



## FMF Investments Inc.

商品价格			1 年高	1 年低	最新	2021-06	2020-07	2021-05	2021-04
中国	电池级碳酸锂	万 ¥/吨	15.30	3.95	15.30	8.78	4.00	8.46	8.90
中国	工业级碳酸锂	万 ¥/吨	14.80	3.35	14.80	8.07	3.42	8.16	8.26
中国	电池级氢氧化锂	万 ¥/吨	15.30	4.60	15.30	9.10	4.90	8.90	7.65
中国	钴现货	万 ¥/吨	40.50	24.20	37.50	35.54	25.45	35.07	35.47
中国	三元材料 523	万 ¥/吨	19.90	11.23	19.90	14.73	11.31	14.70	14.74
中国	铜现货	万 ¥/吨	7.71	5.01	6.98	7.00	5.12	7.37	6.83
LME	钴现货	万\$/吨	5.28	2.84	5.11	4.42	2.85	4.43	4.91
LME	铜现货	\$/吨	10449	5156	9349	9632	6368	10147	9277
LME	锌现货	\$/吨	3109	2173	3069.5	2952	2177	2967	2822
LME	镍现货	万\$/吨	2.043	1.310	1.942	1.798	1.340	1.760	1.649
中国	铁矿石 2109	¥/吨	1315	512	884.5	1177	-	1155	1048
							截至 9/17/2021		

## 疫情焦点

- 根据世卫组织最新实时统计数据，截至欧洲中部夏令时间 9 月 17 日 17 时 20 分 (北京时间 9 月 17 日 23 时 20 分)，全球累计新冠肺炎确诊病例 226844344 例，累计死亡病例 4666334 例。17 日全球新冠肺炎确诊病例新增 571075 例，死亡病例新增 9400 例。
- 美国食品药品监督管理局 (FDA) 专家组投票：建议向小规模群体提供新冠肺炎疫苗加强针接种。将投票授权向有限的群体提供加强针接种。建议向 65 岁及以上年龄段人群提供加强针接种。建议针对那些患有慢性病的患者、以及那些工作中面临感染风险的人投票是否需要接种加强针

## 焦点

- 据媒体报道，马斯克(Elon Musk)周五通过视频方式出席一个绿色汽车会议时称赞了中国汽车制造商，并表示特斯拉(Tesla Inc., TSLA)将与全球各地监管部门合作，以确保自动驾驶汽车的数据安全。据彭博新闻(Bloomberg News)和路透(Reuters)报道，马斯克在中国海南举行的世界新能源汽车大会上发表了简短的视频讲话，他说，许多中国汽车制造商推动了电动汽车技术的发展，他十分敬重这些企业，并指出，中国的新能源汽车市场潜力巨大。马斯克还指出，自动驾驶汽车收集的数据正受到越来越多的关注，并表示，“特斯拉将与所有国家的政府部门合作，确保智能和联网车辆的数据安全”。
- 摩根大通美国固定收益策略师 Jay Barry 称，美国财政部的现金余额在 9 月企业所得税申报截止期后增加了 1330 亿美元至 3440 亿美元，超过预期。随着税收收入的增加，年度财政赤字将接近 2.8 万亿美元，而非之前预测的 3 万亿美元。摩根大通现在预计，美国财政部将在 11 月第一周前因债务上限而耗尽可用资源，这意味着其今年的国库券供应预测有近 2000 亿美元的下行风险。
- 尽管近期芯片短缺问题影响了特斯拉的供应链，但 Wedbush 证券对特斯拉持乐观态度。分析师 Dan Ives

认为，特斯拉今年的交付量将接近 90 万辆，下半年将表现强劲，并有望在 2022 年达到 130 万辆。

- 美国国会众议院多数派（民主党）领导人 Hoyer：众议院下周将解决债务上限问题。众议院计划 9 月 27 日投票跨党派基建立法草案
- 美国白宫周五（9 月 17 日）发警告函给州和地方政府，称“触及债务上限可能导致经济衰退。经济增长将会不稳，失业率料上升，劳动力市场可能失去数百万个就业岗位”，美国债务违约风险可能引发经济衰退，并遏制联邦援助款的发放。白宫敦促国会提高或暂停联邦借款上限，避免发生债务危机。拜登在警告函中表示，救灾资金，医疗补助计划(Medicaid)、儿童健康保险计划以及用于教育，基础设施和儿童营养的资金可能会中断。“如果美国违约，引起的连锁反应将损害全国的城市和州……如果美国债务违约，城市和州可能遭遇双重打击：只要国会拒绝提高或暂停债务上限，收入就会下降，且无法得到联邦援助”，白宫还补充说，债务上限危机也可能提高州和地方政府的借贷成本。信中表示，如果债务僵局持续，标普 500 指数可能大幅下跌，“结果是州养老基金资产的价值将下降，这会影响到各州支付养老金的能力。”

## 目录

疫情焦点 .....	1
焦点 .....	1
政治、宏观经济.....	2
美、中接连在印太出招，谋求地区安全和贸易地位 .....	2
调查发现前高管施压提高中国排名，世行取消《营商环境报告》 .....	4
大中华地区.....	6
中国资产总体依然吸引力强劲 .....	6
台湾计划增加军事预算，以应对来自中国的压力.....	7
金融市场 .....	8
中國恒大負債問題可能帶來的骨牌效應.....	8
高盛效仿方舟投资推出主动型科技股 ETF .....	9
行业/板块.....	10
宁德时代与巴斯夫联手开发可持续电池价值链 .....	11
投資 16 億歐元，英飛凌 12 寸晶圓功率半導體新廠正式啟用.....	10
趋势、评论.....	11
從挑糞工到地產巨擘 一窺許家印的恒大帝國興衰史 .....	11

