照宏观政策要稳、产业政策要准、微观政策要活、改革政策要实、社会政策要托底这五大支柱，针对当前产能过剩问题，加大淘汰僵尸企业力度，促进产业优化重组；高度重视实体经济，着力降低成本，帮助企业保持竞争优势；化解房地产库存，促进房地产业持续发展；高度重视防范和化解金融风险，促进资本市场健康发展。发展的动力十分重要，要发扬企业家创新精神，发挥创新人才和各级干部的积极性、主动性、创造性。（LWSQ）[返回目录](#)

【形势要点：第三波地方银行上市潮可能已不远】

由江苏银行首发申请获批开始，长达八年的城商行上市等待有了实质性进展。据报道，西安银行日前发布公告称，该行将于 11 月 23 日召开 2015 年第一次临时股东大会，四项审议事项中，包含《关于首次公开发行 A 股股票并上市的议案》、《关于授权办理首次公开发行 A 股股票并上市具体事宜的议案》。证监会首次公开发行股票信息披露系统显示，除江苏银行外，目前有包括徽商银行、贵阳银行、成都银行、杭州银行、上海银行和盛京银行等 6 家城商行，常熟农商行、江阴农商行、吴江农商行、张家港农商行和无锡农商行等 5 家农商行在会。其中，徽商银行、盛京银行已完成 H 股上市，而前者则在今年 5 月公告称，拟在 A 股发行不超过 12.28 亿股 A 股，并计划在未来一年内完成发行。与徽商银行一样选择重回 A 股的还有哈尔滨银行，该行 A 股上市计划已通过股东大会。较早前宣布改变上市计划的还有河北银行，该行在 8 月的股东大会上宣布，将今年 3 月制定的 H 股上市计划转为 A 股上市。10 月 21 日，厦门国际银行在官网挂出《厦门国际银行股份有限公司关于选聘首次公开发行股票并上市相关中介机构

的公告》，征集有意向合作的上市相关中介机构，并进行公开选聘，其中包括上市投行顾问、上市法律顾问、上市会计师事务所。一位券商投行部人士称，“6月至今，我们对城商行客户进行了集中路演，主要源于监管政策的放开，到目前已经储备了几十家客户，能做IPO就做，不能做也可以尝试新三板、资本债等业务。”（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：“十三五”国内债券市场规模将进一步扩大】

日前，央行行长周小川在《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》辅导读本上撰文指出，“十三五”时期，应着力加强多层次资本市场投资功能，优化企业债务和股本融资结构，使直接融资特别是股权融资比重显著提高。预计从2014年到2020年，非金融企业直接融资占社会融资规模的比重将从17.2%提高到25%左右，债券市场余额占GDP比例将提高到100%左右。周小川在文中表示，我国总体金融结构仍以银行间接融资为主，资本市场制度尚不完善，直接融资占比仍然偏低，宏观杠杆率高企的同时经济金融风险集中于银行体系。数据显示，2014年末，我国债市余额35.64万亿元，A股市值37.11万亿元，人民币信贷余额81.68万亿元，债市、股市、信贷的余额比例为23:24:53，美国则为51:39:10。目前，我国企业融资仍以信贷为主，比例高达50%以上，而美国则相反，企业融资以直接融资为主，间接融资仅占10%。2014年末，我国债市存量只有美国的15%；债市存量占GDP的比重，我国约56%，而美国达224%。另外，我国2014年的GDP总量为63.61万亿元，若按GDP年增速6.5%计算，到2020年我国GDP总量将达到92.82万亿元。那么，按债券市场余额占GDP比例将提高至100%左右计算，届时债券市场的规模将达92.82万亿元。也就是说，未来几年内，我国债券市场将有超过57万亿元的增长空间。（RLEQ）[返回目录](#)

【形势要点：IPO新规令打新面临新形势】

日前，证监会宣布将完善新股发行制度，重启新股发行。这次新股发行制度的重点之一是为了抑制巨资打新，将取消现行的新股申购预先缴款，改为定配售数量后再缴款。华南一位券商人士表示，“最核心的变化还是预先缴款制度的取消，新规下会影响中签率的变化，中签率会进一步降低。”由于缴款模式的改变，可能数倍于此前规模的投资者会参与网上打新，打新收益将被摊薄；对网下打新而言，靠规模拼份额的时代也将终结。北京一家公募基金的投资总监表示，“原来很多股票型基金仓位比较高，那么打新资金就很少，现在相当于基本上网下的产品都会按照上限来打新，以前的纯打新基金的收益率会摊薄得非常厉害。预计打新基金的年化收益率将从此前的13%降低至5%。”分析人士认为，虽然按规模算的打新年化收益极低，但由于几无资金占用，预计网下投资者仍会普遍参与打新；A、

