2017年第13期

**一、国际资本市场热点问题**

**（一）IMF显著下调美国经济增长预期**

在美国年度经济展望报告中，IMF将美国2017年经济增长预期由2.3%下调至2.1%，将2018年经济增长预期由2.5%下调至2.1%。IMF给出的下调理由是，考虑到政策的不确定性，需要去除一部分先前假设的刺激因素，这包括特朗普承诺的税改和更多的基建支出。美国经济增速今年可能达不到总统特朗普承诺的3%。 该组织认为，白宫对经济增长的乐观预期是比较罕见的，美国史上的唯一例外是上世纪80年代初，当时经济正从严重衰退中复苏。  IMF认为，在没有重大政策变化的假设情景下，未来五年，美国年均经济增长率将稳步下行至1.7%左右。就在4月份，IMF还对特朗普的税改和基建刺激计划抱有厚望，称明年的美国经济增长率将在今年2.3%的基础上进一步提升至2.5%。 与之相比，IMF两周前将中国2017年经济增速预期从6.6%上调至6.7%，预计2018-2020年平均每年增长6.4%。

**（二）通胀压力引发英国央行50年来首次罢工**

7月3日，英国央行员工50多年来首次投票决定举行罢工，呼吁上调薪资。英国最大的工会Unite称，在获悉加薪幅度仅为1%后，英国央行的后勤安保人员决定从7月31日开始罢工4天。罢工时间正好与下次英国央行例会的召开相吻合。Unite表示，一些雇员的年收入少于20000英镑（约合175800人民币），所以1%的加薪幅度可能会使他们面临经济上的困境。英国自2013年开始实行公共部门薪酬上涨幅度不超过1%的上限规定，当时出台该规定是出于削减政府开支的努力，而如今却因为涨幅不及通胀，越来越不得人心。英国议会对英国首相特蕾莎·梅施加的相关压力也越来越大。虽然这一上限并不适用于独立的英国央行官员，但为英国央行提供后勤安保服务的公职人员却受到薪资限制的影响。英国央行麾下雇佣了约3600名员工，此次罢工Unite大约动员了央行雇员总数的2%左右。

**（三）金融危机以来首次：美联储通过所有大银行的资本计划**

美国所有34家银行第三次通过了多德 - 弗兰克法案下的压力测试，以达到美联储对其能应对严重衰退的要求。6月28日的综合资本分析与评估（CCAR）的结果显示，美联储并没有反对任何银行的资本计划，这是七年来首次。美联储的高级官员在接受媒体采访时表示，今年以来测试银行的数量比前几年下降，不反对并不意味着一家银行完全符合美联储的预期。6月27日，美联储主席耶伦表示，这些银行今年“非常强大”。她也发表了一个强有力的声明，预测2008年的金融危机不可能在“我们这一生”再次发生。

**（四）美联储6月会议纪要警告风险资产价格过高  对何时缩表存在分歧**

美联储6月FOMC会议纪要显示，联储官员重申支持逐步加息的政策路径，但在何时启动缩表问题上存在意见分歧，并没有透露缩表启动的具体时间。几位联储官员表达了对股市等风险资产价格偏高的担忧，并注意到金融状况在3月加息后持续宽松，可能的解释是投资者的风险承受力提升，进而全面推高风险资产价格。他们认为，过低的波动率和较低的股权溢价都加剧了未来金融系统稳定的风险。绝大多数联储官员将通胀疲软归结于临时性的特殊因素，例如无线通讯服务和处方药的价格骤降等，因此对中期通胀没有实际影响，不会妨碍逐步加息的路径。但部分官员表达了对通胀进展可能已经放缓的担忧，认为近期的疲软可能持续。 尽管美联储在2015年12月以来已经加息四次，但美债收益率在6月最后一周之前持续低走，股指保持高位徘徊，美股已经坚持了8年的牛市并没有中断迹象，显示金融状况持续宽松，同美联储加息后的通常反应截然相反。 纪要显示，联储官员对于这种情况的出现进行了讨论，并认为美债收益率接近年内低位是由于长期经济增速堪忧，也同美联储持有4.5万亿美元庞大的资产负债表有关。纪要指出，美联储表内所持资产的55.1%为美国国债，39.5%为住房抵押贷款支持证券（MBS），以及5.4%的其他类别资产。