## 政治、宏观经济

### 美、中接连在印太出招，谋求地区安全和贸易地位

WSJ / Courtney McBride / Lingling Wei / 2021 年 9 月 17 日 13:45 CST 更新

中国周四迅速采取行动，称将申请加入美国退出的一项区域经济协定。此举意在反击美国、英国和澳大利亚为遏制中国在太平洋地区雄心的行动。美国和中国都在为印太地区的经济和军事地位谋篇布局，在该地区的地位将确定美中之间大国竞争的格局。

美国已经在拉拢一个包括印度和日本在内的联盟。白宫官员表示，美英澳三国将建立的新联盟旨在向澳大利亚提供核潜艇技术，以加强在印太地区的威慑力。澳大利亚因此取消了与法国的一项价值数百亿美元的潜艇交易。法国政府指责这三个国家背信弃义。

法国外交部长勒德里昂(Jean-Yves Le Drian)周四称美国此举是“背后捅刀子”。法国驻美国大使馆取消了计划于周五举行的一场庆祝活动。

中国对上述消息并未坐视不理。中国周四宣布已申请加入《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》(Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership, 简称 CPTPP), 以增强自身的经济影响力。美国曾接近加入这一区域贸易协定(当时被称为《跨太平洋伙伴关系协定》(TPP)), 后来由于针对多边贸易协定的普遍怀疑态度, 于 2017 年宣布退出该协定。

接连几届美国政府都试图将美国外交政策的重心转向亚洲, 以应对他们认为日趋强硬的中国所造成的不断加剧的威胁, 以及中国不愿意遵守国际规则的态度。奥巴马(Barack Obama)政府所谓的“重返亚洲”战略的成果好坏参半, 相比新的倡议, 伊拉克和阿富汗战争更受关注。

特朗普(Donald Trump)政府对进口自中国的商品征收了关税, 并加强了其所谓的印太安全联盟, 该联盟寻求将印度纳入反对中国的盟友行列。

拜登(Joe Biden)政府则一再表示, 美国面临的重大挑战不再是反恐, 而是与中国和俄罗斯的竞争。这也是美国从阿富汗撤军的原因之一。

在周四于华盛顿举行的联合新闻发布会上, 美国国务卿布林肯(Antony Blinken)、国防部长奥斯汀(Lloyd Austin)和澳大利亚外交部长佩恩(Marise Payne)、国防部长达顿(Peter Dutton)将这项新协议描述为是对两国历史上安全关系的延续。从一战到阿富汗战争, 澳大利亚军队和美国军队一直并肩作战。

奥斯汀表示, 他们四位官员详细谈论了中国破坏稳定的活动, 以及北京方面违背既定规则和规范、胁迫和恐吓其他国家的做法。就在之前一天, 一位白宫官员坚称该协议并非针对某个国家, 而是关乎“推进我们的战略利益, 维护基于规则的国际秩序, 以及促进印太地区的和平与稳定”。

澳大利亚国防部长达顿提到了计划购买核潜艇所带来的“威慑效用”, 核潜艇在行动时比常规潜艇更具隐蔽性且活动距离更远。达顿表示, 澳大利亚的决定是基于维护本国海军舰队“区域优势”的需要。

美国官员已表示, 这些潜艇不会配备核武器, 并且澳大利亚也不寻求这么做。

中国外交部发言人赵立坚周四表示, 中方认为该协议“极其不负责任”, 源于“陈旧的冷战零和思维”。中国将那些令美国及其太平洋盟友感到不安的中国军事和政治行动描述为捍卫自己的主权领土完整。中国已增加了对军事技术的投资, 包括建造新型潜艇等武器装备, 并制定了一系列主权领土政策, 比如划定了要求外国飞机表明身份的防空识别区。

中国武装部队在与台湾、日本和越南相接的中国领空和海疆边缘举行军演以展示自身军事实力, 中国人民解放军则在与印度和尼泊尔边境附近地区修建道路和工事。

中国政府在外交政策领域展现其经济实力的做法对澳大利亚的影响尤为明显。去年, 在澳大利亚总理莫里森(Scott Morrison)呼吁在中国展开新冠溯源调查之后, 中国采取了一系列贸易惩罚措施, 包括对澳大利亚大麦征收高额关税, 暂停从一些澳大利亚屠宰场进口牛肉, 并对澳大利亚葡萄酒征收反倾销关税。

佩恩称, 澳大利亚政府长期以来都在向北京方面发出对话邀请, 但一直没有得到回应。

她表示: “对话方式具有建设性。对话能公开讨论任何分歧和关切。”

中国领导人习近平已在试图将中美关系重塑为两个平等大国之间的关系。习近平曾试图让拜登政府扭转特朗普时期的反华政策，但这一希望落空，于是习近平加大力度与美国对抗，并向传统上属于美国盟友圈子的国家示好。

北京的一位顾问称：“习近平倡导的新型大国关系是建立在平等基础之上。”

习近平押注，考虑到中国市场规模庞大，很多国家将不愿加入以美国为首的对抗北京的统一战线。中国政府一贯以经济制裁来惩罚那些支持与中共目标不符的事业的国家。在中国政府看来，他国这种不愿与美国为伍的态度为中方提供了快速组建联盟的机会。

