2017年第12期

**一、国际资本市场热点问题**

**（一）美联储年内第二次加息并准备进行缩表**

美联储虽然对疲软通胀担忧有所加剧，不过依然决定6月加息，将联邦基金利率从0.75%~1%调升到1%~1.25%。并预计今年将再加息一次、明年加息三次。美联储还预计，2017年年底、2018年年底、2019年年底的联邦基金利率分别为1.4%，2.1%和2.9%，与此前的预期一致。除了加息，美联储还表示，其将于今年开始缩减资产负债表。在其公布的首份缩减4.2万亿美元公债和抵押贷款支持债券（MBS）组合计划的明确纲要中，美联储计划主要通过停止将规模越来越大的到期证券回笼资金再投资来实现，其预计，最初停止再投资的到期公债规模每月不超过60亿美元，在12个月内每三个月增加60亿美元，直至达到每月300亿美元。对于机构债和MBS，最初上限为每月40亿美元，一年内每季度增加40亿美元，直至达到每月200亿美元。

**（二）香港金管局追随美联储上调港元利率**

北京时间6月15日凌晨，美联储决定加息25个基点。中国央行并未立即追随美联储加息，但香港金融管理局宣布跟随美国升息，将基本利率上调25个基点至1.5%。金管局总裁陈德霖表示，港元汇率近期显现转弱迹象。近期港元汇率由年初的7.75回软至近期的约7.79水平，有时更触及7.80水平。这主要是由于美元利息正常化及缩表，会收紧美元资金供应，亦会影响全球资金流向，香港也不例外。根据香港现行的联系汇率制度，港元兑美元的兑换汇率为7.80港元兑1美元。金管局会在7.75港元兑1美元的汇率水平时，从持牌银行买入美元；当触及7.85港元的弱方保证时，会卖出美元，从而让强弱双向的兑换保证能以联系汇率7.80港元为中心点对称地运作。

**（三）日本央行维持利率不变**

6月21日上午，日本央行公布了4月份货币政策纪要。纪要显示，委员们都认为日本经济面临下行风险，通胀预期低迷，将继续维持宽松的货币政策。在4月纪要中，大部分委员认为物价目标的动能不足，维持目前强有力的宽松政策是适当的。加之通货预期低迷，日本央行为此下调了物价预估。央行委员认为，日本的出口很可能持续出现稳健增长，工业增长也将持续下去，国债收益曲线率也正在发挥较好的作用。因此在会议上维持货币政策不变，并给出了日本九年来最乐观的经济评估。还有部分委员则认为，日本经济面临下行风险，CPL未在预期内达到2%，应当削减资产购买和购债，不然明年难以为继。早前，日本央行表示，尽管美国加息，但日本央行始终能够保持利率持平。

**（四）人民币获欧洲央行增持5亿欧元 国际化货币地位上升**

欧洲央行6月13日宣布，其已于今年上半年完成对等额5亿欧元的人民币外汇储备的投资。欧洲央行表示，这项投资反映出人民币日益扮演起更加重要的国际货币角色，同时也反映了中国作为欧元区最大贸易伙伴的重要性。据中新社报道，欧洲央行的外汇储备由美元、日元、人民币、黄金和SDR（特别提款权）构成。今年1月20日，欧洲央行管委会决定增加其外汇储备中人民币所占的比重。欧洲央行13日在一份声明中表示，近年来人民币作为“全球性的国际货币”得到了越来越广泛的使用；国际货币基金组织（IMF）已在2015年将人民币视作“可自由使用货币”并于次年将其纳入SDR货币篮子，使得人民币成为SDR篮子内第五种货币（前四种为美元、欧元、日元和英镑）。为增持等额5亿欧元的人民币资产，欧洲央行卖出了小部分美元资产，从而使得其外汇储备总量在本次增持行为后保持不变。

**（五）A股“入摩”成功**

MSCI明晟6月21日宣布，从明年6月起将中国A股纳入MSCI新兴市场指数和MSCI ACWI全球指数。在初始阶段将加入A股的222支大盘股，基于5%的纳入因子，在明年8月的评审完成后，这些加入的A股将约占MSCI新兴市场指数0.73%的权重。由于MSCI指数是国际投资者配置资产的重要指数，A股“入摩”意味着更多国际资金将能够在资产配置中纳入A股。从技术上看，从明年起，海外资金将可以直接通过MSCI主力指数之一新兴市场指数购买A股。明晟MSCI今年5月发布数据称，MSCI ACWI全球指数涵盖的市值规模约为41.3万亿美元，MSCI新兴市场指数涵盖的市值约有4.6万亿美元。MSCI指数管理研究全球主管Lieblich称，预计部分中国A股大盘股纳入后，初步将带来大约170-180亿美元资金流入。如果中国A股在未来全部被纳入，资金流入规模可能会达到大约3400亿美元。

