2017年第14期

**一、国际资本市场热点问题**

**（一）美国6月CPI创9个月最低  打击经济持续增长信心**

美国6月CPI数据连续第四个月不及预期，创9个月最低，核心CPI跌至2015年1月以来最低。如果美联储持续加息，疲软通胀可能会侵蚀美国经济持续增长的信心。美国6月CPI环比 0.0%，预期 0.1%，前值 -0.1%。美国6月CPI同比 1.6%，预期 1.7%，前值 1.9%，为2016年10月以来最小涨幅，表明通胀可能需要更长时间才能回升至美联储目标。美国6月核心CPI环比 0.1%，预期 0.2%，前值 0.1%。美国6月核心CPI同比 1.7%，预期 1.7%，前值 1.7%。能源价格环比下跌1.6％，是CPI成分中最大的拖累因素；服装和运输（航班）也出现了环比下降；食品价格基本不变。上一次美国核心CPI出现这样的同比下降趋势，时任美联储主席的伯南克曾宣布扩大QE3（量化宽松）规模；而这一次，耶伦执掌下的美联储业已进入加息周期。本月数据表现令美联储官员更加担忧年内是否应再次加息。

**（二）中欧央行成为全球最大“央妈” 资产负债表规模直逼日本GDP总量**

最新数据显示，欧洲央行通过企业债购买计划（CSPP）持有的企业债规模首次超越1000亿欧元大关，相当于当前欧洲企业债市总规模的15%。德银全球首席利率策略师Jim Reid表示，这相当于欧洲Stoxx 600指数中第18大成分股的市值，或者是标普500指数中第42大的企业规模。从国家的经济体量角度衡量，相当于全球第59大经济体科威特在2016年的国民生产总值。这也助推欧洲央行的资产负债表规模站上4.23万亿欧元，位列全球央行之首，并基本等同于全球第三大经济体日本的GDP水平（4.3万亿欧元），远超第四大经济体德国的GDP体量3.02万亿欧元。欧日央行的资产负债表规模在6月初双双超过美联储的4.5万亿美元，为历史上首次。日本央行在5月末的资产负债表高达500万亿日元（约合4.48万亿美元），是2013年开启大规模刺激措施之前的至少两倍。欧洲央行则在6月下旬披露，通过2016年3月开启的CSPP项目持有952种企业债品类，其中的15%通过一级市场购买。

**（三）中国连续四个月增持美债  持仓创七个月新高**

美国财政部公布的国际资本流动报告（TIC）显示，2017年5月中国所持美国国债环比增加100亿美元，至1.1022万亿美元。日本仍是美国海外第一大债主。日本5月所持美债环比增加44亿美元，涨至1.1113万亿美元。 此外，美国5月国际资本净流入增加573.00亿美元，前值由增加658.00亿美元修正为增加744.00亿美元。美国5月长期资本净流入增加919.00亿美元，前值由增加18.00亿美元修正为增加97.00亿美元。本月稍早中国央行公布，中国6月外汇储备连续第五个月上升，创2014年6月来最长上升周期，并实现连续第五个月站在三万亿以上。中国央行数据显示，中国6月外汇储备30567.9亿，低于预期30610亿，较5月末上升32亿美元，环比升幅为0.11%。

**（四）英国通胀9个月来首次意外放缓 英镑自10个月高点迅速回落**

英国7月18日的通胀数据意外不及预期，通胀同比和上个月持平，零售销售同比环比均略低于预期。今日早些时候英镑创出了10个月高位，在英国通胀数据公布之前开始回落。英国国家统计局7月18日数据显示，英国通胀9月来首次出现下滑：英国6月CPI环比0%，预期0.2%，前值0.3%。6月CPI同比2.6%，预期2.9%，前值2.9%。通胀同比为去年10月以来的首次下滑，拉低通胀的原因主要是汽车燃料和诸如游戏一类的娱乐项目。评论认为，此次通胀数据意外放缓或许能让英国央行在政策方面松一口气。英国央行在过去一段时间一直担忧通胀会超过2%太多，从而导致央行面临加息的压力。

**（五）欧洲央行维持超宽松货币政策**

欧洲央行20日召开货币政策例会，决定维持现行的超宽松货币政策不变。欧洲央行当天宣布，维持零利率政策不变，继续执行每月600亿欧元的购债计划至今年底，并在必要时延长。欧洲央行行长德拉吉当天在新闻发布会上说，为使欧元区通胀率达到低于但接近2％的目标，欧洲央行在维持当前的经济刺激政策上必须要有“耐心”。欧盟统计局数据显示，欧元区6月份年化通胀率从5月份的1.4％降至1.3％，为今年初以来最低水平。但德国多次批评欧洲央行的超宽松货币政策。德国央行行长魏德曼曾表示，由欧洲央行和各成员国央行组成的欧元系统最终可能迫于政治压力，使超宽松货币政策延续的时间过长，超出其必要性。目前，市场普遍预期欧洲央行将在今年下半年释放明确的退出超宽松货币政策的信号。

