

数聚中国

2015年，
中国的钱都流去了哪里

近期接连几家研究机构都发布了中国对外投资并购的报告。研究表明，刚刚过去的2015年，是中国资金出海的“大年”。在“走出去”政策的支持下，钱都去哪儿了？



“资金出海”达到历史峰值

2002年 我国对外非金融类直接投资 2015年
历史最高位 **1180.2** 亿美元

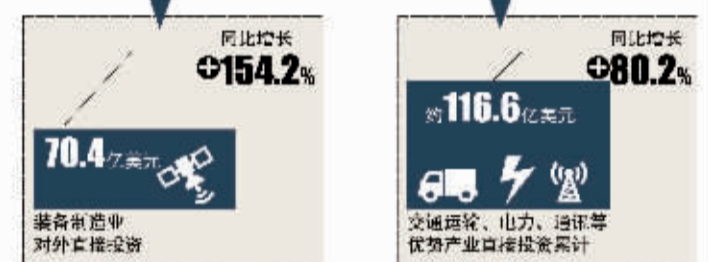
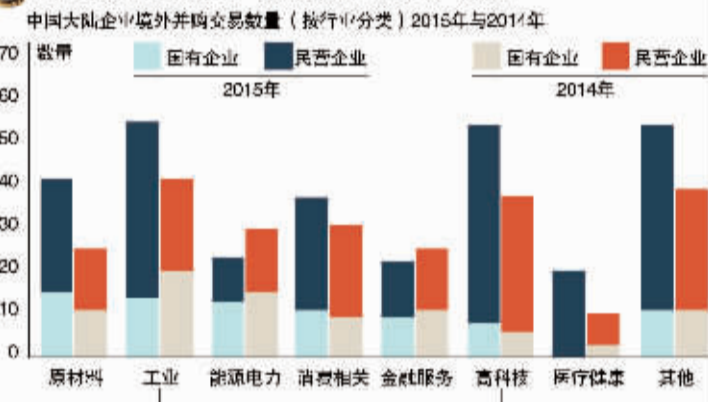
我国对外直接投资
连续**13**年增长 年均增幅高达**33.6%**

