

FMF Investments Inc.

商品价格			1 年高	1 年低	最新	2020-08	2019-09	2020-07	2020-06
中国	电池级碳酸锂	万 ¥/吨	6.60	3.95	4.05	3.97	6.04	4.00	4.14
中国	工业级碳酸锂	万 ¥/吨	5.90	3.35	3.45	3.44	4.99	3.42	3.45
中国	电池级氢氧化锂	万 ¥/吨	7.60	4.70	4.70	4.80	6.79	4.91	5.17
中国	钴现货	万 ¥/吨	31.20	22.30	27.60	28.83	29.79	25.45	25.33
中国	三元材料 523	万 ¥/吨	15.10	11.23	11.85	11.60	14.51	11.35	11.35
中国	铜现货	万 ¥/吨	5.34	3.66	5.12	5.13	4.73	5.71	4.70
LME	钴现货	万\$/吨	3.70	2.56	3.40	3.29	3.58	2.85	2.91
LME	铜现货	\$/吨	6810.8	4625	6559	6504.5	5768	6368.1	5749.8
LME	锌现货	\$/吨	2590	1802.8	2421.4	2413.9	2337.4	2491.3	2024.4
LME	镍现货	万\$/吨	1.815	1.081	1.446	1.458	1.764	1.534	1.271
中国	铁矿石 2009	¥/吨	946	512	942.5	904.5	524	807	762
截至 9/29/2020									

焦点

- 美国纽约联储主席威廉姆斯：如果特朗普政府缺乏后续财政支持，将意味着美国经济前景会更加疲软
- 据媒体报道：未来 30 天，美国州和地方政府将发行大约 190 亿美元长期定息债券（即迷你债），那将是 3 月份以来最大的发行规模
- 加州州长纽森(Gavin Newsom)因 Glass 及 Zogg 野火宣布辖下三个县进入紧急状态。周日以来野火已经造成三人丧生，并烧毁该州成千上万英亩土地。纽森办公室周一稍晚发布声明指出，纳帕(Napa)、索诺马(Sonoma)及沙斯塔(Shasta)三个县进入紧急状态。
- 美国众议院议长佩洛希(Nancy Pelosi)周一表示，民主党议员公布了一项 2.2 万亿美元的新版新冠疫情援助法案，她说此一新法案是降低经济援助成本的妥协举措。
- 栗战书主持召开十三届全国人大常委会第七十二次委员长会议，决定十三届全国人大常委会第二十二次会议 10 月 13 日至 17 日在京举行
- 中国海事局网站最新发布航行警告，9 月 28 日起黄海南部、东海和渤海的部分海域、南海西沙群岛有关海域执行军事任务，船只禁止驶入。
- “钢铁侠”马斯克旗下太空探索公司 SpaceX：预计载人飞船 Dragon 将于 2021 年后投入商业运营。本公司尚未针对搭载私人客户的时间表做决定
- 恒大物业集团有限公司向港交所提交上市申请：2020 年上半年营收 45.64 亿元人民币，净利润 11.48 亿元
- 中国恒大：近日，本公司与持有恒大地产总额 1300 亿人民币的战略投资者进行商谈。已于今日与持有恒大地产总额 863 亿人民币的战略投资者签订补充协议。补充协议明确战略投资者已同意不要求进行回购并继续持有恒大地产权益，且在恒大地产的股权比例保持不变

- 香港交易所公告，李小加先生于今天通知香港交易所董事会有关其意欲提早退任香港交易所集团行政总裁职务。在董事会全面支持及同意下，李先生将继续担任香港交易所集团行政总裁及董事会的当然成员直至2020年12月31日

目录

焦点	1
政治、宏观经济	2
英国无协议脱欧将令欧盟损失 70 万个就业岗位	2
特朗普与拜登举行首场辩论，股市投资者应该关注什么？	3
中外关系	5
中国可能发布的黑名单让美国企业面临更大不确定性	5
大中华地区	6
香港特首称现有社交距离措施将大致维持 研究让内地港人回港豁免强制检疫	6
焦点：中国预计将设定一个较低的 2021-2025 经济增长目标--消息人士	7
【李春專欄】恒大逼宮 經濟裂變	8
黨領導一切？中共要求民企聽黨話，恐干預營運決策	9
金融市场	10
中国庞大债券市场亟需全面改革	10
经济复苏和外资涌入推动人民币汇率高歌猛进	11
行业/板块	14
大众拟大举进军中国电动汽车市场	14
赣锋锂业计划在墨西哥建电池回收厂	15

政治、宏观经济

英国无协议脱欧将令欧盟损失 70 万个就业岗位

更新于 2020 年 9 月 27 日 19:39 英国《金融时报》马丁·阿诺德 法兰克福报道

一家领先的德国经济研究机构表示，如果英国同布鲁塞尔方面今年未能达成一项贸易协议，从事对英出口生意的欧盟(EU)企业可能损失逾 70 万个工作岗位。

英国《金融时报》看到的哈勒经济研究所一份未发表的报告显示，在英国无协议脱欧的情况下，包括欧盟境外对英出口企业在内，总计可能会损失 100 万个工作岗位。

这项研究更新了 2019 年 2 月的一份初步报告，目前仍在接受同行评审，并将于未来几周发表。

这项研究估计的就业减少规模突显出，英国和欧盟之间的谈判对双方的利害关系有多大，而随着签署贸易协议时限的逼近，谈判没有多少取得进展的迹象。

虽然英国在 2020 年 1 月底退出了欧盟，但在今年年底前它仍会留在欧盟的关税同盟和单一市场内。除非达成一项贸易协议，否则明年欧盟与英国之间的贸易预计将面临海关检查和关税。

该研究表明，作为欧洲最大的经济体，德国将遭受最大的打击。预计在英国无协议退欧的情况下，对英出口的德国企业及其供应商可能会减少逾 17.6 万个工作岗位。法国可能会损失 8 万多个工作岗位，波兰可能会损失 7.8 万个工作岗位，意大利可能会损失 7.2 万个工作岗位。

在欧盟之外，中国受到的影响最大，将有近 9.1 万个工作岗位受到影响。就英国国内来说，在向欧盟对英出口企业供货的公司中，可能有将近 2.2 万个就业岗位会流失。

该报告称，就与各国劳动力市场规模相比较而言，那些较小的国家会遭受更大的打击。爱尔兰预计将失去逾 3.5 万个就业岗位——几乎占其劳动力总数的 2%。斯洛伐克、捷克共和国、比利时和马耳他可能会失去 0.5%至 3.4%的工作岗位。