美国、英国和澳大利亚之间的合作协议一定程度上是为了削弱中国在该地区的经济影响力。

布林肯称：“我们在公开和私下场合都对中国政府对澳大利亚使用经济胁迫提出了严重关切。”他说：“我们已经明确表示，像这些针对我们盟友的行动将阻碍我们与中国政府关系的发展。”

中国申请加入 CPTPP 并不令人惊讶，习近平和其他高层领导人在过去一年曾谈到中国对加入该区域贸易协定的兴趣。不过，从申请加入的时机可以看出，中国领导人的目的是对美国的联盟举动作出针锋相对的回应。

### **调查发现前高管施压提高中国排名，世行取消《营商环境报告》**

WSJ / Josh Zumbrun / 2021 年 9 月 17 日 14:21 CST 更新

世界银行(World Bank)取消了一份对世界各国营商环境进行评级的重要报告，此前一项调查发现，该行高级管理层曾施压工作人员更改会影响中国等一些国家排名的数据。

牵涉其中的领导人包括时任世界银行首席执行官、现任国际货币基金组织(IMF)总裁克里斯塔利娜·格奥尔基耶娃(Kristalina Georgieva)，以及时任世界银行行长金墉(Jim Yong Kim)。

这一事件对格奥尔基耶娃的声誉是个打击，她不同意调查人员的结论。作为全球贫困国家最后贷款人 IMF 的领导人，她在一定程度上负责管理来自各国寻求推进自身利益的政治压力。这一事件也是中国政府寻求通过各种方式来提升自身国际地位的最新例证。

《营商环境报告》(Doing Business)已是一项外部调查的对象，主要调查报告数据的完整性。周四，世界银行公布了该项调查的结果，结论是包括格奥尔基耶娃在内的世界银行高级领导人参与了向经济学家施压，以帮助提高中国在 2018 年的排名。当时，格奥尔基耶娃和其他人正试图说服中国支持提高对世界银行的拨款。

中国驻美国大使馆暂未回复置评请求。金墉没有回复寻求置评的电子邮件。

格奥尔基耶娃说：“我根本不同意数据违规调查的结果和解读，因其涉及我在世界银行 2018 年《营商环境报告》中发挥的作用。”

《营商环境报告》一直是世界银行的旗舰出版物。除了为贫困国家提供融资这一主要工作，世界银行也会进行经济研究。该年度报告每年都会吸引全球媒体报道，各国争相通过政策调整来提高自身排名。

多年来，该报告都被视为一项成就，因其推动了各国政府去改善企业申请执照、接入电力、轻松纳税等方面的能力，这些都是报告排名考虑的因素。

根据威凯平和而德律师事务所(WilmerHale)的调查报告，中国官员在 2017 和 2018 年非常希望提高排名，因此金墉和格奥尔基耶娃以及手下工作人员举行了一系列会议，讨论如何改变报告的方法以提高中国的排名。

世界银行争取 130 亿美元增资的国际谈判当时正处于艰难阶段。中国现在虽然是世界第二大经济体，但却是世界银行的第三大股东国，排在美国和日本之后。作为增资协议的一部分，中国政府当时很希望提升在世界银行的投票权。

2017 年 10 月，格奥尔基耶娃召集了一次由世界银行中国局局长和编制《营商环境报告》的经济学家参加的会议。据上述调查报告对此次会议的总结，她批评“世界银行与中国的关系处理不当，没有认识到《营商环境报告》对中国的重要性。”

一位参与《营商环境报告》编制的未具名主要工作人员曾建议，他们可以通过删除北京或上海的数据来提高中国的排名，因为中国的排名结合了这两个城市的数据。调查报告称，格奥尔基耶娃当时要求对这一策略进行模拟。

调查人员说，上述工作人员后来确定这一调整不会产生预期效果。其他国家的评价也会受益，从而削弱中国排名的改善幅度。

该调查报告称，最终世行小组确定了三个可以作出修改以提高中国得分的数据点。例如，中国此前通过了一项与担保交易（如用抵押品获得贷款等）有关的法律。世界银行的工作人员确定，这可能显著提高中国的法律权利评分，依据就是这项法律的通过。

该调查报告称，世界银行员工知道这些调整是不恰当的，但“与我们交谈过的大多数营商环境报告员工都表示担心遭到报复”。

该调查报告透露，尽管当时 2018 年营商环境报告的数据收集工作已经结束，但世界银行经济学家还是对数据表进行了调整，并更改了中国的数据。由于这些改动，中国在世界各国营商环境的排名升至第 78 位，原本应为第 85 位。这份调查报告还详述了一系列较小的改动，这些改动还影响了阿塞拜疆、阿联酋和沙特的排名。

调查人员称，格奥尔基耶娃被告知这些调整后，她对营商环境报告团队一位高级领导人表示感谢，称赞他对“多边主义的贡献”。

美国、中国和其他成员国在 2018 年 4 月敲定了增加对世界银行认缴资本的协议。目前还不知道营商环境排名的提高在多大程度上影响了中国对该增资协议的支持。中国长期以来一直表示支持对世界银行的增资。美国财政部负责监督美国对 IMF 和世界银行的参与行为，财政部对这份调查报告的结果表达了关切。IMF 和世界银行由成员国共同拥有，美国财政部在这两个机构中拥有最大份额的所有权。