**（六）日本央行维持宽松政策**

日本央行一如预期地维持宽松货币政策不变，全面下调了通胀预估，上调了经济预估，还再度推迟了实现2%通胀目标的时间，至2019财年。这比上次预计的时间推后了一年，是黑田东彦上任行长以来的第六次。这进一步凸显出日本实现物价稳定增长的难度。对此，黑田东彦在随后举行的发布会上是这样说的： 日本央行试图正确地预测物价，但是预测错了。对推迟物价目标时间表感到遗憾，不认为日本央行因推迟达成物价目标的时间而失去信用。推迟达到2%通胀目标的原因是家庭和企业的通缩心态，以及油价下跌和其他因素。2%的通胀目标是全球标准，有助于稳定汇率。

**（七）美国财长：呼吁中美建立更平衡经济关系**

7月19日，首轮中美全面经济对话会在美国华盛顿举行。美国财长Steven  Mnuchin在会上表示，希望与中国共同提高对特定承诺的关注度，呼吁与中国之间建立更加公平、平衡的经济关系。他指出，中国注重促进国内消费对美国有益，并称向外国公司开放中国市场将提高中国企业的竞争力，外国公司参与中国金融部门将有助于将资源分配至中国经济最有生产力的部门，并为全球金融体系做出更加有力的贡献。他表示，建立中美经济对话是两国经济关系的重要一步。在全面经济对话中，我们希望能够把重点放在坚实、有针对性的承诺上，以应对短期和长期的战略挑战。Mnuchin称，作为世界两大经济体和全球经济增长的主要驱动力，美中两国有很强的重叠利益。我们需要共同努力，最大限度地令双方获利。我们要重点关注中美之间的公平、平衡的经济关系。

**（八）中国增持美债与美联储加息周期同步**

美国财政部公布的国际资本流动报告TIC显示，2017年5月中国所持美国国债环比增加100亿美元，为连续第4个月增持，至1.1022万亿美元，创下7个月的新高。5月，日本增持美债44亿美元，至1.1113万亿美元，日本继续成为美国的最大债主。本月稍早前，中国央行公布，中国6月外汇储备30567.9亿，低于预期30610亿，较5月末上升32亿美元，环比升幅为0.11%。中国6月外汇储备连续第五个月上升，创下2014年6月来最长的上升周期，并实现连续第五个月站在3万亿美元以上。值得注意的是，从相关操作的时机来看，中国增持美债的行动与两个因素大致同步，一是与美联储加息周期同步，从去年12月到现在，美联储已经加息三次；二是与中国外储增加同步，今年以来，中国央行的外汇储备开始从净减少转为净增加。

**（九）外媒：韩国央行称朝鲜GDP增速创17年来新高**

据路透社7月21日报道，韩国央行称，受益于采矿和能源业，去年朝鲜国内生产总值（GDP）较前年增长3.9%，创下自1999年增长6.1%以来的最大升幅。报道称，采矿和制造业在朝鲜工业中占比最高，达33.2%。前年朝鲜经济因干旱和大宗商品价格较低而出现萎缩。受益于渔业产品出口猛增74%，朝鲜出口增长4.6%，创下自2013年增长11.8%以来的最大增幅。朝鲜进口则受农产品和纺织品带动增长4.8%。报道称，朝鲜并不公布经济数据。韩国央行自1991年以来每年都发布朝鲜的GDP数据，依据是从包括韩国统一部和韩国国家情报院在内的相关消息源收到的信息。因进行核计划和弹道导弹试验，朝鲜自2006年以来一直受到联合国的制裁。今年2月中国全面禁止进口朝鲜煤炭，切断了该国最重要出口产品的销路。联合国世界粮食计划署20日表示，由于遭遇自2001年以来最严重的干旱，朝鲜将面临严重的粮食短缺。据韩国央行数据，朝鲜去年实际GDP约为285亿美元，而韩国GDP为1.34万亿美元。