哈勒研究所副所长奥利弗·霍尔特默勒(Oliver Holtemöller)对英国《金融时报》表示，从英国进口减少所创造的机遇，“只会非常有限地”抵消对英出口减少的影响，并且这种抵消会有“一定迟滞”。

“一些企业有可能拿走英国公司在欧盟内部的部分市场份额。”霍尔特默勒表示，“然而，这在事前是很难量化的。”霍尔特默勒也是哈勒-维腾贝格马丁路德大学(Martin Luther University Halle-Wittenberg)的经济学教授。

他表示，估计的就业减少总数或许不会成为现实，因为“企业也有其他应对方法”。

去年，英国从欧盟进口了 3190 亿欧元的商品与服务——超过了从所有其他国家进口的总和——尽管自 2016 年英国脱欧公投以来，英国在欧盟出口总额中所占份额已从 17%降至 15%。

哈勒研究所假定，英国脱欧后，英国和欧盟之间的贸易将遵循世界贸易组织(World Trade Organization)的规则。这意味着，英国进口的欧盟汽车及汽车零部件将被征收 10%的关税，而农产品关税将会更高。

对于将商品进口到英国的企业来说，非关税成本也将大幅上升，如海关延误和文书工作。

该报告称，如果英国无协议脱欧，流入英国的欧盟商品与服务总量将下降 41%。这将使欧盟 27 国的总产出减少 0.25 个百分点。

该报告预计，汽车行业将受到最严重的打击，尤其是德国、西班牙、捷克共和国、比利时和斯洛伐克的相关出口企业。保加利亚的农产品出口商也将受到影响，还有法国和荷兰的批发贸易出口商也不能幸免。

哈勒研究所强调，他们仅分析了“负面贸易冲击的部分影响”。该机构补充道：“我们不考虑宏观经济的一般均衡效应。我们并不打算估计英国脱欧对英国国内或任何其他国家就业情况的总体影响。”

这项研究支持了伦敦政治经济学院(London School of Economics)上周发表的一份报告的结论，该报告称，英国家庭所消费的农产品与食品有 40%是从欧盟进口的。这份由丹麦爱氏晨曦食品公司(Arla Foods)赞助的报告预计，在英国无协议脱欧的情况下，这项出口将下降 63%。

“在无协议脱欧的情况下，酸奶、脱脂乳、乳制品、牛奶和奶油等许多产品线可能会停止从欧盟进口到英国。”伦敦政治经济学院的报告表示，该报告预计，在无协议脱欧的情况下，从欧盟进口到英国的品牌及特色食品的价格平均将上涨 26.5%。

特朗普与拜登举行首场辩论，股市投资者应该关注什么？

WSJ William Watts 2020 年 9 月 29 日 16:45 CST 更新

美国总统特朗普(Donald Trump)与民主党人总统候选人拜登(Joe Biden)周二首场辩论的观众人数料将打破纪录，紧张不安的股民们必定也在其中。

但比起两人说了什么，谁能在这场辩论中获得政治加分更有可能决定股民们随后的反应。

总部位于弗吉尼亚州里士满的 RiverFront Investment Group 的高级市场策略师 Rebecca Felton 在接受采访时表示，这场辩论本身也许不会立即带来市场影响，但如果辩论结束后的民调数据显示出拜登对特朗普的领先优势缩小或扩大，就有可能在市场中掀起波澜。

这可能需要几天时间才能见分晓。从历史上看，首场辩论通常最受关注，但往往并不会引发大的市场波动。来自 Dow Jones Market Data 的信息显示，1960 年以来，在举行了大选辩论的选举年份里，首场辩论次日的标普 500 指数的波动中值为下跌 0.14%。

分析人士普遍认为，如果特朗普有望连任，对股市将是利好，而拜登胜选被看成是股市回落的潜在因素。如果民主党在保持众议院控制权的同时又从共和党手中夺得参议院的控制权，这种利空效应会更明显。毕竟，如果特朗普获胜，2017 年推出的企业减税计划就能保留下来。特朗普还可能继续与中国对抗，并推动更多基础设施支出。

拜登虽然也支持基础设施投资，但他呼吁给企业和高收入人群加税。Felton 指出，人们还认为拜登更有可能推动对部分领域和行业加强监管，其中包括银行、能源和医疗健康。

不过 Felton 在最近的一份报告中表示，外界认为拜登不太可能动用关税武器对付中国、欧洲和其他贸易伙伴，这对全球经济前景将有积极影响。

休斯顿公司 Crossmark Global Investments 的首席市场策略师 Victoria Fernandez 在接受采访时说，由于经济前景几乎完全取决于新冠疫情的发展路径，两党究竟会出台什么样的政策也变得不那么明确了。她表示：“如果民主党上台，我们一般会觉得对企业不利……但考虑到经济正在遭受疫情冲击，我无法想象会有不利于经济的巨大调整出现。”

RealClearPolitics 的全国民调平均值显示，拜登领先特朗普 6.7 个百分点，7 月底以来这个领先幅度在 6-10 个基点的范围内波动。拜登在几个主要的摇摆州也以微弱优势领先。

特朗普与拜登的首场辩论是在大选可能出现争议性结果的不安情绪下举行的，而特朗普与共和党参议员计划在大选日到来前提名并批准新的最高法院大法官，取代 9 月 18 日去世的金斯伯格(Ruth Bader Ginsburg)，使这种不安情绪又被进一步放大了。在过去一周里，特朗普拒绝承诺在选举后和平移交权力，他在没有提供证据的情况下表示，邮寄选票存在大规模舞弊的风险。

人们担心，此次角逐的激烈程度可能导致几周内都不会有明确的结果，这种担忧也在一定程度上造成本月市场动荡加剧，股市从纪录高点回落。分析人士表示，首场辩论后，如果民调显示两人支持率差距缩小，可能会使大选出现争议性结果的预期升温。

芝加哥期权交易所波动率指数(Cboe Volatility index, 简称 VIX)期货所反映的期权市场活动表明，交易员认为今年 11 月、12 月和明年 1 月的市场波动性可能升高。