美国财政部发言人 Alexandra LaManna 表示：“这些是严肃可靠的调查发现，财政部正在分析这份报告。”她说道：“我们的首要责任是维护国际金融机构的诚信。”

《营商环境报告》的长期批评者、智库全球发展中心(Center for Global Development)的高级研究员 Justin Sandefur 表示：“通过在世界银行的工作人员，你可获得巨大的自由裁量权，与此同时，在世行借钱的成员国若有质疑可能面临着在媒体上被点名和批评的超高风险，这就是进行政治干预的秘诀所在。”



2018 年，世界银行首席经济学家 Paul Romer 在接受《华尔街日报》(The Wall Street Journal)采访时表示，他担心《营商环境报告》容易受到出于政治目的改变该报告数据的做法影响。对《营商环境报告》的担忧由此首次公之于众。Romer 当时称，他对《营商环境报告》的一系列方法调整缺乏信心，这些调整提高了智利在保守派政府下的排名，但损害了智利在社会主义政府下的排名。

世界银行否认《营商环境报告》受到了操纵，Romer 不久之后辞职。Romer 当时称，他认为世界银行作为《营商环境报告》等经济报告公正中间人的角色与该行的外交使命存在根本性冲突。

在 2020 年发现更多数据违规问题之后，世界银行叫停了《营商环境报告》(起初只是暂时停发)的发布工作，并委托外部机构展开调查。

## 大中华地区

### 中国资产总体依然吸引力强劲

更新于 2021 年 9 月 17 日 02:07 东方汇理首席投资官 帕斯卡尔·布朗克 为英国《金融时报》撰稿

中国股市经历了动荡的一年，这是因为一波收紧监管的浪潮冲击了科技、教育和游戏板块股票。

然而，中国对投资者的整体吸引力仍未改变。个别股票遭遇了严重抛售，一些外国投资者的信心也受到了行业整治的考验。

但如果考虑中国货币政策走向与美国的不同，中国的资产将重新获得吸引力。

美国金融市场仍在很大程度上受到央行流动性的支撑，随着通胀步伐加快，这些流动性已不再可靠。关于央行流动性支撑将如何结束的不确定性，将越来越多地威胁美国成长型股票。

相比之下，我们认为中国对其战略目标的追求将继续推动中国在投资者投资组合中的地位上升。

这些目标包括对中国增长引擎的再平衡——从出口转向内需——以及强调供应链的独立性和安全性。即使是当前的监管压力也应被视为促进竞争和降低系统性风险的工具，促进竞争和降低系统性风险对于吸引资本至关重要。

人民币作为贸易、资本、储备和储蓄货币的国际化，对投资者来说也很关键。在疫情爆发之初，中国抵制住了诱惑，没有进行非正统的货币和财政实验。

这与美国形成鲜明对比，美国经历了有史以来最大规模的央行和政府干预，彻底颠覆了金融纪律的所有原则。中国也一直准备支持自己的经济，不过是以保护人民币的方式。

值得注意的是，在亚洲，人民币正扮演起类似于 40 年前德国马克在欧洲扮演的角色。虽然没有官方的固定汇率，但多数地区的央行都对其货币相对于人民币的汇率水平和波动性进行有效监控。这个新兴的亚洲货币集团将在一定程度上隔绝与美国相关的不利因素，并进一步加强地区内部的商贸联系。

面对不断上升的通胀压力和利率上行压力，美联储(Fed)即将在美国逐步缩减资产购买规模，这也可能推动人民币国际化，因为新兴经济体和投资者普遍寻求减少对美元的依赖。

事实上，全球约 30%的央行正计划在未来几年增持人民币资产。另一个迹象是，中国央行在 7 月底宣布，将支持上海探索人民币自由兑换试点项目。对投资者来说，这会带来三方面的影响。

首先，在可预见的未来，中国资产、现金、尤其是政府债券，可能会成为提供正实际回报的主要避风港。

原因是，美国近日的超级凯恩斯主义实验有其代价，即通胀不断加剧、货币贬值和风险溢价上升。对于投资者而言，在通胀更加严重、实际回报最为重要的世界里，保持单位风险的购买力将是最重要的事。

第二，中国的商业周期更为独立，将带来更大的分散风险好处，并提供对未来增长更高领域的敞口。中产阶级和国内消费的发展可能有助于中国减少对全球贸易的依赖。

通过创新向制造业价值链上游攀爬，将为半导体、人工智能、量子计算、清洁技术、工业自动化和机器人等战略部门提供机遇。

中国的成长型股票目前主要是互联网巨头。随着本土冠军企业在这场本土创新热潮中产生，将有更多成长型企业供寻求分散风险的投资者投资。

第三，国际投资者可能会将人民币同时视为价值贮藏手段和流通手段。

作为美国国债的全球第二大持有者，中国无意引发美元无序贬值。但随着中国变得更加独立，这种残存的金融联系将使其在未来的贸易和关税谈判中获得额外的谈判筹码。

投资者有充分的理由对中国资产逐步采取“单独对待”的方式。正如中国古话所说——万事开头难。

### **台湾计划增加军事预算，以应对来自中国的压力**

WSJ / Joyu Wang / 2021 年 9 月 17 日 12:05 CST 更新

根据一项条例草案，台湾计划在未来五年内大幅增加军事开支。该条例草案要求编列新预算，采购一些武器系统；这些武器系统将提升台湾的装备水平，有助于击退中国可能发起的攻击。