**（六） MSCI首席执行官：未来A股5%纳入因子或进一步提高**

 MSCI的首席执行官Henry Fernandez在接受上证报记者专访时表示，未来MSCI国际指数纳入中国A股的数量以及纳入因子比例都有可能进一步提高。如果沪港通和深港通扩容，MSCI也将作出相应调整。此外，还可能选择纳入195只中盘股。20日，MSCI宣布从2018年6月开始将中国A股纳入MSCI新兴市场指数和MSCI ACWI全球指数。MSCI公告显示，MSCI计划初始纳入222只大盘A股。基于5%的纳入因子，这些A股约占MSCI新兴市场指数0.73%的权重。 Henry Fernandez表示，目前这一权重比例较低，未来5%的纳入因子或进一步提高。目前5%的水平是综合考虑了投资原则的确定性、法规及监管等因素，若未来中国在这些方面加快完善步伐，MSCI或提高这一比例。他同时强调，这仍然取决于停牌监管、投资上限、法律法规限制等因素，MSCI也将进一步与交易所沟通争取更多数据授权。

**（七）日欧将达成迄今最大贸易协定，美国进一步陷入孤立**

当美国总统特朗普走在贸易保护主义的道路上时，欧盟和日本正接近达成有史以来最大的贸易协定，该协定可能进一步孤立美国。部分协议草案显示，该协定将使双方更好地进入像汽车和机械这样的核心行业，同时为解决投资纠纷确定了新规则，清除了贸易的结构性壁垒。预计将于未来几周签署的这一协定，还重申了双方对巴黎气候协定的承诺，特朗普政府本月退出了巴黎气候协定。

**（八）退欧谈判首日英国让步， 同意先谈“分手”再谈贸易**

距离英国退欧公投已将近一年，英国退欧部长David Davis和欧盟首席谈判代表Michel Barnier在布鲁塞尔第一次展开退欧谈判。英国此前希望在退欧谈判的同时，推进贸易协议的谈判，但目前，英国放弃了对谈判内容先后顺序的要求。这让市场担忧，英国政府此前高估了自己的筹码。英国如果硬退欧，英国经济受到的影响将大于欧盟，这或许让欧盟处在了更有利的谈判位置。今日，英国和欧盟在英国脱欧谈判上同意三项初步谈判主题，涉及公民权利、财政结算和其他若干单独问题，爱尔兰将单独讨论。双方同意暂定在7月17日、9月18日和10月9日三周进行退欧谈判。Davis和Barnier之间的谈判标志着英国脱欧进程的正式开始。而无论双方最终是否达成协议，英国都将于2019年3月29日午夜退出欧盟。此外，对于退欧，英国坚持认为，谈判必须要包含英国退欧后双方的贸易关系。

**（九）IMF上调中国今年GDP增速至6.7%**

6月14日，IMF第一副总裁大卫·利普顿、IMF亚洲及太平洋部助理主任詹姆斯·丹尼尔等预计中国GDP在2017年将增长6.7%，较之前上调0.1%，2018-2020年平均每年增长6.4%。利普顿先生在声明中表示，“政策支持，特别是扩张性的信贷和公共投资，帮助中国保持了强劲增长。”中国当局充分认识到面临的挑战，已经采取了关键而可取的措施，目前正针对金融部门风险实施重要的监管措施。企业债务的增长在放缓，反映了重组和削减过剩产能方面的举措。房价高涨正逐步得到控制，过剩库存得到削减。地方政府借款框架正在改善，改革中央与地方财政关系的蓝图已经公布。但“尽管一些近期风险已经消退，但改革需要取得更快进展，以确保中期稳定，并应对当前经济发展轨迹可能最终导致急剧调整的风险。这意味着需采取以下行动：更快地从投资转向消费；加强市场力量的作用；实施更可持续的宏观政策组合；继续收紧监管；处理非金融部门债务；以及进一步改善政策框架。”利普顿先生指出，“最近的重点是处理金融部门风险，这项工作至关重要，应继续下去，即使这会造成一些金融压力并减缓经济增长。”