**（十）拉加德：未来10年内IMF可能将总部迁到北京**

 国际货币基金组织(IMF)总裁拉加德24日表示，如果中国和其他重大新兴市场的成长趋势持续，并反映在国际货币基金的表决结构中，那么10年后，IMF总部可能会移往北京。拉加德在华盛顿举行的活动中表示，国际货币基金组织需要增加主要新兴市场的代表性，因为它们的经济发展越来越大，影响力也越来越大。国际货币基金组织的规章明确指出，组织的总部必须设在经济规模最大的会员国境内。这意味着，如果我们10年之后再来召开这个会，地点可能不是在华盛顿，而是在北京。按照“组织总部必须设在经济规模最大的会员国境内”的规定，自从IMF于1945年发起成立以来，其总部一直位于美国，目前该国对国际货币基金组织拥有16.5％的投票权。但据经济学家估计，只要中国的经济增长率保持在6％以上，那么该国名义GDP将很有可能在未来十年的某个时候超越美国。不过，如果以实际价格来计算的话，现在中国已经是世界上最大的经济体了。

**（十一）IMF:全球经济稳步复苏 美英增长预期下调**

国际货币基金组织(IMF)24日发布的报告称，随着中国、欧洲和日本等地区的经济增长持续改善，全球经济目前正稳步复苏。但IMF同时调低了对美国和英国今年的经济增长预测。报告预计，发达经济体今年经济增速为2%，与4月份预测值持平；明年增速较4月份预测值下调0.1个百分点至1.9%。其中，美国经济今明两年预计均增长2.1%，较4月份预测值分别下调0.2个和0.4个百分点。IMF指出，美国经济今年第一季度表现较弱，并且美国政府酝酿推出的扩张性财政政策力度可能不及预期，是调低美国增速预期的主要原因。IMF还将对英国今年经济增长的预期调低了0.3个百分点至1.7%，原因是英国经济第一季度表现不及预期，并且英国“脱欧”的影响存在不确定性。

**（十二）亚投行再获最高信用评级**

国际信用评级机构惠誉日前发布公告，给予亚洲基础设施投资银行（亚投行）AAA的最高信用评级，评级展望为稳定。这是亚投行在获得穆迪最高信用评级半个月后，再获三大国际评级机构之一的评级机构最高信用评级。惠誉在公告中说，本次评级基于亚投行现有和预期的固有优势，亚投行拥有一个可观的资本基础，这将帮助借贷活动按预期迅速扩张。一系列政策和高质量的管理也将会降低风险。

**二、国内资本市场热点问题**

**（一）中国外汇占款已经连续20个月下降**

7月17日，中国央行公布数据显示，6月外汇占款减少343亿美元，下降规模较5月有所扩大，这是外汇占款连续第20个月下降。今年以来，1月至5月，外汇占款分别下降2088亿元、581亿元、547亿元、420亿元、293亿元。在市场人士看来，外汇占款继续保持低位震荡，主要受人民币汇率和季节性因素的影响。6月人民币对美元汇率先升后贬，但整体上贬值预期明显减弱，美元/人民币一年期NDF报价大多数交易日在7.0以下。贸易顺差连续四个月稳步回升，一定程度上也有助于外汇占款的改善。但贬值预期依然存在，结售汇保持弱平衡但仍呈净售汇状态，加之夏季出境旅游购汇增加及境外上市的中国公司年中集中派发股息等季节性因素，对外汇占款有一定的负面影响，因此，外汇占款降幅小幅扩大。

**（二）中国经济6.9%增长率再超预期**

中国国家统计局17日公布了上半年国民经济“成绩单”。中国第二季度以及今年上半年国内生产总值(GDP)同比增长6.9%，再次超过国内外的预期，引来国际经济界和许多媒体的惊叹。许多国际媒体都引用国家统计局发言人邢志宏17日在记者会上的一句话：“中国上半年经济运行保持在合理区间，稳中向好态势趋于明显，稳的格局更加巩固，好的态势更加明显。”受中国GDP增长超预期的鼓舞，17日的亚太股市以及国际期货市场上石油等资源类商品价格大幅上涨。除了对世界第二大经济体超稳定的经济增长表示肯定外，许多经济学者也关注到6.9%这一数字后的经济结构变化。在房地产投资增速放缓的情况下，中国工业和消费，特别是网商销售增长，这些经济再平衡迹象令人鼓舞。路透社17日称，根据中国国家统计局当天发布的资料，中国上半年国内生产总值381490亿元，同比增长6.9%，其中一季度和二季度均同比增长6.9%。路透社此前对国内外经济学家的调查结果是预测中国经济第二季度增速为6.8%。报道称，中国经济增速加快的原因是工业产出和消费增长强劲以及出口复苏。从上半年资料来看，中国经济今年的增速也将超过预期，中国政府制定的2017年经济增长目标为6.5%左右。