台湾行政院周四公布的上述条例草案要求在未来五年间编列相当于 87 亿美元的预算，采购台湾产精准导弹、海军高效能舰艇和为现有舰艇加装的武器系统等。

这些新支出将是台湾年度军事相关预算之外的额外开支；台湾 2022 年度军事相关预算将增长 4%，达到创纪录的 151 亿美元。

台湾国防部战规司副司长陈黄荣在周四的新闻发布会上表示，面对来自敌人的严峻威胁，台湾军队迫切需要获得能够大规模生产的成熟武器。

中共将台湾视为中国领土的一部分。中国国家主席习近平已宣称要取得这个民主自治岛屿的控制权，必要时将使用武力。过去一年里，中国人民解放军加强了在台湾周边的军力部署和行动，与此同时，中国大陆的民族主义情绪不断高涨，围绕台北和华盛顿关系日益密切的担忧加剧。

周日，中国人民解放军空军共派出 19 架次军机飞入台湾防空识别区，这是两个多月来最大规模的一次中国军机绕台。根据《华尔街日报》(The Wall Street Journal)对台湾国防部公布的数据统计，过去一年里，中国人民解放军在台湾附近出动军机共 600 多架次，自 1 月以来更出动过近 450 架次。

中国国务院台湾事务办公室（简称：国台办）周三表示，近期解放军采取的行动针对的是外部势力和“台独”分裂活动，绝非针对台湾同胞。

一些美国和台湾的军事分析人士批评台湾的防务开支太少，而且把钱花在 F-16 战斗机等吸引眼球的武器系统上，而不是购买那些不那么花哨的武器系统，后者将使台湾更有能力针对解放军的优势力量发动不对称战争。

上述新的五年支出计划旨在应对其中的一些意见，并提高台湾军队的自给能力。该计划的一个优先事项是培育由台湾开发的军事技术，包括反舰导弹、无人攻击载具、野战和陆基防空系统等。

台湾执政党民进党的立法委员蔡适应表示，台湾增加预算不是为了挑起战争，而是为了告诉北京方面不要发动战争。蔡适应称，新预算是在向美国和日本表明，台湾决心保卫自己。

从台北、台湾海峡和台积电看美中两国围绕台湾的争斗

YOU MAY ALSO LIKE

但他也承认，鉴于台湾与中国的军事不平衡状况日益严重，台湾的防务开支仍然不足。

中国3月份时曾表示，2021年将增加国防开支6.8%，达到2,080亿美元。这是台湾常规军事预算规模的13倍多。

预计上述特别军事预算将获得立法机构的批准；台湾执政党在立法机构中占据多数席位。

台湾反对党国民党的立法委员马文君说，虽然国民党支持增加军费开支，但增加的资金应该用在能够满足紧急需求的现成武器上。特别法案中包括的一些项目，如台湾自己的沱江级军舰仍在建造中。

分析人士表示，增加军费对台湾总统蔡英文来说在政治上很棘手，她需要在国家安全和福利之间取得平衡，特别是在疫情给岛内经济造成影响的情况下。

国防安全研究院(National Defense and Security Research)驻台北研究员苏紫云认为，这笔特别预算表明台湾试图在不削减非防务项目常规开支的情况下，增强台湾的防御能力。该研究院是一家具有军方支持背景的智库。

根据上个月公布的常规预算案，台湾空军计划在未来六年花费超过17亿美元，为其F-16战斗机购买远程精确打击弹药，此外还将拨款7.8亿美元用于开发无人机系统。

根据常规预算案，台湾将拨款超过31亿美元购买100枚“鱼叉”(Harpoon)导弹，以及16亿美元用于升级台湾海军的拉法耶特(La Fayette)级护卫舰。100枚“鱼叉”导弹的采购是去年宣布的一项美国对台军售协议的一部分。

台湾军方每年都会举行年度实弹演习，模拟遭到中国军队攻击的台军反应。

周三早间，数十名军事爱好者、当地民众以及电视台记者聚集在台湾南部屏东县一片凤梨田附近观看今年的演习，他们观看了战斗机(包括台湾生产的自制防御战机(Indigenous Defense Fighter))从一条省道上起飞、降落，这是台湾军机首次在此类省级战备跑道上起降。

在观看演习之后，台湾总统蔡英文在社交媒体上写道，此次演习“展现出中华民国空军捍卫领空的自信!”。

## 金融市场

### 中國恒大負債問題可能帶來的骨牌效應

2021-09-16 23:07 經濟日報 記者陳芝瑄

中國最大的房地產開發商「中國恒大」面臨破產的危機，目前估算負債約有3,000億美元，各國國際信評機構紛紛調降信評等級，如穆迪將恒大及其子公司評級從「Caa1」下調至「Ca」，展望為「負面」；惠譽也將恒大和子公司天基控股的長期外幣發行人違約評級從CCC+下調至CC。

恒大集團負債問題首要衝擊的就是金融機構，也不禁讓市場擔心恒大集團的錢坑會不會演變成中國版的雷曼兄弟，又或是公司大到不能倒，政府被逼著適時出手救援、度過危機。

回首過去，2007年美國發生次貸風暴，超過百年歷史的投資銀行雷曼兄弟為當時美國第一大房貸證券承銷商，因此受次級房貸風暴波及，最後於2008年9月宣布破產，凡有投資雷曼兄弟公司金融商品的機構都難逃這場危機，也引發全球陷入金融海嘯。



