



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2024 年第 38 期总第 1168 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：http://www.xtkg.com/

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602

2024 年 5 月 28 日 星期二

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



| | |
|---------------------------------|---|
| 宏观经济 | 2 |
| 习近平主持召开企业和专家座谈会..... | 2 |
| 四部门部署 2024 年降成本重点工作..... | 2 |
| 国家能源局开展 2024 年电力领域综合监管工作..... | 2 |
| 英国 4 月零售销售环比降 2.3%，降幅大超预期..... | 3 |
| 新加坡 4 月工业产出同比降 1.6%，降幅超预期..... | 3 |
| 货币市场 | 3 |
| 4 月中国外汇市场总计成交 23.04 万亿元人民币..... | 3 |
| 4 月人民币在全球支付中占比降至 4.52%..... | 4 |
| 监管动态 | 4 |
| 上交所摸排拟申报 IPO 企业情况..... | 4 |
| A 股重磅！史上最严减持新规正式落地..... | 4 |
| 金融行业 | 4 |
| 新规一周年！私募备案数量锐减八成..... | 4 |
| 20 年期超长期特别国债在 5 月 24 日首发..... | 4 |
| 热门企业 | 5 |
| 万科获得 200 亿元银团贷款..... | 5 |
| 恒大汽车：29%股份将即时被收购..... | 5 |
| 地方创新 | 5 |
| 东莞：严查将商办类项目改造为居住功能的“类住宅”...5 | 5 |
| 上海：出台“沪九条”优化调整房地产市场政策..... | 5 |
| 深度分析 | 6 |
| 预期因素对人民币汇率的影响：作用机制、度量及形势分析..... | 6 |



宏观经济

习近平主持召开企业和专家座谈会

5月23日,习近平主持召开企业和专家座谈会强调,紧扣推进中国式现代化主题,进一步全面深化改革。坚决破除妨碍推进中国式现代化的思想观念和体制机制弊端,着力破解深层次体制机制障碍和结构性矛盾,不断为中国式现代化注入强劲动力、提供有力制度保障。要坚持和发展我国基本经济制度,构建高水平社会主义市场经济体制,健全宏观经济治理体系和推动高质量发展体制机制,完善支持全面创新、城乡融合发展等体制机制,进一步解放和发展社会生产力、增强社会活力,推动生产关系和生产力、上层建筑和经济基础更好相适应。推进经济体制改革要从现实需要出发,从最紧迫的事情抓起,在解决实践问题中深化理论创新、推进制度创新。其他领域改革也要聚焦全局性、战略性问题谋划改革举措,实现纲举目张。

四部门部署 2024 年降成本重点工作

5月23日,国家发改委等四部门发布《关于做好2024年降成本重点工作的通知》,明确2024年降低实体经济企业成本将重点落实好7个方面22项任务。其中提出,适当降低先进技术装备和资源品进口关税;畅通货币政策传导机制,避免资金沉淀空转,推动贷款利率稳中有降;延续实施阶段性降低失业保险、工伤保险费率政策,实施期限延长至2025年底;依法查处行政审批中介服务违规收费、行业协会依托行政权力违规收费、金融机构不落实收费减免政策、天然气管网和供水企业不执行政府定价等行为;研究制定《有效降低全社会物流成本行动方案》。

国家能源局开展 2024 年电力领域综合监管工作

近日,国家能源局开展2024年电力领域综合监管工作。重点监管包括,2024年以来外送输电通道配套电源建设、支撑性保障性煤电项目开工投产、煤电机组改造升级实施等情况。2022年以来影响非电网企业投资的电力建设工程和运维市场公平竞争情况,包括但不限于用户受电工程、迁改工程、发电项目送出工程、储能项目送出工程等。

商务部：1-4 月实际使用外资同比下降 27.9%

5月24日,商务部发布我国1—4月吸收外资情况,2024年1-4月实际使用外资金额3602亿元人民币,同比下降27.9%,主要是受去年高基数影响。商务部外资司负责人表示,总体来看,中国经济回升向好、长期向好的基本趋势没有改变,中国市场对外资的“磁吸力”持续增强。随着我国新质生产力发展不断推进,以及一系列稳经济、促开放、引外资的政策效应持续显现,外资在华发展的条件、环境和前景将越来越好。



市场监管总局与央行建立实施人民币现金机具认证制度

5月25日,市场监管总局和中国人民银行近日发布《关于发布金融科技产品认证目录(第三批)和认证规则的公告》,建立人民币现金机具产品认证制度,进一步健全阻截假币的重要金融基础设施。

