



# 金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2024 年第 58 期总第 1188 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 8 月 6 日 星期二

更多精彩 敬请关注  
兴泰季微信公众号



<b>宏观经济</b> .....	1
持续营造良好环境，民营企业迎连番利好 .....	1
深化种业振兴和农业科技金融服务 .....	1
中国低空经济联盟在京成立 .....	1
亚太股市上演“大逃杀”，日韩股市竞相熔断 .....	2
印尼制造业扩张期中断 .....	2
<b>货币市场</b> .....	2
推动降低小微企业综合融资成本 .....	2
创指收跌 1.89% 两市超 4700 股下跌.....	3
<b>监管动态</b> .....	3
乐普医疗被责令改正，涉案金额 1 亿元 .....	3
官方辟谣“转融通数据全是虚拟”等相关说法 .....	3
<b>金融行业</b> .....	3
人民币离岸汇率拉升近 500 点 .....	3
上交所发布《上海证券交易所 ETF 行业发展报告》 .....	4
<b>热门企业</b> .....	4
宁德时代：与峰飞航空签署数亿美元战略投资 .....	4
任天堂：净利润大降 55%，Switch 销量下滑 46%.....	4
<b>地方创新</b> .....	4
沈阳：中欧班列集结中心班列到发数量破千列 .....	4
北京：商品房“以旧换新”首单成交 .....	4
<b>深度分析</b> .....	5
人民币汇率急升：基础、触发与走向 .....	5



## 宏观经济

### 持续营造良好环境，民营企业迎连番利好

党的二十届三中全会审议通过的《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》(下称《决定》)明确,“坚持致力于为非公有制经济发展营造良好环境和提供更多机会的方针政策”,并提出了一系列支持民营企业更好发展的具体措施。良好的营商环境是民营经济发展壮大的必要土壤,直接关系市场经济活力。今年初,司法部、国家发改委及全国人大常委会法工委共同召开的民营经济促进法立法座谈会明确,民营经济促进法的起草工作已经启动,立法进程将加快推进。此次《决定》再次提及“制定民营经济促进法”,将从法律制度层面进一步落实营商环境优化,保障民营企业平等参与市场竞争,促进民营企业健康发展。

### 深化种业振兴和农业科技金融服务

为深入贯彻党的二十届三中全会、中央经济工作会议和中央金融工作会议精神,落实中央一号文件部署,学习运用“千万工程”蕴含的发展理念、工作方法和推进机制,助推乡村全面振兴,近日,中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、财政部、农业农村部联合发布《关于开展学习运用“千万工程”经验 加强金融支持乡村全面振兴专项行动的通知》(以下简称《通知》)。

《通知》强调,发挥支农支小再贷款、再贴现、科技创新和技术改造再贷款等货币政策工具激励作用,鼓励金融机构发行专项金融债券,支持涉农企业发行融资工具,持续加大对乡村振兴重点领域资金投入。加强产业、财政、金融政策协同,畅通政银企融资对接服务链条。各金融机构要持续优化服务机制,实现资源向县域倾斜,更好满足各类涉农主体多元化金融需求。

### 上半年我国消费保持平稳增长

8月2日,国务院新闻办公室举行“推动高质量发展”系列主题新闻发布会。商务部相关负责人表示,今年以来,我国消费保持平稳增长,对外贸易质升量稳。据介绍,今年以来,我国消费保持平稳增长。上半年,社会消费品零售总额 23.6 万亿元,增长 3.7%。消费品以旧换新政策效应逐步显现,截至今天上午 9 时,全国汽车报废更新补贴申请突破 45 万份。上半年,新能源乘用车零售量增长 33.1%。

### 中国低空经济联盟在京成立

中国低空经济联盟理事会成立仪式暨中国低空经济高质量发展圆桌会议于 3 日在北京举行,会上中国低空经济联盟正式宣布成立。中国低空经济联盟执行理事长兼秘书长罗军在会上表示,发展低空经济对于激活中国立体空间资源、推动经济结构调整和传统产业转型升级具有重要意义。当前低空经济行业整体仍处于起步初期。对此,