次級房貸風暴始於 2000 年初美國房地產市場走高，信用不好的借款人也能利用次級貸款的方式獲得貸款。次級房貸 (Subprime Mortgage) 是指放款給信用紀錄較差的借款戶，由於銀行會面臨逾放的風險較大，所以借款利率比一般正常貸款高，大多時候會採用隨時變動的機動利率，借款人要承擔風險也比較大，相對地，金融機構也要承擔比一般貸款要高的違約風險。

這起事件是因為金融機構放款給違約可能性較高的貸款人後，將貸款組合為住房抵押貸款證券的金融衍生品，再打包分割出售給投資者和其他的金融機構，加上信評機構無謹慎評估就將債券評為 AAA 級，最後在美國房價開始下跌時，次級貸款的借款人大量違約，導致住房抵押貸款證券失去部分的價值，造成許多金融機構資本大幅下降、公司破產。

若是依照過去經驗來看，市場上難免擔心中國恒大負債的外溢情形是否會影響各國經濟體。金管會日前透露，目前國內有二家銀行對中國恒大集團授信，金額約在 5 億元以內，但都有依規定有對資產分類提存適足的備抵呆帳準備；至於保險業截至 7 月底國內沒有一家業者有投資恒大股票跟債券。

至於國人投資境外基金部分，則有 41 檔境外基金持有恒大的相關部位，依國人持有部位計算，投資金額有新台幣 4.51 億元，占國人持有部位的 0.39%，若依國人持有境外基金總部位來看，占率只有 0.01%。恒大集團的財務龐大的問題牽動中國大陸各產業的經濟發展，依據金管會統計國銀對大陸的曝險，2021 年第 2 季曝險金額為 1.4 兆元，占上年度結算淨值 3.96 兆元的比重為 37.1%。我國金融機構對大陸的曝險也逐年下滑，從 2015 年高點 70% 的佔比，降至今年第 2 季的 37.1%。

### 高盛效仿方舟投資推出主動型科技股 ETF

更新于 2021 年 9 月 16 日 19:01 英国《金融时报》迈克尔·麦肯齐 报道

华尔街银行高盛(Goldman Sachs)推出一只押注于新兴科技公司的主动型股票基金，效仿凯茜·伍德(Cathie Wood)大获成功的方舟投资(Ark Invest)。

高盛资产管理公司(Goldman Sachs Asset Management)周四表示，其未来科技领袖股票 ETF (GTEK)将持有 60 至 80 家市值低于 1000 亿美元的全球科技上市公司。这只 ETF 将专注于新兴的芯片制造商以及软件、金融技术和网络安全集团。

凭借这一新基金，高盛寻求进入一个蓬勃发展的市场——专注于新兴科技集团的主动型“主题”ETF。近年来，伍德旗下的方舟基金吸引了数十亿美元的新客户资金，借助一轮强劲的科技股牛市做大。现在，许多投资经理希望受益于这股热潮。

“我们认识凯茜·伍德。她是令人敬畏的竞争对手。”高盛资产管理公司基本面股票部联席主管凯蒂·科克(Katie Koch)表示。GTEK 采用的方法将与方舟等其他主题 ETF 有所不同。科克指出，它将瞄准规模较小的创新科技公司，其中近一半在美国以外，而不会持有像苹果(Apple)和亚马逊(Amazon)这样的大盘股。高盛表示，它打算投资于该基金。与方舟一样，该基金将定期更新其头寸和交易情况，还有其客户。方舟主要的创新基金(Innovation fund)去年飙升近 150%，其许多持股受益于新冠疫情危机。但该基金今年迄今下跌 5%，显著落后于标普 500 指数(S&P 500)近 20% 的上涨，并吸引了迈克尔·伯里(Michael Bury)等知名投资者的看跌押注。

尽管方舟持有多家较小的公司，但 10 家大公司在其创新基金中占据近一半权重，其中包括特斯拉(Tesla)、Teladoc Health、Unity Software、Roku 和 Coinbase。

高盛资产管理公司目前使用主题股票策略为客户管理逾 200 亿美元资产，并使用与新 ETF 类似的策略为海外客户看管 53 亿美元资产。

“10 年后占主导地位的科技集团，将与我们今天所知道的那些平台大不相同。”科克表示，“鉴于规模最大的 1% 成分股构成标普 500 指数近四分之一的总市值，许多投资者对成熟的美国大型科技公司敞口过大。”

GTEK 的两名基金经理——布鲁克·戴恩(Brook Dane)和 Sung Cho——表示，该基金将对所持股票实行“强有力的估值纪律”，并监测持有较小规模上市公司通常会涉及的流动性制约因素。

GTEK 将在新兴市场持有至少四分之一股票。Cho 表示，东南亚和拉丁美洲等地区的“科技创新才刚刚开始”。

该基金希望通过拥有下一代创新科技公司来应对该行业较大公司面对的日益强烈的反弹，尤其是中国目前对该行业发起的整顿努力。高盛资产管理公司常驻香港的 Nathan Lin 也将协助管理 GTEK。

“我们认为科技股面临的全球最大风险之一是全球监管环境，不仅是在中国。”戴恩表示。主动型管理方法将有助于应对监管变化，该基金将拥有中国软件制造商和芯片制造商的股票，这些行业被北京方面视为重要的扩张领域。

“半导体将成为中国受保护程度更高的领域之一。”Cho 表示。

GTEK 目前持有的股票包括在香港上市的中国软件公司金蝶(Kingdee)、芯片制造商 Entegris、澳大利亚软件公司 Atlassian 以及美国网络安全公司派拓网络(Palo Alto Networks)。