4月份,全国规模以上工业企业利润增速回升7.5个百分点

5月27日,国家统计局公布数据显示,4月份,全国规模以上工业企业利润由3月份同比下降3.5%转为增长4%,增速回升7.5个百分点,企业当月利润明显改善。1-4月份,规上工业企业利润同比增长4.3%,增速与1-3月份持平,继续保持平稳增长。

英国4月零售销售环比降2.3%,降幅大超预期

5月24日,英国国家统计局公布的数据显示,英国4月零售销售环比下降2.3%,降幅远超预期的0.4%,并创去年12月以来最差表现,前值修正为下降0.2%;同比为下降2.7%,前值增长0.4%。

新加坡4月工业产出同比降1.6%,降幅超预期

近日,新加坡公布的数据显示,4月工业产出同比降1.6%,预期升0.2%,前值降9.2%;环比升7.1%,预期升5.7%,预期降16%。

美联储:我们不会陷入更加紧缩的环境

5月24日,美联储博斯蒂克表示,我们不会陷入更加紧缩的环境;对2023年通胀下降的速度感到惊讶;最近的通胀数据表明通胀率将回落至2%,但速度较慢;在通胀达到2%之前,我们不会讨论调整美联储的通胀目标;预计将于2025年开始对美联储框架展开新的讨论;疫情后经济对利率可能没有那么敏感;必须要保持耐心,在通胀达到2%之前不会调整利率;美国降通胀所需时间可能比欧洲要长;预计债务将得到决策者更多关注。

货币市场

4月中国外汇市场总计成交23.04万亿元人民币

5月24日,国家外汇管理局公布的数据显示,4月,中国外汇市场总计成交23.04万亿元人民币(等值3.24万亿美元);1-4月,中国外汇市场累计成交89.21万亿元人民币(等值12.56万亿美元)。



4 月人民币在全球支付中占比降至 4.52%

环球银行金融电信协会 (Swift) 近日发布的人民币月度报告和数据统计显示, 今年 4 月人民币在全球支付中占比降至 4.52%, 为全球支付第四活跃货币, 3 月份为 4.69%。美元占比由 47.37% 降至 47.31%; 欧元由 21.93% 升至 22.55%。

监管动态

上交所摸排拟申报 IPO 企业情况

近日, 上海证券交易所会员券商中摸排了拟于 2024 年申报沪市主板和科创板的企业情况。据悉, 上交所要求券商上报拟申报企业的基本信息、申报详情、财务数据以及面临的监管风险、申报障碍等内容。对拟申报科创板的企业, 券商还需上报一系列体现科创板特色的企业信息, 包括企业是否处于未盈利状态、其核心技术所产生的收入占比情况、研发投入及研发人员占比情况以及目前已授权发明专利数量等。

A 股重磅! 史上最严减持新规正式落地

5 月 24 日, 证监会正式发布《上市公司股东减持股份管理暂行办法》及相关配套规则, 此次减持新规也被市场视为 A 股史上最严、最全面的规则。《减持管理办法》意在解决减持监管面临的突出问题, 明确规定控股股东、实际控制人的减持与上市公司市场表现和分红情况挂钩; 对技术性离婚减持、转融通出借、融券减持等各类“花式”减持, 全面予以规制, 严厉打击违规减持行为, 让违规者付出“有痛感”的代价。随着《减持管理办法》的实施, A 股市场大规模抛售风险也有望明显降低, 夯实市场长期稳定基础。下一步, 证监会将持续强化对股东减持行为的监管, 严厉打击、从严惩处违规减持行为, 维护市场交易秩序。

金融行业

新规一周年! 私募备案数量锐减八成

5 月, 私募登记备案新规实施正式满一周年。随着私募管理人登记门槛的大幅抬升, 完成备案的私募数量急剧下滑。中基协数据显示, 新规实施一年来, 共有 214 家私募完成备案登记, 较上一年的 1315 家下滑超 80%。5 月以来, 新增登记的私募仅上海泓原 1 家。门槛收紧之下, 私募正式进入“存量”时代, 管理人总数量从高点缩减 3500 家。

20 年期超长期特别国债在 5 月 24 日首发

5 月 24 日, 20 年期超长期特别国债首发。中标收益率为 2.49%, 全场认购倍数达到 4.34, 边际倍数 1.05。20 年超长期特别国债竞争性招标面值总额 400 亿元, 自 2024