BMO 资本市场(BMO Capital Markets)利率分析师 Ian Lyngen 和 Jon Hill 上周五在一份报告中写道：

“政治分歧和不确定性一直是影响 2020 年市场走势的众多因素之一，随着第一场总统候选人辩论以及大选临近，这个交易变量只会越来越重要。”

一些市场观察人士预计，交易员会根据对这场辩论的初步判断采取一些行动。

荷兰国际集团(ING)分析师在上周五的一份报告中写道：“美元在亚洲汇市周三前市的走势，将成为大选前美元如何表现的第一个风向标。”

这些分析师说：“有一派观点认为，如果特朗普表现强劲，将对股市有利，对美元不利。我们的观点是，如果拜登获胜，美元可能因为全球前景向好而在 2021 年下跌，但还是要关注周三的汇率走势。”

虽然民调可能推动市场立即作出反应，但分析人士称，在这场辩论中有很多方面的细节值得聆听。景顺 (Invesco) 的 Kristin Hooper 和 Andy Blocker 在一份报告中写道，投资者希望了解特朗普在第二个任期内准备如何和中国打交道，也很想听听拜登如何进一步阐明他的对华方略。

他们写道，如若拜登当选总统，税务政策可能成为投资者最大的关切，投资者“想知道拜登准备实施他的税务计划中的哪些措施，也想知道美国经济的状况是否会影响他实施这些计划的时机。”

那么投资者应该怎么做呢？Crossmark 的 Fernandez 说，投资者应该避免对新闻和民调变化做出本能反应。她表示，考虑到经济路径取决于疫情发展，即使是选举结果本身，可能也不会对市场产生太大影响。Crossmark 已建议客户采取“杠铃”策略，在大约一个月前做出调整，一方面保留大型成长股仓位，一方面减仓 9 月份回调前已过度增持的股票，同时购入在 2020 年股市反弹中表现落后的必需品类股票。首场辩论过后，劳动力市场将成为下周的关注焦点。华盛顿未能拿出新一轮救助支出计划会不会让经济反弹失去动力，投资者将拭目以待。

中外关系

中国可能发布的黑名单让美国企业面临更大不确定性

WSJ Jared Council 2020 年 9 月 29 日 10:15 CST 更新

上周有消息称中国可能发布一份美国公司黑名单，这引人揣测起该名单可能包含哪些公司，以及这样一份名单会给科技行业和地缘政治带来怎样的影响。

外界普遍认为，北京方面可能公布的黑名单是对美国限制华为技术有限公司(Huawei Technologies Co.) 以及字节跳动(ByteDance Inc.)旗下视频分享应用 TikTok 等中国公司的回应和反制。

在 TikTok 与甲骨文公司(Oracle Co., ORCL)和沃尔玛(WalMart Inc., WMT)的重组协议悬而未决之际，一名联邦法官周日阻止了特朗普(Donald Trump)政府对这款高人气应用的封禁。华为遭遇被美国列入实体名单等一系列限制之后，最近一直在美国技术缺位的情况下加速开发自己的操作系统。

目前还不清楚中国的黑名单包含哪些公司，但观察人士表示，与中国公司直接竞争的企业可能被纳入其中。一些人认为，该名单可能不仅仅包含科技公司。

总部位于华盛顿的行业组织商业软体联盟(Business Software Alliance)全球政策副总裁库珀(Aaron Cooper)表示：“可能是社交媒体公司，或者人工智能公司。也可能是科技行业以外的公司。”库珀说：“我们和其他人担心的一点是，这份名单的潜在范围有多广。”

乔治敦大学(Georgetown University)外交学院安全与新兴技术中心高级研究人员察布拉(Tarun Chhabra)称，黑名单的影响可大可小。目标公司可能在中国被彻底封禁，也可能只是面临“更多的文书工作和政府审查”等。察布拉认为，彻底封禁“在当前这个关键时点似乎不太可能”。

福里斯特研究公司(Forrester Research Inc.)的分析师波拉德(Jeff Pollard)说，黑名单可能不会产生太大影响。他表示，举例而言，如果华为的竞争对手也在名单上，这些公司本来也不太可能在中国拥有规模可观的业务。

波拉德称：“他们的业务不一定会以中国市场为主，在中国的业务可能也不会成为其收入的主要来源。”他说：“因此，这肯定会对他们造成影响，但我认为不会造成特别毁灭性的影响。”

美中纷争更大的影响可能是进一步割裂互联网世界，这种转变在一定程度上是由各国政府因数据隐私做法和国家安全担忧而企业进行审查所推动的。

最初作为开放模式构建的系统正沿着相互竞争的技术栈、应用以及数据隐私和开放性的做法分割开来，分析师表示，这一趋势可能影响一系列参与者，包括各类公司和投资者。

商业软件联盟的库珀称：“趋势确实如此。我认为这是有问题的。”

福里斯特研究公司的波拉德称，相较于大型公司而言，国家之间在互联网和技术方面的割裂对小公司的不利影响可能更大。他说，寻求拓展国际业务的公司将很难在那些更青睐本土竞争对手的国家展开竞争。

波拉德称，受此影响，寻求海外发展的公司可能会与已经在目的地市场注册的类似公司合并或合作，或者致力于建立比销售团队更进一步的业务。他表示，这类伙伴关系在中国很常见，其他国家出现合作和收购交易的频率可能会增加。

波拉德说：“我认为，最终将消退的是纯粹从销售角度进入市场的能力，一切都回到几个比较集中的地点。”他表示：“为了接触到这些国家的客户，它们将不得不在这些国家积极参与并创造就业机会。”

CSET 的察布拉称，风投也可能受到影响。他说，美国有一些大公司已经进行了国际投资，比如红杉资本 (Sequoia Capital) 和泛大西洋投资集团 (General Atlantic L.L.C.) 入股字节跳动 (Bytedance Inc.)，而且这些风投公司的支持通常还包括提供建议和专业技能。

“随着技术成为美中竞争的焦点，”他说，“我认为各国政府会考虑到这些投资者，并思考这样一个问题：这真的是我们想看到的吗？”

商业软件联盟的库珀说，以国家安全为由实施限制措施是合法的，但这些限制措施必须是出于国家安全目的，而不是为了实行保护主义。

据库珀称，任何时候只要有保护主义措施，要么就是限制企业在一个国家开展业务的能力，要么就是给予国内企业相对于外国企业的优惠待遇。库珀说：“（实施保护主义的）这个国家以及本来可以提供服务的其他国家的经济都将受到损害。”