**（三）2017年上半年银行结售汇逆差降幅明显**

7月20日，国家外汇管理局新闻发言人、国际收支司司长王春英解读了2017年上半年我国外汇收支状况。其中，从银行结售汇数据看，2017年上半年，银行累计结汇5.31万亿元人民币（折合7727亿美元），售汇5.95万亿元人民币（折合8665亿美元），结售汇逆差6443亿元人民币（折合938亿美元），同比下降46%。具体而言，售汇率明显下降，企业外汇融资平稳增长。2017年上半年，衡量企业购汇动机的售汇率，也就是客户从银行买汇与客户涉外外汇支出之比为68%，较2016年同期下降9个百分点，其中一、二季度分别为68%和67%，说明企业购汇更趋理性，外汇融资意愿稳步回升，购汇偿还债务的情况减少。2017年上半年，境内外汇贷款余额累计增加71亿美元，上年同期为下降583亿美元。企业海外代付、远期信用证等进口跨境融资余额上升138亿美元，其中，外币余额上升262亿美元。此外，结汇率有所上升，境内个人持有外汇的意愿总体下降。2017年上半年，衡量结汇意愿的结汇率，也就是客户向银行卖出外汇与客户涉外外汇收入之比为62%，较上年同期上升1个百分点，其中，一、二季度分别为62%和63%，说明市场主体结汇意愿逐步增强。从个人境内外汇存款看，上半年累计下降17亿美元，2016年同期为增加129亿美元。

**（四）习近平强调未来金融工作四大原则**

全国金融工作会议14日至15日在北京召开。国家主席习近平在此次会议上强调，金融是国家重要的核心竞争力，金融安全是国家安全的重要组成部分，金融制度是经济社会发展中重要的基础性制度。必须加强党对金融工作的领导，坚持稳中求进工作总基调，遵循金融发展规律，紧紧围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革等三项任务。习近平强调，做好金融工作要把握好以下重要原则：第一，回归本源，服从服务于经济社会发展。金融要把为实体经济服务作为出发点和落脚点，全面提升服务效率和水平，把更多金融资源配置到经济社会发展的重点领域和薄弱环节，更好满足人民群众和实体经济多样化的金融需求。第二，优化结构，完善金融市场、金融机构、金融产品体系。要坚持质量优先，引导金融业发展同经济社会发展相协调，促进融资便利化、降低实体经济成本、提高资源配置效率、保障风险可控。第三，强化监管，提高防范化解金融风险能力。要以强化金融监管为重点，以防范系统性金融风险为底线，加快相关法律法规建设，完善金融机构法人治理结构，加强宏观审慎管理制度建设，加强功能监管，更加重视行为监管。第四，市场导向，发挥市场在金融资源配置中的决定性作用。坚持社会主义市场经济改革方向，处理好政府和市场关系，完善市场约束机制，提高金融资源配置效率。加强和改善政府宏观调控，健全市场规则，强化纪律性。

**（五）国务院强调将所有金融业务都纳入监管**

全国金融工作会议决定设立国务院金融稳定发展委员会，这是在国务院层面设立的权威决策机构。市场分析，该机构将由国务院领导担任负责人，委员会的办事机构可能设在央行。要指出的是，国务院金融稳定发展委员会并不是务虚的咨询机构，而是以问题为导向的专业决策机构。李克强总理在金融工作会议中表示，要把服务实体经济作为根本目的，把防范化解系统性风险作为核心目标，把深化金融改革作为根本动力。要创新金融调控思路和方式，继续实施稳健的货币政策，保持货币信贷适度增长和流动性基本稳定，不断改善对实体经济的金融服务。积极发展普惠金融，大力支持小微企业、“三农”和精准脱贫等经济社会发展薄弱环节。加强对创新驱动发展、新旧动能转换、促进“双创”支撑就业等的金融支持。做好对国家重大发展战略、重大改革举措、重大工程建设的金融服务。增强资本市场服务实体经济功能，积极有序发展股权融资，提高直接融资比重。拓展保险市场的风险保障功能。优化金融资源空间配置和金融机构布局，大力发展中小金融机构。不断增强金融服务实体经济的可持续性，着力强实抑虚。筑牢市场准入、早期干预和处置退出三道防线，把好风险防控的一道关，深化国企改革，把降低国企杠杆率作为重中之重，有效处置金融风险点，坚决守住不发生系统性风险的底线。坚持从我国国情出发推进金融监管体制改革，增强金融监管协调的权威性有效性，强化金融监管的专业性统一性穿透性，所有金融业务都要纳入监管，及时有效识别和化解风险，整治金融乱象。坚持中央统一规则，压实地方监管责任，加强金融监管问责。

二〇一七年七月二十七日