年 5 月 25 日开始计息，付息日为每年 5 月 25 日（节假日顺延）和 11 月 25 日。

热门企业

万科获得 200 亿元银团贷款

近日，万科已与招商银行等头部金融机构签订协议，获得 200 亿元银团贷款，抵押物为万科旗下万纬物流股权，截至目前已到账 100 亿元。据悉，这是 2020 年以来房地产单笔金额最大的一笔贷款。

恒大汽车：29%股份将即时被收购

5 月 26 日，恒大汽车在港交所公告，潜在卖方与潜在买方或会就买卖潜在卖方所持公司股份订立最终买卖协议。31.45 亿股潜在待售股份（占全部已发行股份的约 29.0%）将即时被收购，及 32.03 亿股潜在待售股份（占全部已发行股份的约 29.5%）将成为潜在买方于买卖协议日期后一定期限内的一项可行使选择权的标的。公司将向联交所申请公司股份由 2024 年 5 月 27 日上午 9 时正起恢复在联交所买卖。

地方创新

东莞：严查将商办类项目改造为居住功能的“类住宅”

5 月 25 日，广东省东莞市住房和城乡建设局等五部门联合印发《关于进一步优化房地产相关政策的通知》。文件要求，严格查处将商办类项目变相改造为具备居住功能的“类住宅”建筑的行为，扎实推进“两违”治理工作，坚决遏制、打击“小产权房”。

上海：出台“沪九条”优化调整房地产市场政策

5 月 27 日，上海市住建委等四部门联合印发《关于优化本市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》，自 5 月 28 日起施行。根据通知，非沪籍购房所需社保或个税年限调整为 3 年；首套房首付比例最低 20%，房贷利率下限为 LPR-45BP；二套房首付比例最低 35%，房贷利率下限为 LPR-5BP；多子女家庭可增购 1 套房；非沪籍单身人士购房区域扩大至外环内二手住房，取消离异购房合并计算住房套数规定；首套房公积金最高贷款额度调整为 160 万元，多子女最高可达 192 万元；对符合条件的“以旧换新”居民家庭给予适度补贴；探索通过国有平台公司等主体收购、趸租适配房源，优化住房保障供给。

深度分析

预期因素对人民币汇率的影响：作用机制、度量及形势分析

何昊白（交通银行总行国际业务部、离岸金融业务中心）

来源：中国货币市场

对实行浮动汇率制的国家及地区而言，汇率作为货币对间的兑换比率，受供求关系主导，连接国内国际两个市场，调节商品资本两种资源。但同时，外汇本身也是大类资产投资标的，预期、市场情绪等因素在中短期汇率波动中的作用愈发明显。当前，人民币国际化进程稳慎扎实推进，人民币汇率市场化形成机制不断完善，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定对扩大高水平对外开放，推动经济高质量发展有着积极意义。

一、预期因素对人民币汇率产生影响

当前，我国实施“以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度”。2015年“8.11”汇改以来，人民币汇率双向波动成为常态，弹性不断增强，汇率更好地发挥了调节宏观经济和国际收支自动稳定器的功能。同时，随着汇率市场化改革进程的深化，市场在汇率形成中起决定性作用，预期等因素对中短期人民币汇率变动的解释力度有所增强。市场主体根据各类信息作出判断，人民币汇率更多呈现非线性随机游走状态，体现出成熟货币的特征。

举例而言，在2018—2020年中美贸易摩擦期间，利好与利空消息的交替出现造成市场预期变化，并对汇率波动产生显著影响。特朗普政府预备加大关税税率或范围等负面消息发布后，短期汇率走贬压力较大；反之，当中美双方谈判取得积极进展或达成共识时，汇率反弹幅度也较高（图1）。显然，新闻本身并不能立即对经常项目甚至是资本项目的国际收支供求关系产生实质性影响，但却造成了汇率的起伏，说明主要是预期等非供求因素在起作用。