**（五）香港RQFII额度扩大至5000亿元**

7月4日，中国央行发布通知称，经国务院批准，香港人民币合格境外机构投资者（RQFII）额度扩大至5000亿元人民币。通知稿称，扩大香港RQFII投资额度，有助于进一步满足香港投资者对于人民币资产的配置需求，推动境内金融市场对外开放，密切内地与香港经济金融联系。据国家外管局最新发布的RQFII投资额度审批情况表显示，截至6月29日，香港地区累计批准额度为2700亿元，全球累计批准额度为5431.04亿元。对此，香港金管局欢迎香港RQFII投资额度扩增。其总裁陈德霖表示，RQFII自2011年底推出以来，一直都是境外投资者投资内地金融市场的一条重要渠道，香港的RQFII投资额度再次获大幅提高，并继续成为境外拥有最多RQFII额度的地区，这说明香港作为国际投资者参与内地金融市场的重要中介角色，期望业界继续善用这项安排，利用香港的平台发展更多元化的人民币业务。RQFII境外机构投资人可将批准额度内的外汇结汇投资于境内的证券市场。业内人士认为，对RQFII放开股市投资，是侧面加速人民币的国际化。这表明，中国正落实推进金融市场进一步开放，特别是对香港市场。就在7月3日，“债券通”启动，这是继“沪港通”、“深港通”之后，内地与香港资本市场之间的又一盛事。

**（六）加拿大央行七年来首次加息**

加拿大央行如市场预期决定加息25个基点，为2010年以来首次，成为跟随美联储进入加息轨道的第一家主要央行。加元对美元盘中涨约1.6%，创一年多来新高。加拿大央行决议认为，当前前景保证加拿大央行撤除部分货币刺激措施。撤除宽松得益于美国财政刺激的前景有望推动加拿大经济增长。声明称，近期数据令加拿大央行对经济增长将继续高于潜在水平更有信心，未来数据将指引未来利率调整。对于近期国内通胀疲软，加拿大央行和美联储一样，认为这“大部分是暂时的”。其指出通胀率对货币政策反应滞后，现在加息适宜。加拿大央行预计，通胀率到明年年中会“接近”2%，此前预计会在明年4月接近这一央行目标水平。公布加息的同时，加拿大央行将今年的GDP增速预期由2.6%上调至2.8%，将明年GDP增速预期由1.9%升至2%，预计今年第二季度过剩产能介于0%—1%，将在今年年底消除产能过剩。

**（七）日本央行继续实施量化宽松**

日本央行7月7日宣布，将再次实施固定利率操作，同时增加公开市场操作的国债购买额，以应对日本长期利率面临上升压力的局面。这是日本央行自今年2月以来再次启用固定利率操作。7日宣布的固定利率操作提出，以0.110%的收益率无限制购买新增10年期国债，同时增加500亿日元的国债购买额。固定利率操作是日本央行为控制长期利率于2016年9月决定引进的新金融手段，同年11月17日首次实施。日本央行目前的金融政策是将长期利率实际控制在零利率的水平。作为长期利率指标的新发行10年期国债收益率最近几个月一直稳定在0.050%左右的水平。但是，美联储表示将在今年内缩减资产负债表，欧洲央行也表示要缩小货币宽松规模，日本利率面临上升压力。在全球央行开始收紧货币政策之际，日本央行却特立独行继续搞“量宽”政策，实在是不得已而为之。这并非如过去一样是为了刺激经济或通胀。