大中华地区

香港特首称现有社交距离措施将大致维持 研究让内地港人回港豁免强制检疫

路透香港 9 月 29 日

香港特区行政长官林郑月娥周二预告，将于周四到期的限制社交距离措施将大致继续，虽然本地第三波疫情已相对平稳，但仍未是大幅放宽的时候。此外，她透露有关让居于内地的港人成为首批获豁免回港后 14 天强制检疫的研究已进入最后阶段，但要全面放宽并豁免强制检疫的话，必须两地政府同意才能成事。

林郑月娥早上出席行政会议前见记者时表示，过去一周不明源头的本地新冠病毒感染个案只有一宗，但亦不能掉以轻心，因一宗个案亦能引起一个群组、甚至社区爆发的风险。故此将于 10 月 1 日午夜届满的现有限制社交距离措施，包括最多 4 人的群组聚集（限聚令）将会大致维持，但稍后会公布一些修订，令部分活动能够恢复。

“行政会议就会就新一轮抗疫工作，特别是涉及一些规例的工作作出决定；稍后食物及卫生局局长会作出交代。”她说。

林郑月娥表示，政府至今已动用了 3,000 多亿港元的资源支持受疫情影响的经济，但公共财政承担是有限制的。为了令经济早日恢复，政府采取“两条腿走路”的策略：第一是逐步恢复经济活动，让商业活动及市民消费可增加，近日亦已看到市面开始畅旺；第二是恢复人员往来，特别是内地。

林郑月娥表示，政府已非常积极跟进与内地及澳门是否早日可让旅客透过持有核酸检测阴性证明，互相豁免 14 天的强制检疫，令两地人员往还趋向正常化。

对于有立法会议员提出，若未能放宽与内地的 14 天的强制检疫规定，可否逐步放宽并优先让居于内地的港人回港豁免强制检疫。林郑月娥透露，这方面的研究已进入最后阶段，但在法律上仍有些工作需要配合，而全面放宽的话需要两地政府均同意才能成事。

她表示，无论是与内地恢复往还、外地的旅游气泡等，看来未来将有颇长时间需要病毒检测证明的配合，所以她会要求有关部门跟进加强检测能力及降低收费等工作，否则即使两地同意豁免 14 天强制检疫，但市民可能认为每次往返均要花上千元去进行检测会较困难。

焦点：中国预计将设定一个较低的 2021-2025 经济增长目标--消息人士

路透北京 9 月 28 日

政策消息人士称，中国领导人准备批准在下一个五年计划中设定一个较 2016-2020 年更低的经济增长目标，当局正在应对因与美国的分歧日益加深而引发的越来越多的挑战。

2020 年 8 月 4 日，北京，骑车人经过中央商务区的央视总部。REUTERS/Thomas Peter 消息人士告诉路透，习近平主席和其他领导人预计将在 10 月份举行的一个重要的共产党会议上讨论并批准中国 2021-2025 年经济和社会发展蓝图。

新华社周一报导，中国中共中央政治局召开会议，决定中共第十九届中央委员会第五次全体会议于 10 月 26 日至 29 日在北京召开。会议并研究制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标重大问题，决定根据会议讨论的意见进行修改后将文件稿提请十九届五中全会审议。

消息人士称，政策制定者相信，设定一个五年增长目标对于引导世界第二大经济体越过“中等收入陷阱”至关重要。此前，中国就是否应放弃五年规划目标以增加灵活性进行了内部讨论。

他们说，在中美两国在一系列广泛问题上的分歧日益加深之际，这一目标还使地方政府将重点放在发展目标上。

“会制定一个经济目标。如果没有这样的锚，发展的方向在哪里？”一位参与讨论的消息人士表示。

消息人士称，政府智库和经济学家提出了年均国内生产总值(GDP)增长目标，包括“5%左右”、5-5.5%至 5-6%。

在今年结束的“十三五”规划中，中国的年均经济增长目标是超过 6.5%。

中国国务院新闻办公室没有立即回应记者的置评请求。

今年 5 月，由于新冠病毒危机的沉重打击，中国 18 年来首次放弃了 2020 年年度经济增长目标，尽管一些经济学家怀疑政府保持了一个 3%左右的隐含目标。

新的五年计划预计将在 2021 年初举行的全国人大年度会议上公布。全国人大会议也将公布 2021 年的增长目标，最高领导人可能会在 12 月举行的年度经济会议上制定这一目标。

瑞银(UBS)分析师在给客户的报告中表示，“我们预计政府要么不设定明确的增长目标，要么会为 2021-2025 年设定一个较低的、更灵活的增长目标(比如 5%左右)。”

** “关键时期” **

随着美国加大力度在贸易、技术和其他方面施压，威胁要让全球最大的两个经济体脱钩，中国保持增长面临越来越大的阻力。

约 5%的年增长率足以让中国绕过阿根廷、巴西和南非等国遭遇的“中等收入陷阱”，这些国家一直在努力提高生产率并转向更具高附加值的产业。

世界银行将人均国民总收入(GNI)超过 12,535 美元的国家定义为高收入国家。根据世界银行的数据，中国的人均收入在 2019 年达到 10,410 美元。

国务院发展研究中心在最近的一份报告中称，预计中国将在 2024 年成为高收入国家，并在 2032 年超过美国成为世界最大经济体。

“十四五时期将是中国处理与美国的摩擦和作出战略安排的关键时期，”该智库在报告中说。

分析人士预计，2020 年中国国内生产总值(GDP)将增长 2-3%，为 1976 年以来的最低水平，但由于基数较低，增长可能在 2021 年反弹至 7%以上，但长期趋势是，随着人口老龄化和经济成熟，增长将放缓。

【李春專欄】恒大逼宮 經濟裂變

2020-09-28 03:03 經濟日報 李春

連日來中國經濟層面最熱鬧、也是最有待本周後續證實的，是所謂「恒大逼宮」事件。

中國民營大老闆盛極而衰的故事，近來是太多太多，諸如資產以人民幣兆元計的安邦保險，老闆吳小暉正過鐵窗生涯；同樣資產曾以人民幣兆元計的海南航空，老闆陳峰被限制消費包括不得坐飛機了。恒大地產號稱今天中國地產公司、恒大許家印一度是中國首富，其故事不僅不一般，還牽連著中國經濟生變。