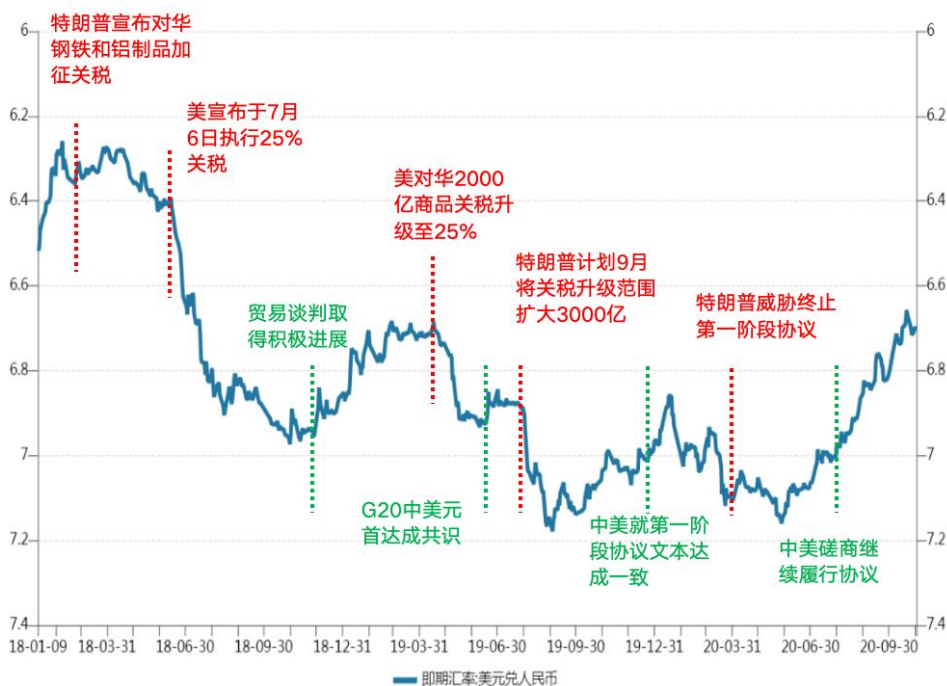


图 1 2018-2020 年中美贸易摩擦期间人民币兑美元汇率



又如,2022年末至2023年初,随着国内防疫措施优化调整,欧美等发达经济体通胀见顶回落、加息预期放缓,市场普遍预期2023年全球经济发展将呈现“东升西落”的格局,即以中国为代表的亚洲国家成为世界经济增长引擎,欧美则面临经济衰退风险。国际货币基金组织(IMF)于2023年4月发布的《世界经济展望》称,90%的发达经济体经济增速将出现下滑,中国和印度全年增速预期分别为5.2%和5.9%,两者将贡献全球经济增长的一半。在这一背景下,人民币兑美元汇率自2022年12月初起快速反弹至“7”以下。

因此,汇率走势研判不仅要关注实体经济及投融资市场收付汇行为引起的供求关系影响,也应特别注重预期因素在解释汇率波动中的作用。

二、预期影响人民币汇率的作用机制

(一) 市场调节预期

汇率市场化改革一定程度上意味着允许包括预期在内的市场因素在汇率形成中起决定性作用。前述贸易摩擦及境内外经济发展增速“预期差”的例子即说明市场预期往往先于供求基本面影响汇率。企业、个人、金融机构等各类外汇市场主体均将基于各类信息产生判断和预期,从而导致一定模式的交易心理和交易行为,最终造成汇率的波动。市场是动态变化的,预期也随之进行调整。这其中既有对往期预期的确认或纠偏,也有对未来预期的理性或情绪化判断,两者区分的主要依据为信息指向过去还是未来。

首先,就往期预期而言,若数据和信息并未超出或简单确认了市场主体过去形成的一致性研判,就不会带来预期变化进而引起汇率的大幅波动。例如,美联储自2022年3月开启本轮加息周期以来,已加息11次,联邦基金目标利率区间处于5.25%~5.5%的历史高位。而历次议息会议前,市场会根据诸如美国通胀数据、美联储主席鲍威尔等官员的表态等信息形成加息预期,并提前反映在美元隔夜利率互换曲线(OIS)中,当议息会议结果如市场所预期时,美元指数或汇率不会产生显著的边际变化。相反,当信息“超预期”时,往往会造成汇率短期波动的加剧。例如,2023年初市场普遍预期世界经济将“东升西落”。而对照“强预期”,我国经济一季度开局良好,进入二季度后,经济数据显示复苏斜率有所放缓。2023年全国规模以上工业企业实现利润总额同比下降2.3%,4—12月官方制造业采购经理人指数(PMI)中,有8个月低于荣枯线。相较而言,美国经济在“弱预期”下呈现一定韧性。美国2023年四个季度实际GDP环比增速分别为2.2%、2.1%、4.9%和3.4%,非农就业、消费者信心和房屋销售等数据也均超预期,显示出需求旺盛。此消彼长下市场对年初预期进行修正,对人民币汇率形成一定压力。其次,就未来预期而言,市场主体既能基于一切有效信息对汇率变化做出判断,也往往容易线性外推近期汇率走势,认为当前的这种趋势在未来会自然延续,产生情绪化预期。前者可以称之为理性预期,而后者则为非理性预期。两者都会随着时间而变化,但相较于理性预期之间存在的相互对冲以及造成的汇率适度波动而言,情绪化的非理性预期往往是造成短期内汇率单边走强或走弱的重要成因,是预期管理的重点。人民银行在2023年三季度货币政策执行报告中指出,要“坚决对市场顺周期行为进行纠偏,坚决对扰乱市场秩序行为进行处置,坚决防范汇率超调风险,防止形成单边一致性预期并自我强化”。“三个坚决”中所提到的“顺周期行为”、“汇率超调风险”以及“单边一致性预期”即是非理性预期的体现。