B、C类投资者的网下获配比例差异将较前期进一步收窄；最优网下打新基金规模在10亿元左右，预计能满足95%的网下打新需求。（RWSQ）
[返回目录](#)

【形势要点：多因素导致国内出现基金经理离职潮】

“铁打的营盘流水的兵”，今年以来基金经理变更数再创历史新高，截至11月10日，已有282位基金经理离职，较去年同期增加近七成。数据显示，今年基金经理离职数不断刷新，平均1个月有25位基金经理离职。WIND资讯数据显示，截至11月10日，今年以来78家基金公司离职基金经理人数达到282位，而2013年、2014年全年分别有167位和123位基金经理离职，今年创出了基金业年离职人数的历史新高。基金经理离职所涉及基金公司的范围也在扩大。数据显示，今年出现基金经理离职的基金公司达到78家，占比近八成，达到78%。而2014年和2013年全年出现基金经理离职的公司分别为66家和52家，占当时基金公司总家数的比例约60%，今年较去年增加超过10个百分点。对于基金经理的离职，基金公司在发布公告时大多解释为“个人原因”。而今年出现基金经理离职高潮，“奔私”是最大原因，而业绩不佳导致投研人员调整、总经理变更、公司治理结构不佳、行业竞争加剧、私募政策放开等也是重要原因。此外，也有基金经理因涉嫌利用未公开信息交易而被迫离职。（RWX）
[返回目录](#)

【形势要点：央行摸底民间金融理财业务】

由于进入门槛较低，民间金融理财公司近年来已遍布于街头巷尾。通常，这类公司打着“XX理财公司”、“XX投资咨询公司”等名号招揽业务。民间理财生态圈中，正在被纳入监管的P2P网贷行业，已是属于相对规范的一环。不过，一位P2P公司知情人士指出：“大资管背景下，P2P不再单纯做借贷业务，不少平台涉足代销、理财等综合领域，这些业务还处于监管真空地带。”今年下半年以来，金融投资市场陷入资产配置荒。正在谋求转型的P2P平台，争相开启金融产品代销、理财模式，布局一站式综合理财平台。11月11日下午，央行相关部门负责人一行，赴深圳约谈数家互联网金融平台高管，就民间金融理财征求监管意见。与会的一位深圳P2P网贷平台高管透露：“今天主要内容是摸底民间金融理财业务，哪些公司在做，做得怎样。可能要出台关于民间理财的政策。”（LWSQ）
[返回目录](#)

【形势要点：新兴市场债务引起国际监管机构普遍担忧】

新兴市场债务激增越来越令全球监管机构感到担忧。国际货币基金组织（IMF）9月底时警告称，过去十年新兴市场企业债务规模翻了两番，达到创纪录的18万亿（兆）美元，随着低利率时代接近尾声，需要仔细监

控这种情况。国际清算银行（BIS）上个月估计，新兴市场的非金融企业多达 3 万亿美元的债务是以美元计价--其中三分之一为债券。该行还表示，鉴于美元兑很多新兴市场货币过去 12 个月跳升了约 30%，这种情况将得到重视。总部位于华盛顿、专门研究新兴市场投资流动的银行业组织--国际金融协会（IIF）本周表示，自 2007 年以来，全球家庭债务已增加了 7.7 万亿（兆）美元，至逾 44 万亿美元，增幅中的 6.2 万亿美元都来自于新兴市场。该协会补充道，同期新兴经济体成年人均家庭债务增长 120%至 3000 美元左右。IIF 称，整体债务与国内生产总值（GDP）之比也在上升；自 2007 年以来，家庭、非金融企业和公共部门整体债务与 GDP 之比增加了近 44 个百分点，至约 165%。在此背景下，信贷环境收紧及违约增加的前景令人警醒--尤其是在中国，增加的债务中有很一部分都来自该国。IIF 近期对新兴市场银行放贷情况的调查显示，第三季放贷条件已见收紧，情况为 2011 年以来最糟。20 国集团（G20）金融稳定委员会（FSB）周一取消了新兴市场在金融危机后银行业资本缓冲规定方面的豁免。（RWX）
[返回目录](#)