所謂「恒大逼宮」的故事，來自一封「求救信」，其題目是《恒大集團有限公司關於懇請支持重大資產重組項目的情況報告》，收信人廣東省人民政府，信的起草時間是 8 月 24 日，流出時間是 9 月 24 日。信的主要內容，是恒大地產欲與深圳房地產（集團）進行同行業間的重大資產重組。

如果恒大地產本次重組未如期完成，可能引發一系列系統性風險，其中，恒大地產在明年 1 月 31 日前償還戰略投資者人民幣 1,300 億元本金並支付人民幣 137 億元分紅。由此可能導致恒大地產現金流斷裂，進而引發金融系統性風險。

這封信流出後，恒大地產有關謠、報警之說，但經濟界幾乎眾口一詞，這封信是真的，不僅寫得中規中矩，行文還一流中的一流。所以大家都在等，恒大報警的結果，看那高效的廣東公安，能否抓到造謠者。又有人為恒大的後手和後路，作出種種猜度，其中最有趣的，是恒大敗了，那信的作者也可找到巨薪高就。

還有極令信服的深喉說，信的作者是恒大集團品牌中心文宣副總監黃希平，其擬稿 8 月 24 日，而正好一個月時間流出，也就印證「逼宮」之說，意即恒大請了廣東省坐第一把交椅的人去了恒大，結果恒大沒有收穫，只好行此險招，公開事件，博取政府出手放行。

正如信的核心內容，這一事件的焦點，是恒大作為民企要借殼國有企業深深房，由港股回 A 股，恒大為此付出甚多，包括拉了千億戰略投資，作了投資鋪墊，又有把總部遷深圳的動作，再加上上下的關係安排，誰料一拖就是數年，而現在錢已四面八方花出去，賣樓的錢又收不回，所以真的急了。

又據深喉說，這是焦點中的焦點，不是財經圈傳的，在寶能硬奪萬科事件中，恒大殺進去得罪了寶能也得罪了潮洲幫，更是因廣深之爭，傷到了新的廣東領導層。簡單來說，廣州深圳之間一直明爭暗鬥，恒大總部和一系列基地都在廣州，現借殼就要滿足深圳開的條件即總部遷深圳。由此利稅和 GDP 都可能帶到深圳，這令廣州大怒，也令對深圳極有戒心的廣東省委更有戒心，這是此事久拖未成的關鍵，是以這幾天廣東省委書記去了恒大之後，就有「逼宮」之說流出。

恒大老闆許家印因當年繫了條愛馬仕皮帶在北京奔跑綽號「皮帶哥」，事情走到這個地步，顯示「皮帶哥」朝中沒有大樹。於此恒大地產的前景大致可以圈定，財經圈估算其自救動作，果然一步步在走，倒是其對中國經濟的影響，令人引頸而觀。

目前有人說，恒大地產「逼宮」事件，是中國房地產的一個重要里程碑，顯示其在中國經濟中的地位大變；還有人說，這就是那根稻草，壓出中國房地產泡沫的第一聲爆裂；更有人說，房地產後面是金融，現在最值擔心的反而是地產金融的爆煲。

對恒大後續動作的猜測可能全中，但里程碑和稻草說值得商榷。京城邊傳來消息，是國務院國資委、金融委都有批示下去，主要是調查國資涉事的真情，以及金融機構波及的程度。只要廣東省心腸仍硬，當局第一件事就是防止其衝擊波擴散，然後要恒大割肉自救，最後大不了恒大走上萬達之路，「皮帶哥」就是第二個首富王健林。

黨領導一切？中共要求民企聽黨話，恐干預營運決策

作者 MoneyDJ | 發布日期 2020 年 09 月 29 日

中共政治黑手伸入民企，9 月頒布了《關於加強新時代民營經濟統戰工作的意見》，首次明確表示，中共願意幫忙民企，但是民企必須「堅定不移聽黨話、跟黨走」。業者憂慮，這表示國進民退已成定局，中共決心干預企業的人事安排和重要決策。

新華社 15 日報導，中共頒布《關於加強新時代民營經濟統戰工作的意見》，要求以習近平新時代的中國特色社會主義思想為指導，「切實加強民營經濟統戰工作，教育引導民營經濟人士……堅定不移聽黨話、跟黨走」，「在政治立場、政治方向、政治原則、政治道路上同黨中央保持高度一致，始終做政治上的明白人」。

紐約時報、金融時報報導，該文件缺乏具體細節，卻點出習近平政權背後相互競爭的經濟和政治暗流。疫情過後，中國需要支撐成長；但是與此同時，習近平又認為民企阻礙中共全面主導社會。川普當局一再指控中國民企必須聽令於中共，中共發出此種命令，有如坐實外界指控。

中國民企抱怨當局經常開空頭支票，並憂慮新命令意味中共決心干涉營運。一名民企人士說：「政府打造一堆政策要幫助我們，可是都沒有用，我們只能靠自己。」根據新命令，以往在民企沒有太多權力的企業黨支部，預料會在人事派令和其他重要決定，扮演更重要的角色。

分析師說，習近平此舉不令人意外，2018 年的十九大，他就說過「東西南北中，黨政軍民學，黨領導一切」，新命令要確保民企不會變成中共的反對勢力。

習近平出招消滅各種反對勢力，但共產黨過度干預，可能會讓企業家灰心喪志、放棄事業。北京經濟學家 Sheng Hong 呼籲給民企更多發展空間，他說「一般而言，（企業家）不會變成反對派，但是他們會退出場外。有些人會繼續打拚存錢，但是如果商機不佳，他們會終止事業。」

金融市场

中国庞大债券市场亟需全面改革

更新于 2020 年 9 月 28 日 12:03 英国《金融时报》 克里斯·弗勒德

中国内地快速扩张的、规模达 15 万亿美元的债券市场，为养老基金及其他机构投资者提供了一些诱人前景。在这些机构投资者传统猎取收益的欧美市场，它们正面临收入来源减少、甚至消失的问题。

但国际货币基金组织(IMF)表示，国际投资者将要面对的是一系列法律、监管和交易风险，并警告称，全球第二大固定收益市场需要进行全面改革以提升标准。

根本问题是低流动性和浅市场。各种监管限制意味着，作为境内债券最重要持有者的本土商业银行，倾向于持有债券至到期。这会降低二级市场的流动性，抬高交易成本。

亚洲资产管理公司瀚亚投资 (Eastspring China)固定收益主管 William Xin 表示：“除了政府债券和政策性银行债券，这一市场其他类别债券的流动性仍然很差。不过，随着这一市场向纵深发展，这种情况将随时间而改善。”