(二) 政策引导预期

预期既可以由市场自发形成,也可以通过政策引导变化。“深化汇率市场化改革”与“综合施策、校正背离、稳定预期”并行不悖,实施“有管理的浮动汇率制度”旨在维持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定,对于保持货币政策独立性以及宏观经济和金融的稳定有着积极意义。随着我国逐步向汇率市场化转型,汇率管理手段也从动

用外汇储备、实施资本管制等“显性”方式转向“预期管理”等“柔性”手段。当前，汇率政策端“预期管理”的主要目的是避免市场过度发生顺周期“羊群效应”，在汇率发生非理性波动时稳定市场预期，因此针对的主要是上述非理性或情绪化未来预期。例如，在人民币汇率单边贬值预期较大时，央行可通过下调外汇存款准备金或上调外汇风险准备金稳定汇率预期；反之，则上调外汇存款准备金或下调外汇风险准备金（图2）。虽然长远来看，政策或将通过影响境内美元流动性以及远期购汇意愿的方式再平衡美元的供求关系，但是短期内政策的信号意义或大于实际供求影响。同理也适用于发行离岸人民币票据、发挥人民币中间价调节机制作用等。

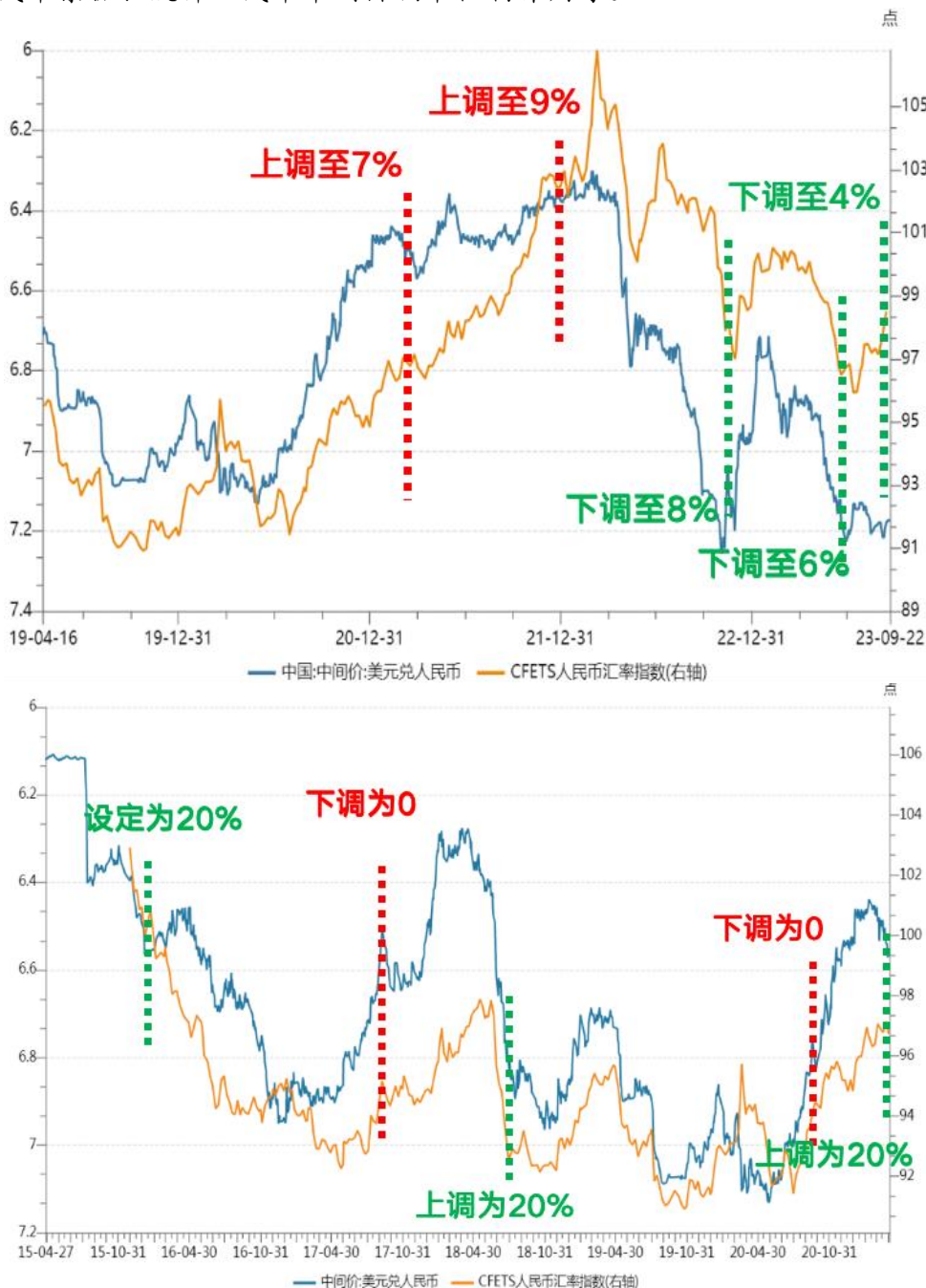


图2 外汇存款准备金（上）、外汇风险准备金比例（下）与人民币汇率

三、预期因素的度量指标及当前形势

预期受宏观经济基本面、货币政策、金融稳定、地缘关系等多重因素共振影响，

无论是过往预期还是未来预期，理性预期还是非理性预期，反映的都是市场主体的主观判断，要客观定量测量，需要寻找代理指标。本文试图从三个指标入手，从不同视角度量汇率预期因素并阐述当前汇率形势。

一是通过代客收汇结汇率和付汇购汇率衡量市场主体结售汇意愿。基于银行代客收付汇、即/远期结售汇数据，可以合成银行代客收汇结汇率和付汇购汇率（已剔除远期结售汇签约影响），并计算两者差值以衡量居民及企业部门对于人民币汇率走势的预期（图 3）。当收汇结汇率明显高于付汇购汇率时，市场较看好人民币汇率前景，倾向于收汇后结汇为人民币使用，付汇时使用美元留存，支撑人民币汇率。反之，说明市场倾向于收汇后不立即结汇，付汇时增加即期购汇比例，对人民币汇率产生一定压力。典型例子如 2015-2016 年期间，资本流出压力较大，人民币贬值预期情绪浓厚，付汇购汇率与收汇结汇率之差达到历史峰值。但自此之后，市场预期趋于理性，不再盲目“追涨杀跌”，而是向“逢高结汇、逢低购汇”方向变化，对冲市场波动。