**（八）特朗普金融监管大动作——提名Quarles任美联储副主席**

据英国金融时报消息，周一，特朗普在金融监管领域做出一项重要决策——提名Randal Quarles为美联储副主席，负责对银行业的监管。美联储负责华尔街监管工作的理事Daniel Tarullo今年4月辞职后，Quarles将在特朗普政府任期内领导对银行业监管的工作。自2010年多德-弗兰克法案（(Dodd-Frank Act)）生效以来，负责银行业监管的美联储副主席职位一直处于空缺状态，Quarles上任将首次补上这一空缺。如果提名获参议院通过，Quarles的任期将有四年。Quarles曾经批评后金融危机时代的制度。特朗普今年2月初签署了推动全面修订多德-弗兰克金融改革法案的行政命令，开启了六年来最大的金融监管洗牌。特朗普称，“我们希望能够极大地缩减多德-弗兰克法案。坦率的说，很多人，包括我的朋友，有很不错的企业却借不到钱。他们不能借到钱的原因正是银行不让他们借到，而这正是因为多德-弗兰克法案。”

**（九）巴西央行继续下调通胀预期**

巴西中央银行10日公布每周经济数据报告，将今明两年通胀预期下调至3．38％和4．24％，分别比之前的预期低0．08和0．01个百分点。巴西地理统计局上周公布的数据显示，今年6月份，巴西消费价格环比下降0．23％，这是自2006年以来巴西首次出现物价下降。对此，巴西央行表示，今年内巴西基准利率将继续下调，有望在年底降至8．25％。此前连续12周，央行均预期今年内基准利率将降至8．5％。巴西央行还将今年巴西经济增长预期下调至0．34％，但继续维持明年2％的增长预期不变。

**（十）法国开启“深度改革” 公布“路线图”**

法国新任总理爱德华·菲利普日前在法国国会宣布了教育、卫生及预算等领域的系列改革计划，并在新一届议会表决中获得多数支持，这使得法国改革进程取得了良好开端。菲利普在议会上表示，法国的债务水平已经达到了不能容忍的程度，必须削减开支。据此前独立审计机构的报告预测，2017年法国财政赤字在GDP中的占比将再次超过欧盟3%的标准。菲利普称，法国政府将继续致力于将法国财政赤字降低至欧盟限定的3%以下。为此，法国政府将采取措施筹集40亿欧元。同时，政府税收也将降低1%。

菲利普同时还公布了其他领域的改革计划。在公共卫生方面，逐步将每条香烟价格涨至10欧元。在教育方面，将注重中学毕业会考改革。在税收方面，法国政府计划到2022年前将企业税由当前的33.3%减至25%。此外，降低法国当前的住房税也计划在5年任期内实施，使80%的家庭免除居住税。这项措施是马克龙的一项重要竞选承诺，因为地方行政单位的担忧，实施日期将推迟。法国政府制定的一系列改革方案，将会在未来12个月内提交国会讨论，包括颇具争议性的劳工法制改革、商务退税、改善民生标准、修改失业福利和退休制度，以及削减12万公务员的计划等。

**（十一）韩国6月外储3805.7亿美元 连增四月再创新高**

据韩联社报道，由于外汇储备运营收益增加，加上欧元走强使外储资产换算成美元后增值，韩国外汇储备继续保持增势，且创下历史新高。韩国银行（央行）5日公布的数据显示，截至6月底，韩国外汇储备环比增加21.1亿美元，达3805.7亿美元。这是韩国外汇储备自今年2月以来连续四个月保持增加，连续两个月创历史新高。央行分析称，由于外汇储备运营收益增加，加上欧元等相关外储资产换算成美元后增值，带动韩国外汇储备资产持续增加。欧元较美元升值2.4%，英镑较美元升值1.6%。在韩国外汇储备资产中，有价证券增加20亿美元，为3522.6亿美元；国际货币基金组织（IMF）特别提款权（SDR）环比增加2千万美元，达30亿美元；IMF储备头寸环比减少1千万美元，为17.5亿美元；黄金储备为47.9亿美元，环比持平。截至6月底，韩国外汇储备规模在全球排名第九。中国以3.0536万亿美元稳居全球第一，日本（1.2519万亿美元）、瑞士（7643亿美元）、沙特（截至4月底5002亿美元）分列其后。