**（十）巴西央行下调今年经济增长预期，由2.3%降至2.2%**

巴西央行19日发布每周经济数据报告预计，今年巴西经济增长率将为0.4%，较上周预期下滑了0.01个百分点。与此同时，巴西央行将2018年经济增长预期由此前的2.3%降至2.2%。巴西央行同时下调了今明两年通胀率预期，预计今明两年巴西通胀率分别为3.64%和4.33%，均低于先前预期的3.71%和4.37%。此外，该行还预计，年内巴西基准利率有望由目前的10.25%降至8.5%；巴西本币雷亚尔对美元汇率在今年年底将维持在3.3比1左右。分析人士指出，近期巴西爆发的政治风波是影响其经济运行的主要原因。巴西央行此前公布的经济活动指数显示，今年4月巴西经济环比增长0.28%，但同比下滑1.75%。该行认为，短期之内巴西经济仍处于走出衰退后的调整期。

**（十一）英国央行考虑提前终止TFS ，或为8月加息铺路**

去年8月，为应对脱欧带来的一系列经济风险，英国央行推出了一揽子货币宽松政策，其中就包括为期18个月的1000亿定期融资计划（TFS）。TFS类似于欧央行的LTRO，银行可凭借抵押物向央行获得为期4年的廉价资金，用于向家庭和企业发放贷款。如果银行获得资金后净贷款额减少，英国央行将会对原来成本低廉的贷款加征惩罚性利率。 按照英国央行原本的设想，1000亿定期融资计划应该执行到18年2月才结束。提前结束该计划，意味着货币政策将走向紧缩。英国下一次利率加息决策会议将在8月3号进行。《星期日泰晤士报》评论称，英国央行提前终止去年推出的定期融资计划，或许是在为最早在8月份加息铺平道路。

**（十二）香港金管局总裁陈德霖：港元联系汇率制应当延续**

香港的联系汇率制度始于1983年，当时中英谈判香港问题，触发移民潮，港元大幅贬值，最后导致联系汇率制出现。在联系汇率制度下，港元汇率与美元进行固定“捆绑”，香港以放弃货币政策调整权换来汇率的稳定。6月18日，香港金管局总裁陈德霖表示，港元联系汇率制应当延续，因为它已经有效服务香港三十多年，经受了金融危机的考验。由于香港是一个小而开放的经济体系，保持港元与美元之间的稳定汇率是最合适的安排。他表示，我们没有需要、没有意图去改变这样一个有效的制度。

**（十三）白宫已经开始物色下一任美联储主席**

据《华尔街日报》透露，美国白宫将开始寻找下届美联储主席人选，总统经济顾问科恩将主持这一行动。白宫将不会公开任何候选人列表，也不会公开任何决定的时间表。耶伦的任期将于明年2月1日结束，美国总统特朗普在今年4月份接受采访时并没有排除耶伦连任的可能。特朗普在4月时表示，他并不反对美联储主席耶伦在明年2月任期满后连任，但目前做任何决定都为时尚早。这一言论与他竞选时对耶伦维持低利率的攻击截然相反。在谈及同耶伦关系时，特朗普表示两人曾在白宫坐下来谈过话。他说：“我喜欢耶伦，也尊重她，而且我确实喜欢低利率政策。”现年71岁的耶伦与特朗普基本同岁，目前似乎并未对是否明年寻求连任发声。外界此前普遍认为特朗普会阻止耶伦连任，但他在竞选期间释放的信号较为混乱，一方面是大力攻击耶伦故意维持超低利率来美化奥巴马政府的经济数据，另一方面又承认低利率环境对商业发展有利。

**（十四）美联储压力测试结果：所有34家大银行都达到了最低要求**

 美联储最近完成的压力测试结果表明，所有34家大银行都达到了最低要求。根据多德-弗兰克法案，所有34家银行都在最为糟糕的假设条件下超过假设的最低资本和杠杆比率水平。在美联储压力测试结果中，Ally金融的CET1比率最低，摩根士丹利的最低补充杠杆比率最低。高盛的最低SLR为4.1%，道富银行为4.2%，摩根士丹利为3.8%，汇丰普通股权一级资本比率为12.9%。在当前市场对金融风险仍然担心，而美国政府试图放宽金融监管的时候，美联储压力测试的结果应该能让市场略松一口气。因为从底线要求来看，34家受测试的银行全部过关。