由于缺乏深度的流动性基准收益率曲线，有效的价格发现遭到了削弱。美国国债的发行侧重于特定期限，如 10 年期、30 年期债券，即所谓的“关键期限国债”。但中国发行的政府债券涵盖了各种不同的关键期限。这使交易策略变得复杂，包括曲线交易和现金债券对期货策略，这些策略有助于增强美国固定收益市场的流动性和价格发现。

中国国内债券市场面对不利冲击时还更加脆弱，因为成交量往往取决于央行是放松还是收紧货币政策。回购市场和衍生品准入受限使风险管理过程变得更加复杂。债券借入、远期和利率掉期交易等工具，境外投资者只有在能够证明是为了管理风险的情况下才能使用。境外投资者还不被允许交易债券期货。IMF 在一份市场评估报告中指出：“外国投资者没有足够的衍生工具来对冲汇率风险、利率风险和信用风险。”

2014 年之前，很少听说中国发行方债券违约的情况。但中国政府为国有企业和地方政府融资平台纾困的意愿，催生了一个根深蒂固的对债权人的隐性担保体系，导致过度的冒险和资本错配。

呼吁改革的呼声遭遇阻力，尤其是来自债权人银行的阻力，它们将被迫增加资本缓冲以应对坏账损失。远低于其他国际市场的中国债券市场的违约率，预计将上升，但上升幅度尚不清楚。瀚亚投资认为，违约率将从今年的约 0.7% 升至 2021 年的 1.2% 至 1.5%，反映出新冠疫情导致的经济增长放缓以及美中贸易紧张对债权人的影响。

然而，政府继续对低得令人难以置信的违约率的支持，将引发更多问题：信用风险是否被合理定价？中国政府放弃隐性担保的决心有多大？债券评级是另一个问题。本土信用评级机构对绝大多数公司债券的评级都为 AA 或 AAA，与中国政府债券的评级类似。与中国以外市场发行的债券相比，这种偏高评级低估了风险。在中国以外市场，评级对潜在违约的看法更为现实。中国债券发行方自己为评级买单，这明显存在利益冲突。“中国的评级行业需要重建信誉。” IMF 表示。

令问题更加复杂的是，对评级机构的监管根据债券发行方的类型，由不同的监管机构负责。来自国际评级机构的更多竞争预计将提高标准，但这一过程仍处于早期阶段。标准普尔(S&P)于 2018 年进入中国，惠誉(Fitch)于 2020 年 5 月获得针对部分债券的评级牌照；穆迪(Moody's)尚未在华开展这方面的业务。课税带来了更多的障碍。中国政府在 2018 年底宣布，对境外机构投资境内债券市场取得的利息收入暂免征收企业所得税和增值税，期限为 3 年。但目前尚不清楚哪些固定收益工具被豁免。IMF 表示，事实证明，税收法规很难理解，导致外国投资者在税单计算和征收方面面临不确定性。

也不清楚这项将于 2021 年到期的免税政策是否会延长。太平洋投资管理公司(PIMCO)驻香港投资组合经理张冠邦(Stephen Chang)表示：“我们还不知道这项免税政策是否将延续，但我预计中国将继续对境外投资者保持友好态度。北京方面知道，相对其他债券市场它必须要有竞争力。”

境外投资者的另一项长期担忧是，他们未来撤回资本的能力是否会受到限制。IMF 表示，中国需要进一步放开资本账户，以确保境外投资者对他们能够不受任何阻碍地退出中国债券市场感到有信心。

这些困难都没有阻止各大投行和资产管理公司来推销中国债券市场。William Xin 表示：“国际投资者无法忽视中国快速发展的债券市场日益增多的投资机会。”

经济复苏和外资涌入推动人民币汇率高歌猛进

WSJ Joanne Chiu / Chong Koh Ping 2020 年 9 月 29 日 15:51 CST 更新

在围绕中国经济前景的乐观情绪以及中国相对较高的利率水平提振下，人民币兑美元汇率即将取得 10 多年来最佳季度表现。

从 7 月初到上周五收盘，人民币兑美元汇率已累计升值 3.7%。FactSet 的数据显示，这使得人民币有望创下自 2008 年初以来的最大季度涨幅。历史上仅有的其他更大季度涨幅发生在 20 世纪 70 年代和 80 年代，远在 1994 年中国开始改革外汇市场之前。

美元兑人民币汇率

6.7 元人民币

6.8

6.9

7.0

7.1

7.2

Jan. 2020

Sept.

As of Sept. 28, 11:50 a.m. ET

注：坐标轴倒置来展现人民币的涨势

数据来源：德利万邦

Thornburg Investment Management 总裁兼首席执行官布雷迪(Jason Brady)称，中国是首个暴发新冠疫情并将其控制住的国家，中国的韧性对人民币升值起到帮助作用。他表示：“我们确实看到中国经济表现强劲，这是人民币表现强劲的原因之一。”

在国内企业复工复产后，中国在海外的生意日渐兴隆。中国公布 8 月份出口增长强于预期，对美国的贸易顺差不断扩大。海外市场对中国商品的需求增加也提振了人民币的需求。

本月，人民币兑美元汇率攀升，一度达到 1 美元兑人民币 6.8 元下方，创下 2019 年 5 月以来的最强水平。周一，美元兑人民币接近人民币 6.82 元。

与此同时，布雷迪表示，鉴于美国寻求通过实施超低利率和财政措施来重振经济，他预计美元将保持普遍疲软。

与其他主要央行相比，中国央行的政策立场没有那么偏宽松，而且自 5 月份以来没有下调过任何关键政策利率。这帮助拉大了中国主权债券等资产的回报率与其他大型经济体资产回报率之间的差距。

据 FactSet 提供的数据，随着 10 年期中国国债收益率超过 3%，相对于美国国债的收益率优势已经创下 2.4 个百分点以上的历史新高。

法国安盛投资管理公司(AXA Investment Managers)亚洲固定收益部门主管万靖思(Jim Veneau)表示，在全球投资组合中持有人民币债券的投资者可能会受益于名义收益率的巨大差距以及外汇收益，而他们的买入将有助于提振人民币汇率。