【形势要点：电商平台的分期付款正遭遇危机】

11 月 10 日，京东金融内部人士表示，招商银行和交通银行的信用卡暂停了京东白条的还款通道。在京东商城有关“白条”的页面上可以看到，其收银台公告称，“因银行原因，白条还款暂不支持招商银行信用卡”。但仍有包括四大国有银行在内的 15 家主流银行支持这项业务。对此，招商银行官方公开表示，信用卡的本质是一款先消费后还款的小额信贷工具，京东白条也具有这一特征，与信用卡具有相同特点，所以认定京东白条是一款与信用卡类似的贷款产品，应使用借记卡进行还款，不可以贷还贷。有互联网金融业内人士表示，招行和交行的做法可以理解，京东白条为客户提供的消费付款方式以及信用额度都与信用卡类似，存在合规风险。信用卡是用银行的金融资产支持个人消费，逾期不还会有高额罚息。京东白条如果对接多家信用卡，就存在用一家银行信用卡还另一家银行欠款的现象，钻了免息期的空子。（RLEQ）
[返回目录](#)

【形势要点：LME 成交量多年再萎缩凸显大宗商品寒冬】

全球最大金属交易市场 LME 的成交量六年来或将首次下滑，再次印证金属市场经历寒冬。据彭博统计，伦敦金属交易所（LME）今年的交易量可能出现 2008~09 金融危机来的首次下滑，主要因中国需求放缓导致投资者丧失热情，并且在监管机构增加对商品交易的监管、交易所提高手续费的环境之下，对冲基金和银行纷纷缩减商品相关的生意。LME 公布的数据显示，今年头 10 个月，锌、铜等金属的期权和期货交易比去年同期减少 4%至 1.43 亿张合约。若 11、12 月的需求仍不振，LME 的交易量将面临

2009年以来首度萎缩，09年的交易当时量下滑1.1%。中国的通胀率低于预期，加深投资人对这个全球最大商品消费国经济减速的疑虑。市场也预期中国将面临逾20年来最缓慢的经济成长，而基本金属价格也受这股颓势拖累，跌至逾六年来最低点。（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：欧洲央行可能扩大购债范围】

据外媒援引消息人士报道，日内欧洲央行正在商讨将量化宽松购债计划范围扩大至市政债券（欧洲城市和地区，如巴黎市或巴伐利亚地区等）的可能性。市政债券购买计划可能是接下来数月欧洲央行的一系列措施之一，不过，一位消息人士称，12月启动该计划过于仓促，全面启动尚需时日很可能要等到明年3月。作为12月3日会议上的准备工作，欧洲央行官员现在正分析是否将购债计划扩大至市政债券以及如何将购债清单扩展至市政债券，如马德里或者美因茨以及联邦德国政府发行的债券。一名消息人士表示，“市场巨大，比如西班牙和意大利。法国市场发达，”根据汤森路透旗下IFR的数据显示，欧洲各地区及城市债券总流通规模约5000亿美元，去年售出760亿美元。消息人士透露德国市政债券最可能受到追捧。以巴黎市为例，该市通过发行债券借入40亿欧元（合43亿美元）。最近又出售了3亿欧元的债券。消息人士指出，虽然一些城市的债券具有风险性，但其受中央政府所保障。市政债券信用评级通常比政府债券更低。欧洲债券市场支离破碎，存在很多小问题。“西班牙或意大利的一些城市宣布破产。不过，城市依然屹立在那里，”该消息人士指出，“总会有人偿债。他们受到政府的支持，并且也有征税的能力。”（RWX）[返回目录](#)

【形势要点：葡萄牙政治变化可能引发欧元区新危机】

据德国《明镜》周刊11日报道，葡萄牙左派联盟10日在议会投票中否决了政府施政方案。总理科埃略领导的少数派政府因此自动辞职。这使得组阁刚刚11天的新政府成为该国历史上最短命的政府。以社会党为首的反对联盟当天在议会辩论时向议会提交了反对政府施政方案的动议。在之后举行的信任投票中，123票赞成107票反对，否决了施政方案。根据葡萄牙宪法，政府的施政方案被否决意味着政府自动下台。科埃略政府于上月30日才宣誓就职。周一，科埃略曾发出警告，“偏离改革与欧元区预算承诺的道路，将对国家产生破坏性影响。投资者将撤离，经济复苏将受影响”。在出现债务危机的欧盟国家中，葡萄牙一直被国际债权人称为是实施紧缩预算措施的“好学生”。此前4年，葡萄牙大幅削减开支，增加税收。目前，经济已开始恢复增长，失业率下降到10%以下。葡萄牙政治“变天”后，该国民众一片欢呼声。许多人上街庆祝左派联盟的胜利。左派联盟承诺，将恢复工人和退休人员收入至原有水平，反对财政紧缩计划。与此同时，该国金融市场焦虑不安，股市在银行类股引领下重挫。新里斯