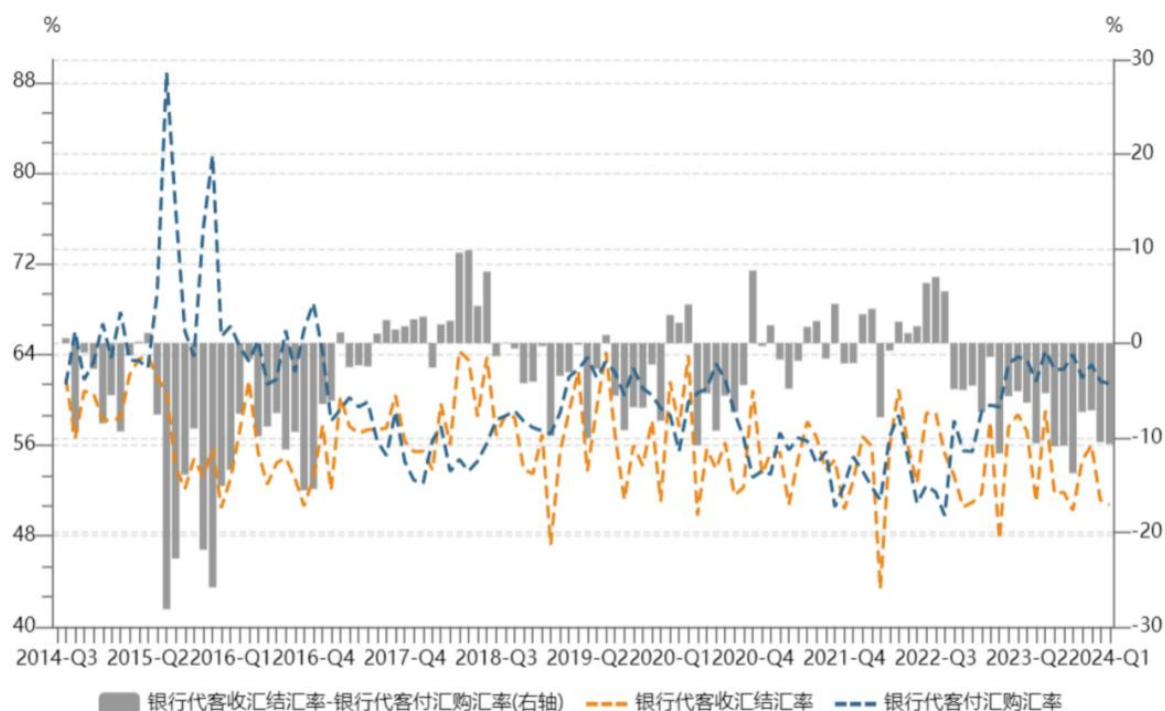


图 3 银行代客收汇结汇率及付汇购汇率

二是通过离在岸人民币汇率差异衡量市场隐含预期。由于离岸市场在结售汇汇率波动幅度比例、业务实务背景审查等方面限制较少，且离岸人民币无本金交割远期外汇（NDF）等投资标的具有差额交割等投资性质和杠杆性质，因此可将即期离在岸人民币点差，及 1 年期 NDF 与即期汇率去除抛补利率水平因素影响后的隐含升贬值比例作为市场情绪的反映。由于离在岸价差的存在，市场主体有动力低买高卖，套取境内外汇差，这会进一步加剧境内外外汇供求关系的失衡。具体而言，当即期离岸人民币汇率高于在岸人民币，或 1 年期 NDF 隐含预期值为正时，反映出人民币有一定贬值预期压力。反之，指向人民币有一定升值预期空间（图 4）。