**（十二）脱欧谈判才开始 欧洲央行就要缩紧货币政策了**

就在长达两年的脱欧谈判正式启动不久，英国央行行长卡尼就表示，可能需要加息了，央行将在未来几个月就此展开讨论。受这一言论推动， 6月28日英镑上涨1.2%至1.2971美元，触及三周新高。与此同时，英国富时100指数下跌。据道琼斯通讯社报道，卡尼当天在欧洲央行于葡萄牙辛特拉举行的央行论坛上称，尽管消费者支出表现疲弱，但英国经济若继续改善，未来几个月里加息的理由可能增强。卡尼还表示，如果货币政策委员会面临的两难情况有所减轻，且相应的政策决定变得更传统，则可能有必要移除一些货币刺激措施。和上周的言论相比，卡尼此次的态度似乎有所变化。上周卡尼说，现在还不是加息的时候。但周三卡尼并未重申这一观点。本月早些时候，英国货币政策委员会以5比3的票数，勉强通过了将基准利率维持在纪录低点的决定。这意味着，在是否加息这一问题上，委员会内部的分歧也非常明显。当时，卡尼称在通胀上升而增长放缓的情况下不应改变政策。而英国央行首席经济学家Andrew Haldane则认为，央行应该于今年晚些时候开始退出在英国脱欧公投后推出的部分刺激举措。他称，由于经济增长和通胀的抗跌性超过预期，过早收紧政策的风险已经降低；如果太晚收紧政策，可能导致以后加息路径要陡峭得多。

**（十三）全球外汇市场95%的交易量来自投机炒作资金**

国际清算银行（BIS）每三年更新一次对52个国家近1300家银行及其它金融机构的调查报告。根据该报告，2016年4月全球外汇市场日均外汇交易量为5.1万亿美元，低于2013年4月的5.4万亿美元。据国际清算银行的数据，目前外汇市场上超过95%的主要货币成交量，都是来自金融机构及其他参与者为赚钱而进行的坐盘交易；余下的5%成交量才属于源自国际经济活动，例如贸易、旅游、投资（包括外来直接投资或组合投资）等真正的外汇需求，尽管这些真正的外汇需求才应该是外汇市场存在的真正原因。香港金管局前局长任志刚表示，他对于这种95%与5%的比率分布有强烈的意见，如果这95%的成交量真是为了促进汇率的准确价格发现，并且给各种国际经济活动带来便利，那当然没有什么问题。但问题在于，这95%成交量的炒卖活动实际上加剧了汇率波动，甚至导致不少奉行货币自由兑换的经济体爆发金融灾难，而这难以谈得上是符合大众利益。但讽刺的是，不少人，包括国际货币基金组织（IMF）在1997至1998年亚洲金融风暴期间，都尝试把这些金融灾难归咎于相关经济体的宏观经济政策欠缺审慎所致。

**二、国内资本市场热点问题**

**（一）媒体透露全国金融工作会议的相关安排**

事关全国金融工作调整和布局的节点性事件正在不断临近。日前多家媒体报道，五年一度的全国金融工作会议将于7月14日召开。国内媒体从多名接近监管层的行业协会、机构人士处证实此次会议不日即将召开。为了准备此次会议召开，一些监管部门正在将其涉及监管协调、混业领域的事项安排进行“提前”。知情人士透露，目前的确正在等待会议的召开，这个会议过去通常都是在年初，这次搁到了年中。对于此次会议的内容，业内专家提出了不同的看法。有人认为，混业金融领域潜在的风险问题仍是业内关注的重点。此外，多位业内专家认为，现有金融监管体制的协调强化也有赖于相关立法的完善予以配套。在受访业内专家看来，以“一行三会”为基础构建新协调机制，有很大可能成为此次金融工作会议有关强化协调监管的方向。

**（二）高盛：债券通今起上线  万亿美元将流入中国债市**

今年5月，香港和内地的监管机构批准了一项“债券市场互联互通”计划，允许香港投资者交易中国债券，即所谓的“北向通”，并称将中国内地资金投资香港债券市场的开通计划做“稍后考虑”。而据7月2日央行官方网站最新发布的《中国人民银行香港金融管理局联合公告》，中国人民银行、香港金融管理局决定批准中国外汇交易中心、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场清算所股份有限公司和香港交易及结算有限公司、香港债务工具中央结算系统香港与内地债券市场互联互通合作上线。 其中，“北向通”于2017年7月3日上线试运行。这一消息的公布标志着内地香港“债券通”计划的正式落地实施。 据彭博社此前的报道，花旗将从7月起将中国纳入“花旗世界国债指数–扩展市场”。据估算，目前大约有2万亿到4万亿美元的资产追踪该指数。