本大学经济学家佛朗哥指出，过去几年的紧缩措施刚刚让葡萄牙开始复苏，未来葡萄牙又将进入不确定时期。这是一种倒退。德国《商报》则指出，“葡萄牙正在成为第二个希腊”。葡萄牙的政治变化，可能引发欧元区新的危机。这种“病毒”还会传染到其他国家，欧元区国家经济很快就将动摇。（RWX）[返回目录](#)

【调整与修正】

【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12日	3632.9	-17.35 (0.48%) ↓
深圳成份指数	11月12日	12635.39	-42.14 (0.33%) ↓
沪深300指数	11月12日	3795.32	-38.32 (1%) ↓
香港恒生指数	11月12日	22888.92	+536.75 (2.4%) ↑
恒生国企股指数	11月12日	10408.93	+163.40 (1.59%) ↑
恒生中资企业	11月12日	4170.01	+95.35 (2.34%) ↑
台湾指数	11月12日	8428.09	+13.08 (0.16%) ↑
日经指数	11月12日	19697.77	+6.38 (0.03%) ↑
上证B股指数	11月12日	377.09	+0.34 (0.09%) ↑
深成份B股指数	11月12日	6960.61	-18.92 (0.27%) ↓
英国金融时报指数	11月11日	6297.2	+21.92 (0.35%) ↑
德国法兰克福指数	11月11日	10907.87	+75.35 (0.7%) ↑
法国指数	11月11日	4952.51	+40.35 (0.82%) ↑
美国道琼斯指数	11月11日	17702.22	-55.99 (0.32%) ↓
纳斯达克指数	11月11日	5067.02	-16.23 (0.32%) ↓
标准普尔500	11月11日	2075	-6.72 (0.32%) ↓

最新外汇牌价：2015年11月12日 5:30pm

	1美元		1美元		1美元		1美元
人民币	6.3674	丹麦克郎	6.9641	瑞典克郎	8.6858	台币	32.695
日元	122.91	加拿大元	1.3266	欧元	0.9316	澳元	1.4184
港币	7.7499	新加坡元	1.4192	瑞士法郎	1.0047	英镑	0.6575

	1欧元		1欧元		1欧元		1欧元
人民币	6.8361	丹麦克郎	7.4596	瑞典克郎	9.3233	台币	35.0948
日元	131.91	加拿大元	1.424	美元	1.0734	澳元	1.5217
港币	8.3201	新加坡元	1.5234	瑞士法郎	1.0787	英镑	0.7056

伦敦国际银行间拆放利率 (LIBOR) 11月10日

	一个月	二个月	三个月	六个月	一年
美元	0.19550	0.27600	0.35610	0.59175	0.92485
英镑	0.51006	0.53688	0.57563	0.73688	1.04338

日元	0.04143	0.06514	0.07929	0.12014	0.22829
瑞士法郎	-0.79000	-0.78400	-0.77600	-0.75400	-0.66800
欧元	-0.14643	-0.10643	-0.08786	-0.01500	0.07714

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 12 日

隔夜钱	1 个月	3 个月	6 个月
0.04571	0.19664	0.37671	0.54929

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 12 日 11:30

期限	Shibor (%)	涨跌 (BP)
隔夜 (O/N)	1.7840	0.20 ↑
1 周 (1W)	2.2790	0.00 ↑
2 周 (2W)	2.6190	0.40 ↓
1 个月 (1M)	2.7000	0.50 ↓
3 个月 (3M)	3.0340	0.00 ↑
6 个月 (6M)	3.2000	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 42.93 美元 (11 月 11 日收盘价)

ICE 布伦特原油期货价格每桶 45.81 美元 (11 月 11 日收盘价)

COMEX 金=1084.9 美元 (11 月 11 日收盘价)

1 人民币=5.1365 新台币 100 人民币=14.63 欧元 100 人民币=15.7 美元

[外币 100] 美元 636.28 英镑 968.87 日元 5.1804 港币 82.1 澳元 452.56 欧元 684.67 (中国银行 2015.11.12)

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