## 行业/板块

### 投資 16 億歐元，英飛凌 12 寸晶圓功率半導體新廠正式啟用

作者 侯冠州 | 發布日期 2021 年 09 月 17 日

半導體大廠英飛凌 (Infineon) 今日晚間宣布，其位於奧地利菲拉赫的 12 吋薄晶圓功率半導體晶片廠正式啟用營運；這高科技晶片廠總投資額為 16 億歐元，是歐洲微電子領域同類型中最大規模的投資項目之一，且新工廠有望為英飛凌每年的銷售額提升 20 億歐元。

著眼於透過提高能源效率與降低碳排來實現長期營利性成長，英飛凌早在 2018 年即宣布新建一座晶片工廠，用於生產功率半導體元件（高能效晶片）；而英飛凌的產能擴張對於維持全球供應鏈穩定具有里程碑式的意義，新工廠的總占地面積約為 60,000 平方公尺，產能在未來四到五年內將逐步提升。

英飛凌執行長 Reinhard Ploss 表示，新晶圓廠是英飛凌發展史上的又一重要里程碑，有鑑於全球對功率半導體的需求持續成長，當前正是新增產能的最好時機。

Ploss 進一步說明，過去幾個月的市場形勢已經清楚表明，微電子技術至關重要，幾乎涵蓋了生活的各個領域。隨著數位化和電氣化的加速發展，預計未來幾年對功率半導體的需求將會持續成長；新增產能將幫助英飛凌為全球客戶提供長期且更佳的服務。

據悉，經過 3 年的準備和建設後，新廠房已於 8 月初試運行，比原計畫提前了 3 個月。首批晶圓將於本周完成出貨。在擴大產能的第一階段，所產晶片將主要用於滿足汽車產業、資料中心，以及太陽能 and 風能等再生能源發電領域的需求。

Ploss 指出，新工廠將使英飛凌能夠服務於電動汽車、資料中心以及太陽能 and 風能領域對功率半導體不斷提升的市場需求。英飛凌致力推動綠色發展，透過高效、節能晶片朝零排放的目標前進，讓這些晶片應用於電動車、電腦、手機、智慧家電，或是工業產品之上。

不僅如此，新工廠同時也是座高效節能的工廠，在新廠建設的過程中，英飛凌特別專注於進一步改善能源平衡：透過冷卻系統的廢熱能回收利用，能夠滿足廠房 80% 的供暖需求，每年將因此節省約 2 萬噸二氧化碳排放。

同時，該工廠也是全球最現代化的晶片工廠之一，倚賴完全自動化和數位化，並將 AI 解決方案廣泛用於預測性維護領域；透過聯網化將能夠基於大量的數據分析與模擬，提早預知何時需要進行維護。

英飛凌營運長 Jochen Ha-nebeck 強調，英飛凌現有兩座用於生產功率半導體元件的大型 12 吋薄晶圓晶片工廠。一座位於德國德勒斯登，一座位於奧地利菲拉赫。兩座廠房基於相同的標準化生產和數位化理念，不僅進一步提高了產能，而且能夠為客戶提供更高的靈活性；英飛凌能在兩座工廠之間迅速調整不同產品的產量，以更快速地回應客戶需求。

### 宁德时代与巴斯夫联手开发可持续电池价值链

WSJ / Fabiana Negrin Ochoa / 2021 年 9 月 17 日 08:30 CST 更新

全球名列前茅的电池制造商宁德时代新能源科技股份有限公司(Contemporary Amperex Technology Ltd, 300750.SZ, 简称:宁德时代)正联手化学公司巴斯夫公司(BASF SE, BASFY)，开发一条可持续的电池价值链。

总部位于中国的宁德时代周四表示，双方合作的重点将是电池回收和正极活性材料；这两个领域是生产电动汽车电池的关键。

宁德时代称，此次合作还将有助于两家公司推进全球碳中和目标的努力。该公司是特斯拉(Tesla Inc., TSLA)供应商，此前曾表示正努力减少碳排放，以符合中国在 2030 年前达到排放峰值、在 2060 年前实现碳中和的国家目标。总部位于德国的巴斯夫今年 3 月称，其目标是到 2050 年前实现净零排放。

两家公司周四表示，将宁德时代的电池技术与巴斯夫的材料技术相结合，可能有助于清洁电池生产。

巴斯夫是汽车行业最大的化学品供应商，与其合作也将进一步推动宁德时代在欧洲的本土化战略，有助于该公司确保该地区的原材料供应链。

此次合作的财务细节没有披露。

### 趋势、评论

#### 從挑糞工到地產巨擘 一窺許家印的恒大帝國興衰史

2021-09-16 18:07 經濟日報 記者戴瑞芬

國際評級機構惠譽 8 日將恒大集團評級從「CCC+」，降級至「CC」；同一天穆迪也宣布恒大及其子公司的企業家族評級，從「Caa1」降至「Ca」，評級展望維持負面。這是兩大評級機構今年連續第三次下調恒大信用評級。

降級隔天，前大陸首富、恒大集團董事會主席許家印放出豪語：「我可以一無所有，但恒大財富的投資者不能一無所有！」喊話安撫那些要他還錢，急得跳腳甚至想跳樓的債券投資人。



但許家印老家，河南日報集團旗下河南商報陪辦調查組踢爆，許家印跟投資人或許一無所有，但許家印老婆丁玉梅人民幣 2,300 萬、恒大財富董事長杜亮及其父親人民幣 990 萬元等票款，均已完成本息兌付，提前入袋為安了。