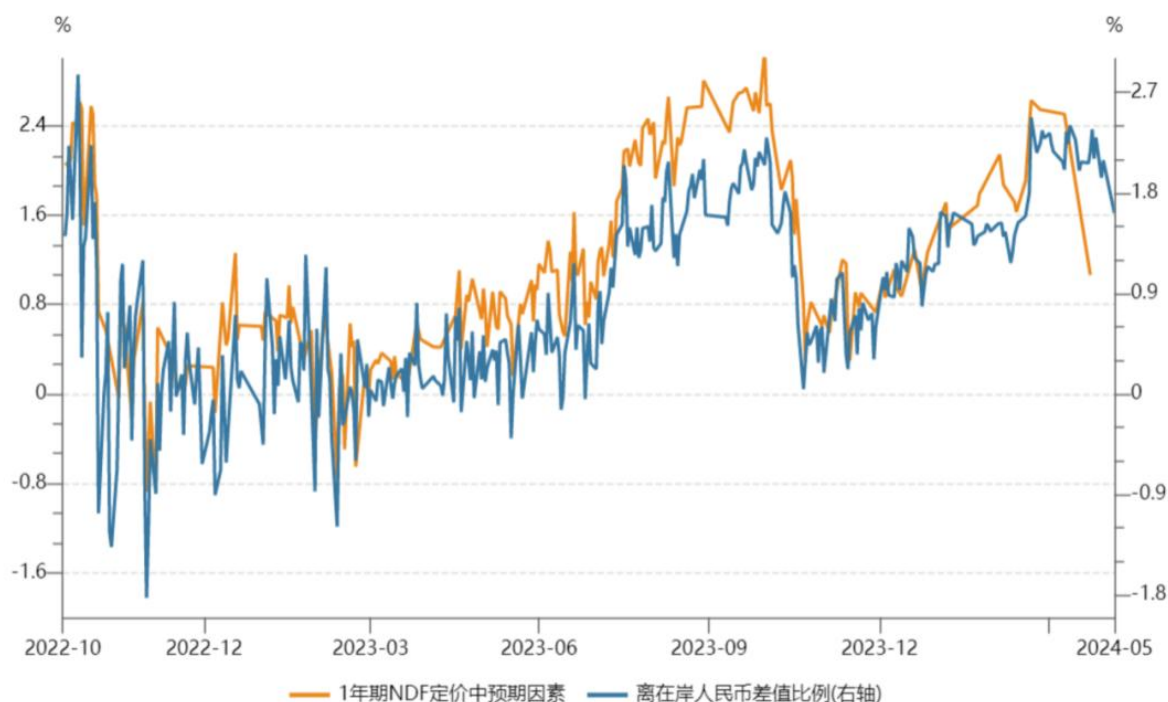


图 4 离岸人民币汇率市场隐含预期情况

三是通过风险逆转期权组合隐含波动率衡量市场情绪。隐含波动率是人民币对外汇期权产品的重要指标，反映的是市场对未来汇率实际波动的预期，波动率上升表示对应方向市场情绪的升温。由于隐含波动率（纵轴）相对期权 delta 绝对值(横轴)的分布通常呈现“中间低，两边高”的形态，因此也称为波动率“微笑曲线”（图 5）。而“微笑曲线”的倾斜程度，或者说市场多空预期对比可以用具有相同 delta 绝对值、起息日、到期日的看涨和看跌期权波动率之差测量，即具有相同 delta 绝对值的风险逆转组合隐含波动率之差体现了市场对于人民币升贬值方向的预期强弱。如若该数值为正且走高，表明人民币贬值预期加强，指标为负且走低，表明人民币升值预期加强，较为平稳时，则指向震荡行情。