“十二五”期间 规模 “十三五”期间

并购交易成主导——能源降温，服务业走俏



民企成为资金出海主力 投资格局偏向国际产能合作

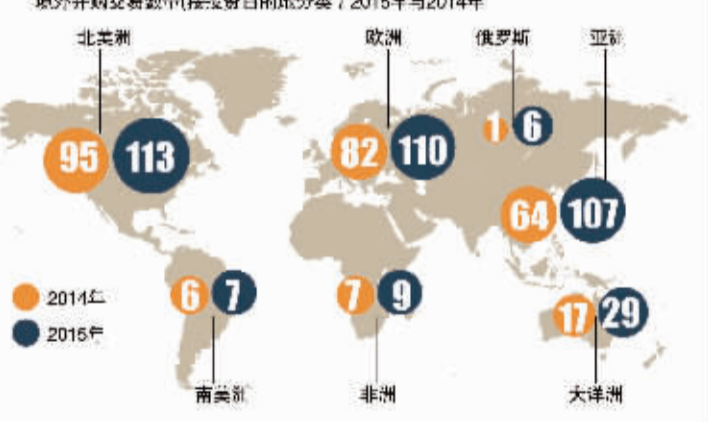


2012-2014年间，中国企业在一些行业的对外直接投资持续上升

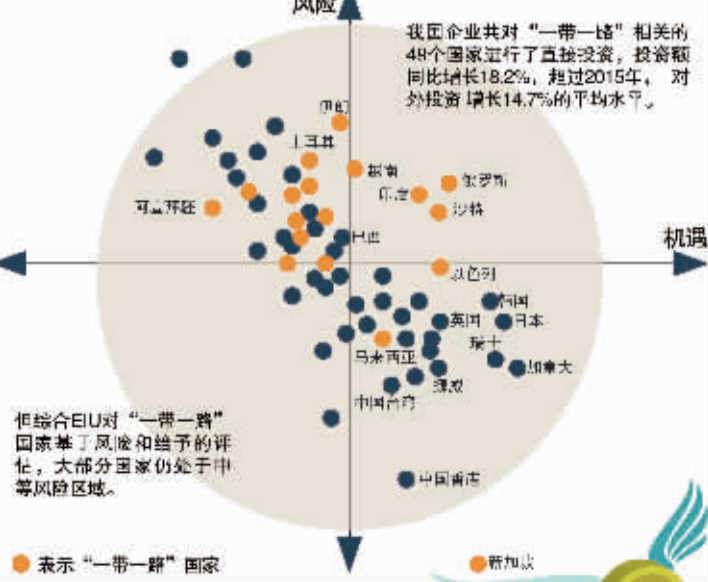


发达经济体仍是投资首选 “一带一路”战略提升亚非机会

美国仍是中国资金最青睐的投资目的地



投资“一带一路”国家需警惕综合风险



海外投资的结构性变化显示了中国走出去战略和企业走出去目的的双重转换。

万亿元公开市场操作成降准“替身”
央行打响汇率“保卫战”

本报记者 谭志娟 北京报道

不降准？不降准！

1月28日下午，中国人民银行公告称，为做好春节前后流动性管理工作，保持流动性合理充裕，将增加春节前后公开市场操作

次，从1月29日(周五)起至2月19日，除了周二、周四常规操作外，其他工作日均正常开展公开市场操作，操作流程保持不变。

就在这则公告发布之前，央行在公开市场刚刚进行了2600亿元28天期逆回购操作、800亿

元7天期逆回购操作。至此，1月最后一周公开市场本周净投放5900亿元，创2013年2月以来最大规模。

到目前为止，央行已经连续4周实现了净投放，春节前降准预期再度降温。央行更为谨慎的对

待货币政策的宽松尺度，被市场解读为对当前人民币汇率维稳的迫切需求。

由于短期的公开市场操作将持续在春节后到期，受访经济界专家称届时央行仍可能通过降准来缓解流动性。

稳定汇率成短期最重要目标

担心降息降准释放的宽松信号会对汇率造成更大的压力，央行单周万亿公开市场操作提单降准。

即将到来的中国农历春节有惯性的资金需求高峰。回溯2015年初，央行就曾通过降准来对冲外汇占款下降和春节因素共同导致的流动性紧张。但2016年春节在即，1月27日全国银行间同业拆借中心的加权平均数据显示，衡量银行间资金充裕程度的14天回购利率周三跃升48个基点至3.30%，创13个月最大升幅。

但市场曾预期的降准迟迟未兑现，取而代之的是央行通过包括逆回购、国库现金定存、MLF、SLO等向市场投放资金。

据国泰君安统计显示，1月15日起央行通过逆回购净投放6750亿元，国库定存投放800亿元，SLO(短期流动性调节工具)累计投放2050亿元，MLF(中期借贷便利)累计投放8625亿元。按照市场人士的计算，这一力度释放的流动性规

模接近降准存款准备金100bps。

显然，央行是有意放水，但又不愿意以降准的方式进行。在市场分析人士看来，2016年开年吃紧的人民币汇率走势是其谨慎行为的根源。

法国巴黎银行(BNPP)在1月27日对外发布报告中指出，鉴于中国官方对于人民币汇率持稳的迫切需求，预计中国央行(PBOC)将更为谨慎的对待宽松货币政策，这使得其降准降息空间有限。

支持这一论断的是这组数据：2015年10月中国央行实施降准降息之后，11月与12月中国外汇储备连续出现大幅下滑。从中国央行公布的数据显示，12月中国外汇储备再从11月的34382.84亿美元下降至33300亿美元，减少了1083亿美元，创史上最大单月降幅。资本的加速外流使得央行需

动用更多的外汇储备来维持人民币汇率的稳定。

“目前影响汇率的因素一方面是年初汇兑高峰期已经过去；另一方面是央行的货币政策迟迟未能有效放松对汇率形成短期的稳定作用。”方正证券高级宏观分析师杨为教对《中国经营报》记者分析称。

在央行一系列公开市场操作下，有迹象显示，人民币对美元汇率出现平稳现象，在岸、离岸市场上人民币对美元汇率持续企稳。

1月26日，A股遭遇重挫，但人民币兑美元汇率走势却依然稳健。当日，在岸市场方面，人民币对美元即期汇率收盘报6.5822，较上一个交易日小幅下跌28个基点。同时，人民币对美元汇率中间