**（三）中国6月外汇储备创下2016年10月以来高位**

最新数据显示，6月中国外汇储备环比小幅上升32亿美元，至3.0568万亿美元。中国外储虽然实现连续5个月回升，但月度增幅低于市场预期，且为过去5个月的最小增幅。6月外储规模创下2016年10月以来的最高位，以及2014年7月以来最长的连续上升。随着夏季出境游及境外上市企业分红等季节购汇需求释放，中国外储回升势头可能会放缓。此外，中国央行在6月底疑似维稳汇市，这可能消耗了一部分外储。回望中国外汇储备5个月的连续上涨，美元指数也在这段时期持续走弱。彭博根据每月银行购售汇及外汇存款变动，扣减贸易顺差和直接投资，估算的月度资本流动指标显示，今年3月至5月，中国跨境资本已经连续3个月处于净流出状态，流出规模分别达182亿、419.2亿及434.6亿美元。在国内，中国秋季将举行十九大，此前当局将保持汇率稳定，继续控制资本外流，下半年的央行外汇储备将站稳3万亿美元并小幅走升。

**（四）央行会议要求维护流动性基本稳定**

中国人民银行货币政策委员会今年二季度例会日前在北京召开。会议对当前中国和国际经济形势的判断与一季度基本相同。二季度会议认为，当前中国经济金融运行总体平稳，但面临的形势错综复杂。一季度例会相关表述为“形势的错综复杂不可低估”。对于世界经济，二季度例会称，世界经济仍处于国际金融危机后的深度调整期。全球经济逐步复苏，主要发达国家复苏总体延续，部分新兴经济体仍面临挑战，国际金融市场依然存在风险隐患。对于货币政策表述，一季度和二季度例会也基本一致。一季度例会表示，密切关注国际国内经济金融运行最新动向和国际资本流动的变化，坚持稳中求进工作总基调，适应经济发展新常态，实施好稳健中性的货币政策，综合运用多种货币政策工具，维护流动性基本稳定，引导货币信贷及社会融资规模合理增长。同时，按照深化供给侧结构性改革的要求，优化融资结构和信贷结构，提高直接融资比重。继续深化金融体制改革，提升金融运行效率和服务实体经济能力，加强和完善风险管理。进一步推进利率市场化和人民币汇率形成机制改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

**（五）央行副行长谈中国外汇储备规模变化**

中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长潘功胜日前在《求是》撰文，谈理性看待中国外汇储备规模的变化。我国外汇储备规模从1992年初的217亿美元，攀升到2014年6月的历史峰值3.99万亿美元。截至2017年3月末，我国外汇储备规模约占全球外汇储备规模的28%。本世纪以来，我国外汇储备经历了两个发展阶段。第一个阶段是2000年至2013年，伴随着国际资本高强度流入新兴经济体，我国外汇储备快速增长，从2000年初的1547亿美元，迅速攀升至2013年末的3.82万亿美元，年均增幅在26%以上。第二个阶段是2014年以来，伴随着国际资本开始从新兴经济体流出，我国外汇储备在2014年6月份达到历史峰值后出现回落。文章称，一国持有多少外汇储备算是合理，国际上并没有公认的衡量标准。上世纪50至60年代，最广泛使用的外汇储备充足率指标是覆盖3至6个月的进口；后来，外汇储备功能需求拓展到防范债务偿付能力不足，广泛使用的充足率标准变成覆盖100%的短期债务。2011年以来，国际货币基金组织结合各国危机防范的资金需求，提出了外汇储备充足性的综合标准。从2014年第二季度到2016年末，我国国际投资头寸表的外汇储备下降约1万亿美元，居民对外净资产提高约0.9万亿美元，两者基本对应，这是“藏汇于民”的直接体现。

二〇一七年七月十三日