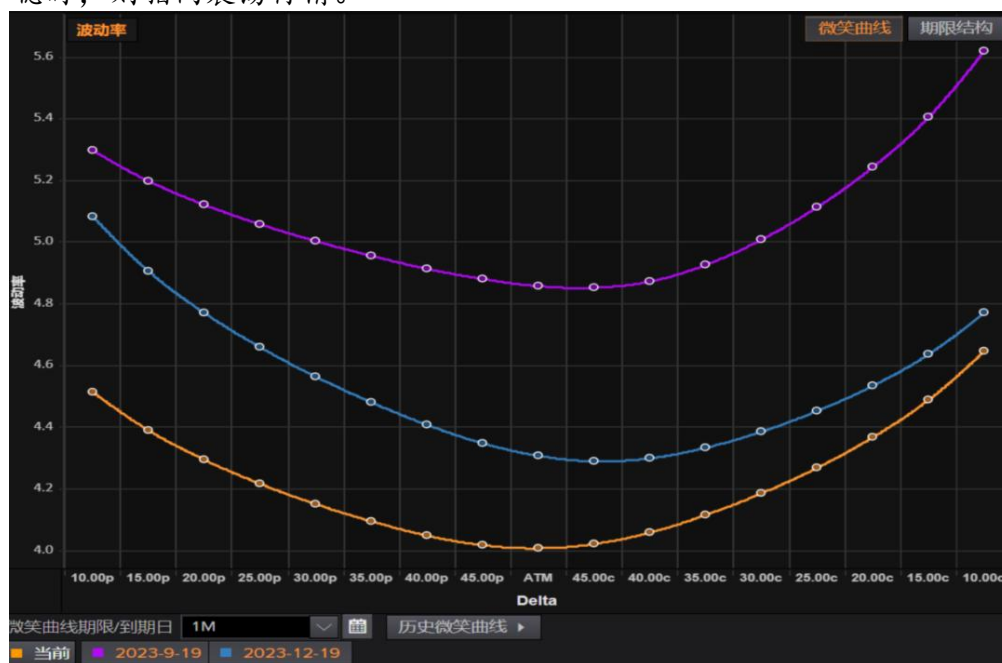


图 5 人民币对外汇期权隐含波动率“微笑曲线”



从近期情况看,上述三类预期指标均表明 2023 年下半年以来的人民币贬值压力已趋于缓解,但预期发生方向性扭转还有待时日。随着国内经济稳步回升、国外欧美加息周期基本结束,人民币市场预期逐渐稳定。在宏观经济、国际收支和外汇储备“三个大盘”的支撑下,人民币没有大幅贬值基础。一方面,可以通过预期管理的方式引导市场形成合理预期,另一方面,也需加强“汇率风险中性”理念宣导,引导市场主体戒除汇率投机心态、做好避险套保工作,形成外汇供求与预期间的良性互动关系,进一步加强人民币汇率韧性,助力高水平对外开放。

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。