近年来，外国资金源源不断地流入中国市场，部分原因是中国被纳入各种有影响力的股票和债券指数。上周四，富时罗素(FTSE Russell)决定将中国纳入其旗舰全球政府债券指数，此前摩根大通公司(JPMorgan Chase & Co., JPM)和彭博(Bloomberg L.P., BBG.XX)也采取了类似举措。

差距增大

10年期政府债券收益率（以本国货币计）



As of Sept. 28, 7:37 p.m. ET

数据来源：德利万邦

摩根士丹利(Morgan Stanley, MS)估计, 在 2030 年之前, 每年会有 800 亿至 1,200 亿美元资金流入中国国债, 而每年流入中国股市的资金将超过 1,000 亿美元。

摩根士丹利、高盛集团(Goldman Sachs Group Inc., GS)和汇丰控股有限公司(HSBC Holdings PLC, HSBC, 简称: 汇丰控股)等其他几家银行都调整了对人民币的预测, 认为人民币会走强。然而, 更广泛地来看, 分析师对人民币是否会进一步升值以及升值幅度的看法存在分歧。但他们一致认为, 人民币的任何进一步上涨都不会像之前那样快。

《华尔街日报》(The Wall Street Journal)对 14 名经济学家和策略师进行的调查发现, 最乐观的是高盛和大华银行(United Overseas Bank), 他们预计美元兑人民币汇率会在一年左右时间达到人民币 6.5 元。调查发现, 最悲观的机构大和资本市场(Daiwa Capital Markets)预计, 2020 年底美元兑人民币将达到人民币 7.6 元。其他机构预计今明两年美元兑人民币在人民币 6.55 元至 7.05 元之间波动。

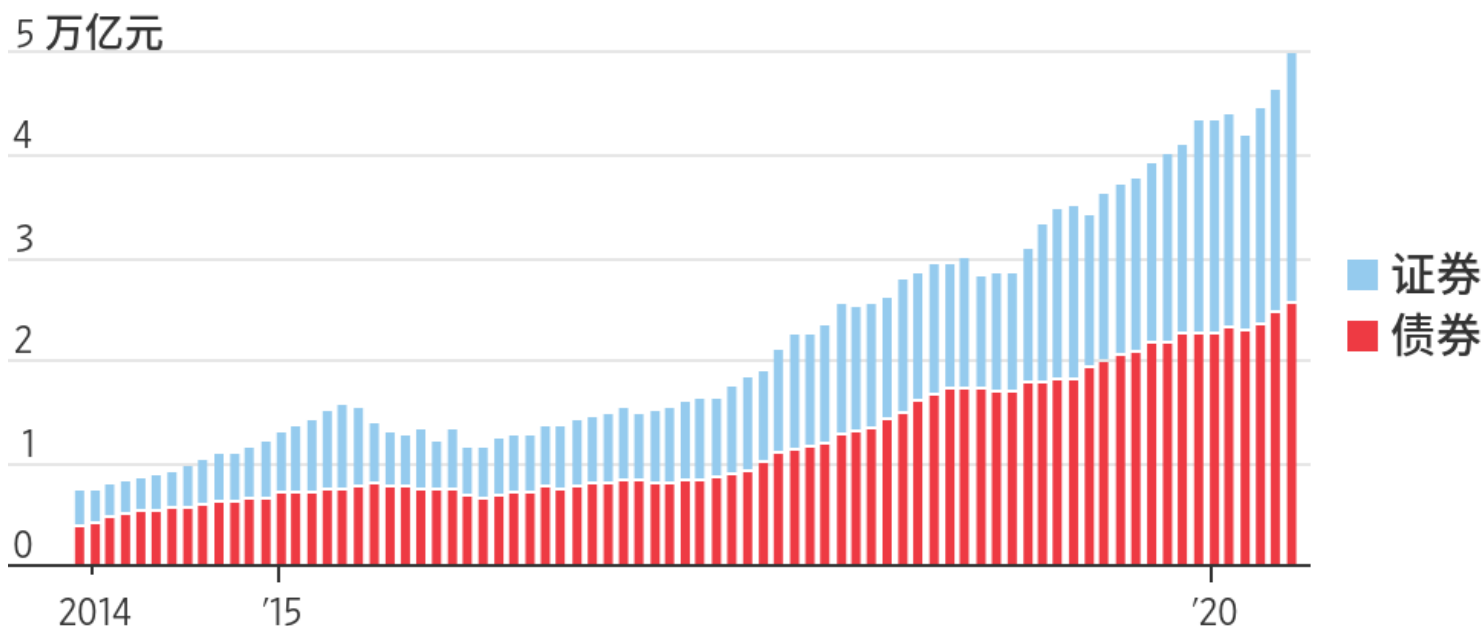
大华银行驻新加坡的经济学家全德健(Suan Teck Kin)表示: “中国的形势正在恢复正常。这对投资者信心来说是个好兆头。”

全德健表示, 中国经济增长的反弹已促使外国投资者将资金投入债券和股票市场。他预计到今年年底美元兑人民币汇率将达到人民币 6.7 元, 今年下半年将达到人民币 6.5 元。

自 2018 年以来, 人民币汇率一直受到贸易紧张局势起伏的打击。在今年初美国和中国达成第一阶段贸易协议后, 人民币汇率有所上涨, 但随着摩擦加剧和中国经济收缩, 人民币汇率再次走弱, 然后从 5 月下旬开始了最近这轮涨势。

外国投资者持有的中国资产有所增加。

海外实体持有的中国国内资产



注: 1万亿元约合1,470亿美元

数据来源: 中国央行经由Refinitiv

不过，与澳元或英镑等自由交易的货币相比，人民币今年的波动幅度要小得多。中国政府通过资本管制、经由国有银行进行干预以及为在岸交易设定狭窄的日波动区间等方式，保持对人民币汇率的严格管控。人民币贬值有助于提高中国商品在海外的竞争力，抵消关税的影响，而人民币升值有助于让汇率操纵的指责熄火。

人民币最近的涨势对中国企业来说喜忧参半：人民币升值的受益企业是航空公司、造纸企业等其他主要原材料进口商，以及房地产开发商等背负着沉重美元债务的公司。但人民币升值对出口商不利，因为这削弱了其出口商品价格相对于全球同行的竞争力。