**二、国内资本市场热点问题**

**（一）5月M2首现个位增速并创下历史新低**

受金融体系降低杠杆影响，我国5月份货币、信贷相关数据出现较大波动。央行6月14日公布数据显示，中国5月M2同比增长9.6%，增速分别比上月末和上年同期低0.9个和2.2个百分点，这也是其首次跌破10%大关，并创下1986年12月份有纪录以来的新低。同期公布数据显示，5月份新增人民币贷款1.11万亿元，同比多增1264亿元，持平于上月的1.1万亿元，稍高于市场预期。5月份新增社会融资规模1.06万亿元，同比多增3855亿元，社会融资规模存量同比增长12.9%，高于预期目标。对此，央行表示，随着稳健中性货币政策的落实及监管逐步加强，金融体系主动调整业务降低内部杠杆，由此派生的存款及M2增速也相应下降。

**（二）5月中国FDI连续两个月同比减少**

6月15日，商务部公布相关数据显示，5月当月实际使用外资（FDI）金额546.7亿元人民币，同比下降3.7%，连续第二个月下降。今年前五个月，实际使用外资金额3410.8亿元，同比下降0.7%。今年前五个月，全国新设立外商投资企业12159家，同比增长11.9%；5月当月，全国新设立外商投资企业2433家，同比下降5.4%。商务部相关负责人同时指出，1-5月高技术服务业吸收外资继续保持增长。高技术服务业实际使用外资486.4亿元人民币，同比增长20.5%。其中，信息服务、研发与设计服务、科技成果转化服务实际使用外资同比分别增长15.9%、4.8%和69.3%。其他现代服务业增长势头较好，如：交通运输、仓储和邮政业，同比增长19.9%；信息传输、计算机服务和软件业，同比增长16.8%；租赁和商务服务业，同比增长32.7%；科学研究、技术服务和地质勘查业，同比增长26.1%。另外，化学原料及化学制品制造业同比增长27%，通用设备制造业同比增长46.6%。按区域看，香港地区、台湾地区、欧盟28国实际投入金额同比增长12.7%、41.8%和6.2%。

**（三）5月银行代客结售汇852亿元人民币**

国家外汇管理局统计数据显示，2017年5月，银行结汇8920亿元人民币（等值1296亿美元），售汇10097亿元人民币（等值1467亿美元），结售汇逆差1178亿元人民币（等值171亿美元）。其中，银行代客结汇8495亿元人民币，售汇9347亿元人民币，结售汇逆差852亿元人民币；银行自身结汇425亿元人民币，售汇750亿元人民币，结售汇逆差325亿元人民币。

2017年1-5月，银行累计结汇43084亿元人民币（等值6257亿美元），累计售汇48102亿元人民币（等值6986亿美元），累计结售汇逆差5018亿元人民币（等值729亿美元）。其中，银行代客累计结汇41001亿元人民币，累计售汇44987亿元人民币，累计结售汇逆差3986亿元人民币；银行自身累计结汇2083亿元人民币，累计售汇3115亿元人民币，累计结售汇逆差1032亿元人民币。

**（四）我国外汇储备连续四个月出现回升**

截至2017年5月31日，我国外汇储备规模为30536亿美元，较4月末小幅上升240亿美元，增幅为0.8%，为连续第四个月出现回升。国家外汇管理局有关负责人表示：5月，我国跨境资金流动延续回稳向好势头，外汇供求继续处于基本平衡状态；国际金融市场出现波动，非美元货币相对美元总体升值，资产价格有所上升。这些因素综合作用，推动了外汇储备规模的回升。

**（五）美联储加息后，中国央行打破预期维持利率不变。**

美联储加息之后，中国央行并未如此前市场预期一样跟进。6月15日，中国人民银行维持公开市场利率不变，向公开市场净投放900亿元。中国央行上调人民币兑美元中间价87点，报6.7852，为去年11月以来的新高。今年3月，美联储上调利率后，中国央行随即跟进，全线上调公开市场操作和MLF利率，被市场解读为“变相加息”。

二〇一七年六月二十七日