捲款跑路的消息一出，恒大集團快破產的傳聞滿天飛。曾經的 2017 年中國首富、世界五百強的中國第 2 大不動產開發公司恒大集團，要倒下了嗎？

### ●從挑糞工到中國首富

恒大掌門人許家印從小發憤讀書，想逃離河南周口農村老家，1975 年許家印讀完高中留鄉進生產大隊，沒人想做的大隊挑糞工、保安，許家印硬著頭皮接，才被舉薦升任開拖拉機的工位。

大陸恢復大學制後，許家印考上武漢鋼鐵學院（現武漢科技大學），大學畢業被分配回河南舞陽鋼鐵公司，啃了 10 年鐵飯碗，許家印決定辭職，到深圳創業開貿易公司。

然而第一次創業就失敗，許家印不信邪，轉戰廣州第二次創業，這次他成立了房地產公司。當時廣州樓市流行大戶型，許家印卻反其道而行，推出珠島花園百套小戶型，沒想到出奇致勝全部熱銷，在廣州樓市轟動一時。

許家印白手起家，淨賺人民幣 2 億多，讓他深諳房地產業箇中奧妙，1997 年許家印註冊成立恒大地產；1997 年亞洲金融危機爆發，許多房地產商不敢開發，許家印卻大展身手，借重金搶地蓋房攻占市場，一舉成名。

2009 年 11 月恒大在香港敲鐘，上市首日以港幣 705 億元的市值成為大陸市值最大的民營房地產公司，隨著恒大擴張，許家印也登上大陸首富。

### ●債務冰山浮出水面

2021年1月	人行、住建部頒令「三條紅線」資管新規，收緊開發商融資。恆大遭點名索償巨債，出現流動性危機
5月	恆大「骨折式」7折甚至半價賣房變現，債務危機拉警報
7月	廣發銀行狀告恆大，凍結人民幣1.32億地產，撕逼催債
8月20日	人行、銀保監會約談恆大，要求化解債務風險，防范房企流動性風險演變為金融系統性風險
8月31日	恆大公布2021年上半年財報，確認負債總額高達人民幣1.9665兆元
9月8日	<ul style="list-style-type: none"><li>● 國際兩大評級機構惠譽、穆迪大降恆大集團評級，市場傳聞恆大20日倒閉</li><li>● 恆大集團董事會主席許家印澄清倒閉謠言，承諾「我可以一無所有，但恆大財富的投資者不能一無所有！」</li></ul>
9月13日	上百名投資人包圍恆大廣東深圳總部大樓，要求欠債還錢

資料來源：新聞整理 戴瑞芬 / 製表

 經濟日報



恒大一年銷售額高達人民幣 7,000 多億，但負債竟有人民幣 1.9 兆。但在大陸房地產業見怪不怪，因為哪家公司不是透過高槓桿、高周轉，把企業越做越大。

地產大老負債越多，企業規模就越大的定律，2019 年被萬達集團董事長王健林打破了，在大陸中央「房住不炒」的調控定位下，人行給房企劃了三道紅線，恒大的債務冰山很快就浮上水面。

今年 5 月底恒大「骨折式」的打折賣房，市場猜測，恒大還不出錢，開始拉警報了。然而 6 月底，恒大降負債將一條紅線變綠，市場又有了信心。只不過，這可能是恒大休克前的迴光返照。

恒大債務危機的骨牌效應，7 月被廣發銀行引爆了導火線，銀行連人民幣 1 億多都討債了，其他債主就更不相信恒大能還錢，找恒大討債的越來越多。多到讓人民銀行出面約談恒大，要求積極化解債務風險，恒大才終於作出承諾。

目前，恒大一年到期的有息債務就達人民幣 2,400 億元，還有人民幣 2,000 多億的商票，債務壓力不小。許家印放大話將還債，還有錢還嗎？

### ●一天利息高達人民幣 3 億元

事實上，恒大一直以來不斷擴張房地產市場，估計在大陸各地拿到價值人民幣 2.93 億平方公尺的土地，大多分布在一線城市，價值高達人民幣 5,273 億元。

恒大能夠拿到如此多的土地，主要得益於和銀行之間的合作關係。一直以來恒大向銀行大舉借貸，等到房屋蓋好賣掉來償還資金。這樣的模式，當年讓恒大變大變強，但如今恒大發現很難再償還債務，因為囤積的土地資源，有大部分受國家管控限制，很難再出現市值翻倍的情況。

恒大現階段的債務高築，成為集團尾大不掉的負擔。今年上半年恒大地產共計虧損超過人民幣 40 億元，新投入開發建設的汽車產業共計虧損人民幣 48 億元。此外恒大還欠銀行主債務人民幣 1.95 兆元，許家印每天所需要償還的債務僅利息便高達人民幣 3 億元。

### ●恒大命運已不能操之在己

恒大如今身陷債務漩渦，想脫身卻已經時不我予。市場事後諸葛的批評，萬達前幾年開始瘦身還債的時候，恒大就應該有所警覺，而不是現在房價大跌，足以要命，才悔之已晚。

恒大債務讓許家印英雄氣短，儘管不惜降價，賣房賣土地以求回籠資金，但大陸調控當頭，許家印處在風口浪尖，還找不出有人敢接盤。市場評估，恒大大到不能倒，最終雖不會破產，但撐到最後如果許家印還是還不起，那就坐等國家資金接手，股東出局。