价报6.5548，较上一个交易日小幅上调9个基点，人民币中间价连续多日上调。中间价上调也被视为释放出稳定汇率的信号。

而就在一周前，1月21日离岸和在岸人民币在纽约交易时段就出现走稳现象，汇差在200-300点之间浮动。当日，在岸人民币兑美元收于6.5797，几乎连续4个交易日收平，交易量下跌15%。

有统计数据显示，从1月第三周起，在岸和离岸市场的汇差基本维持在300个基点左右。相比之下，2016年1月的第一周，离岸人民币汇率市场出现了较大幅度的波动，在岸和离岸市场的汇差一度扩至1600个基点。

受访专家称，之前监管层可能针对投机资本进行了回击，目前汇率波动相对比较平稳，预计人民币汇率短期将保持基本稳定。

春节后降准仍可期

央行使用短期流动性工具可以平滑流动性波动，然而对于资本流出带来的长期流动性冲击，短期工具难以补充流动性需求。

“我们测算，春节资金需求近2.8万亿元(包括2015年12月和2016年1月，两个月外外汇占款流失预计1.1万亿元、缴税3000亿元、现金需求1万亿~1.5万亿元、境外人民币清算行缴存准2000亿元左右)；而在资金投放上，12月财政存款已投放1.4万亿元，央行已释放跨年资金超1.65万亿元，已足够应对资金需求。”国泰君安首席宏观分析师任泽平看来，在面临美元加息预期、国内外金融市场波动加大、人民币持续贬值压力下，央行规避直接降准，通过逆回购、SLO、MLF、国库定存等类降准降息工具释放流动性，引导资金利率下降，既稳定流动性预期，又不加重人民币贬值压力。

光大证券首席经济学家徐高亦对记者称，“央行短期流动性投放压低了降准预期。央行官员在流动性会议中讲话显示，出于维持人民币汇率稳定以及抑制金融机构加杠杆等目的，央行减少使用降低存款准备金这类具有强烈宽松信号的货币政策。”

近日，人民银行召开商业银行座谈会。会议指出，对于流动性需求，央行将通过分别开展MLF、SLF(常

备借贷便利)、PSL(抵押补充贷款)等操作安排6000亿元以上资金予以支持。同时，央行有官员在此次座谈会上还表示，个别金融机构对流动性预期过于乐观，补充流动性的工具选择，不轻易实施降准，应通过公开市场操作进行调控。

这一系列公开市场操作从资金价格上看，在一定程度上缓和了市场的情绪：1月第三周投放的28天逆回购、3个月MLF、6个月MLF、9个月国库定存利率分别为2.6%、2.75%、3.00%、3.02%，分别下调220bp、75bp、25bp、223bp。

民生证券研究院固定收益组负责人李奇霖认为，短期看，政策导向是先稳汇率，再稳利率；“漫漫”改“滴滴”。在他看来，短期来看，短端利率的下行必定会对贬值造成压力。央行政策走向为先稳汇率，同时采取短期流动性工具对冲的方式稳定短端利率。央行可在到期后选择续期或回收流动性，从而取得信贷投放主动性。而信贷投放额度过快进一步制约央行的放水，短期采取降准的概率降低。

大多数受访人士同时表示，降准仍可期，有望在春节后出台。“央

行目前调控手段主要是投放短期资金，与稳定汇率的意图密不可分，因为目前整体流动性仍然偏紧，亟待央行通过释放长期资金来对冲。预计当汇率稳定预期形成后，央行可能会通过降准来缓解流动性。”杨为教对记者称。

李奇霖也表示，中长期，考虑到经济下行背景、外外汇占款持续下滑、地方债置换加速等，降准仍可期待。

在他看来，目前短端相对的高位是考虑到了汇率贬值的压力，需要维系一个相对较高的息差，但在目前经济下行的背景下，短端维持这么高(制约长端空间)可能会加速恶化人民币资产的赚钱效应，套息获得的收益有限但或有损失的风险却是无限的，资金更剧烈流出，汇率贬值压力有增无减。