大华银行的全德健称，中国的出口商不会从政府部门得到多少帮助，但这可能会鼓励他们通过生产更复杂高端的产品来竞争，而不是通过价格来竞争。他表示，这是推动企业向价值链高端发展的一种方式。

行业/板块

大众拟大举进军中国电动汽车市场

更新于 2020 年 9 月 28 日 15:07 英国《金融时报》马思潭 北京报道

大众汽车(Volkswagen)及其中国合资伙伴将在未来四年期间投入 150 亿欧元研发和制造面向中国市场的电动汽车。目前在世界最大汽车市场销售低碳汽车的竞争正在加剧。

该集团周一表示，将与中国合资伙伴上汽集团(SAIC Motor)、一汽集团(FAW Group)和江淮汽车(JAC Motors)共同做出的这些投资，将用于在 2025 年之前设计和制造面向中国市场的 15 种电动车型。

宣布这一消息之前，大众已承诺投入 330 亿欧元实现淘汰燃油发动机的全球转型。这家总部位于德国沃尔夫斯堡(Wolfsburg)的集团正在布局叫板特斯拉(Tesla)，以成为世界最大的电动汽车制造商。

中国是世界上最大的电动汽车市场和乘用车市场。在中国取得成功，对于任何希望引领全球销量的汽车制造商至关重要。

大众表示，它在中国新建的两家电动汽车制造厂将在 10 月投产，最大总产能为每年 60 万辆。

此前，大众在 5 月宣布注资 20 亿欧元扩大电动汽车的生产，并获得其与江淮汽车的合资企业的多数股权。

在购车补贴大幅减少后，中国的电动汽车销量经历了一年的低迷，但在今年 7 月恢复增长。目前电动汽车仅占中国新车总销量的约 5%。

作为遏制空气污染和二氧化碳排放的全面计划的一部分，政府希望到 2025 年将电动汽车销量提高至总销量的四分之一。

大众做出这一宣布之际，传统汽车制造商纷纷在北京车展上发布其绿色车型。这是自新型冠状病毒肺炎(COVID-19，即 2019 冠状病毒病)疫情爆发以来首个大型国际汽车展会。

大众的 ID 系列纯电动车型定于 10 月在中国推出，以与特斯拉竞争；后者的 Model 3 轿车目前是中国最受欢迎的电动汽车。

该集团还面临中国领先的几家电动汽车初创企业的激烈竞争，包括蔚来(Nio)、小鹏汽车(Xpeng Motors)、威马汽车(WM Motor)和理想汽车(Li Auto)。他们纷纷利用特斯拉推动的对该行业的兴趣，来筹集资金和扩大产能。

周一，小鹏汽车在广州的一家工厂破土动工，计划产能为 10 万辆，部分资金将来自地方政府支持的广州凯得投资控股有限公司的 40 亿元人民币（合 5.87 亿美元）投资。

小鹏汽车副董事长兼总裁顾宏地(Brian Gu)上周六在北京车展上接受采访时表示，成熟品牌的优势包括规模经济和为客户所熟悉。

“最终而言，我们的竞争对手是传统（制造商）。他们现在占据最大的市场份额，”他说。

赣锋锂业计划在墨西哥建电池回收厂

更新于 2020 年 9 月 29 日 00:18 英国《金融时报》孙德生 伦敦， 裘德·韦伯 墨西哥城报道

中国最大的锂生产商计划在墨西哥建立一座电池回收工厂，把所提取矿物供应给美国。该公司希望开拓电动汽车废旧材料这一日益增长的市场。

赣锋锂业副董事长兼副总裁王晓申表示，在墨西哥的这座工厂可以回收特斯拉(Tesla)汽车电池，以及在拉丁美洲各地——从智利的圣地亚哥到哥伦比亚的麦德林——使用的中国产电动巴士的电池。

王晓申向英国《金融时报》表示：“中国电动巴士出口南美多年，现在到了回收利用的时候了。而特斯拉自 2012 年以来一直在墨西哥销售，所以在接下来的几年里会有一些退役的。”

过去 10 年里，香港上市的赣锋锂业通过收购澳大利亚和阿根廷的资产，迅速成长为全球最大的锂生产商之一。该公司与特斯拉和韩国 LG 化学(LG Chem)都签订了锂供应协议。

去年 5 月，赣锋锂业入股伦敦上市的巴卡诺拉矿业，后者正在开发墨西哥的索诺拉锂项目，这是墨西哥最大的锂矿。王晓申表示，回收厂可能就建在该矿附近，可能二者都会向北美市场供应生产电池用的锂。

随着汽车公司寻求改善它们的碳排放和环境足迹，到本年代末，回收将成为新电池原材料的一个重要来源。本月，亚马逊(Amazon)表示将投资由特斯拉联合创始人 JB·施特劳贝尔(JB Straubel)运营的一家电池回收初创企业。特斯拉也表示今年将在内华达州的里诺(Reno)开设一家电池回收工厂。

根据咨询公司 Circular Energy Storage 的数据，中国是全球最大的废旧锂离子电池回收国，全球最大的锂电池回收公司中有八家在中国。

王晓申针对墨西哥最近出现的锂资产国有化呼声发出劝告。

“国有化可能不是一个好主意，资源国有化有很多不好的先例。”王晓申表示，“玻利维亚就是一个例子。这个国家拥有大型的锂资源，但多年来没有任何项目落地，因为玻利维亚不允许外国企业拥有矿业资产。这是吸引投资的一大障碍。”

墨西哥执政党复兴运动党参议员、参议院财政委员会主席亚历杭德罗·阿门塔向英国《金融时报》表示，墨西哥应设立一个新的国有实体“LitioMex”以监管锂矿开采。阿门塔表示：“宗旨是确保国家会获益。”他介绍了一项呼吁修改宪法、使锂像石油一样成为墨西哥国有财产的倡议。

“这不是要对投资关上大门，当然不是。”他表示，“但必须有监管。我们不同意墨西哥如此重要的资产在没有接受监管的情况下遭到开采……我们不应成为开采的天堂。这是掠夺。”

墨西哥政府的一些举动吓到了私人投资者，包括对其认为造价过高的天然气管道合同进行重新谈判，并突然想要修改可再生能源项目的相关法规。

赣锋锂业香港上市股票今年已累计上涨 92%。本月，该公司通过配售新股筹集了 14.5 亿港元（约合 1.87 亿美元），这笔资金将用于扩大产能。