最新数据显示经济仍面临下行压力。1月27日，国家统计局发布的数据显示，2015年全国规模以上工业企业实现利润总额比2014年下降2.3%；实现主营业务活动利润比2014年下降4.5%。同时，2015年12月份，规模以上工业企业实现利润总额同比下降4.7%，降幅比11月份扩大3.3个百分点。

国家统计局相关负责人表示，这主要因为国内外市场需求不足，工业企业生产和销售增长明显放缓。虽然工业结构调整、转型升级显现成效，但2016年工业企业经营状况可能很难改观。

另一方面，因外外汇占款下降产生的基础货币缺口有持续性，且短端利率已经开始制约长端利率下行的幅度。外外汇占款是基础货币供给非常重要的一部分，这块缺口央行会弥补。同时，2016年地方债务置换步伐加快，为降低债务的利息支出，降准力度有望进一步加大，以拉低未来地方政府债券的发行利率。

“如果央行认为降准的信号意义过强，有可能会采取PSL等长期流动性工具来补充长期流动性的匮乏，但无论是PSL或MLF，都存在资金成本，期限不匹配，无法完全对冲，随着时间推移，会推升银行间资金利率。月初大规模的信贷投放不具备可持续性。”李奇霖称。据民生证券估算，由于外外汇占款持续流出，2015年四季度央行口径外外汇占款下降1.3万亿元，1月预估下降6000亿~8000亿元，累积下降近2万亿元。

30 省市报告重拳治霾 央企或“领跑”碳排放交易

本报记者 王力凝 西安报道

1月底，全国各省两会密集召开。30个省市的政府工作报告，都将大气污染治理、污染物指标的改善作为一项工作重点。而随着中国在巴黎气候大会做出的碳减排承诺，中国的二氧化碳减排更是压力大、任务重。

原本以为推行缓慢的碳减排，

碳排放纳入标准明确

在近期召开的全国各省市的地方两会上，环境保护和生态文明建设成为各省市代表委员关注的热点。在各省市“一把手”提交的政府工作报告中，环保指标改善也成为2016年的一项工作重点。其中，碳减排和碳市场的建设也被多次提及。

1月24日，陕西省省长娄勤俭表示，2016年陕西要实行治污降霾分季对标考核，强化特定时段重点防治，确保全省空气质量持续好转。全面落实生态环境损害责任追究办法，从源头上防治浪费资源、污染环境、破坏生态。另外，要实行排污权、碳排放量配额和市场交

正在成为中国大型企业不得不考虑的现实问题。

“国家、地方、企业上下联动、协同推进全国碳排放权交易市场建设。”1月22日，国家发改委公布《关于切实做好全国碳排放权交易市场启动重点工作的通知》提出，2016年是全国碳排放权交易市场建设攻坚时期，要确保2017年启动并实施碳排放权交易

制度。

长期以来，企业参与碳交易的标准多有争议。而本次《通知》中明确，全国碳排放权交易市场第一阶段将涵盖石化、化工、建材、钢铁、有色、造纸、电力、航空等重点排放行业，企业2013年~2015年中任意一年综合能源消费总量达到1万吨标准煤以上。

据多位碳金融领域人士向《中

国经营报》记者估算，首批纳入交易的企业将在1万家规模。而截至2015年底，在全国7个省市进行过碳交易的企业总数量约为2000家，这也意味着参与碳交易的企业将迅速扩容。

另外，已经于2015年12月上报国务院的《碳排放权交易管理条例》也将在今年出台，为全国碳交易制订出具体的实施细则和标准。

方案提供支撑。

据了解，按照国家发改委在2010年作出的“摸底”，指年综合能源消费量1万吨标准煤以上以及有关部门指定的年综合能源消费量5000吨标准煤以上的重点用能单位，总数量约为17000家。这些企业的能源消费量占全国能源消费总量的60%以上，是节能工作的重点对象。

广州绿石碳资产管理有限公司市场总监胡洪琳告诉《中国经营报》记者，根据本次“能源消费量1万吨标准煤”的标准，全国符合标准的温室气体排放量及相关数据，为发改委在2016年出台的配额分配