罗军认为要通过市场配置资源,通过市场培育生态,发挥行业联盟的引领和带动作用,携手低空经济热点城市共同打造一批可以快速复制的应用场景,并协助有关部门制定行业标准,完善配套设施,从而推动低空经济高质量发展。

## 巴菲特减持近半苹果股份

8月3日晚间,巴菲特旗下公司伯克希尔·哈撒韦发布最新财报。财报显示,截至6月30日,股权投资的总公允价值中,72%集中于美国运通、苹果公司、美国银行、雪佛龙和可口可乐。根据伯克希尔哈撒韦提交的10-Q报告,该公司在第二季度将其持有的苹果公司股份从第一季度的7.89亿股大幅减至约4亿股,降幅近50%。

## 亚太股市上演“大逃杀”,日韩股市竞相熔断

8月5日下午1点左右,韩国科斯达克指数(创业板指)率先跌达8%触发熔断,紧随其后,韩国综合指数也在下午1点15分左右下跌8%触发熔断机制,交易暂停20分钟。韩国科斯达克指数(创业板指)在恢复交易后跌幅进一步扩大至9%。另一个此前涨疯了的亚太股市——印度SENSEX30指数低开2.96%报78588.19点。权重股信实工业跌1.61%,塔塔咨询跌1.94%,印度国家银行跌2.46%。MSCI亚太指数下跌5%至167.90点。上周后半周起,由于担心美国经济可能因美联储过晚降息而“硬着陆”,全球投资者纷纷弃股转债,美国国债反弹使收益率降至一年多来的最低水平。

## 印尼制造业扩张期中断

8月5日,标准普尔全球公司发布的最新数据显示,7月印度尼西亚制造业采购经理指数(PMI)下降至49.3,跌入收缩区,这是自2021年8月以来的首次收缩。制造业采购经理指数以50为起点,如果高于50,意味着商业活动正处于扩张阶段;而低于该值则意味着收缩。印尼最新的PMI意味着印尼制造业持续了34个月的扩张期中断。

## 货币市场

### 推动降低小微企业综合融资成本

8月2日,中国人民银行上海总部召开2024年下半年工作会议。会议要求,强化金融支持实体经济。引导辖内金融机构保持信贷投放合理增长、均衡投放。更好发挥结构性货币政策工具作用,推动金融资源向重点领域和薄弱环节倾斜。引导银行合理调整存款利率。推动降低小微企业综合融资成本。做好金融“五篇大文章”,持续释放政策红利。发挥上海科创金融联盟平台作用,促进对科技型企业的多元化融资。加快推动上海绿色金融和转型金融发展,强化绿色金融标准建设和交流合作。深化“四贷”长效机制建设,引导金融机构加大首贷、信用贷、中长期贷款投放力度,推动普惠小微贷款保持“量增、价降、面扩、结构优化”的良好态势。



## 创指收跌 1.89% 两市超 4700 股下跌

8 月 5 日, A 股三大股指低开震荡, 午后集体下探。两市成交额 7905 亿元, 较上一交易日放量超 681 亿元。截至收盘, 上证指数跌 1.54%, 报 2860.70 点。深证成指跌 1.85%, 报 8395.05 点。创业板指跌 1.89%, 报 1607.29 点。盘面上, 行业板块普跌, 元器件、半导体、通信设备、IT 设备、船舶、汽车类、软件服务等板块跌幅居前, 公共交通、旅游、酒店餐饮等板块上涨。概念板块近乎全绿, 铜缆高速连接、存储芯片、CPO 概念、PCB 概念、车路云、毫米雷达波、汽车芯片等板块跌幅靠前, 仅旅游概念、白酒概念两板块上涨。

## 监管动态

### 乐普医疗被责令改正, 涉案金额 1 亿元

8 月 2 日晚间, 北京证监局下发的《关于对乐普(北京)医疗器械股份有限公司采取责令改正行政监管措施的决定》(简称“决定书”)。北京证监局表示, 经查, 乐普医疗 2023 年 5 月 25 日至 2023 年 6 月 29 日使用闲置募集资金 1 亿元进行现金管理, 未及时履行审议程序和信息披露义务, 直至 2024 年 4 月 19 日才补充履行审议程序并公告。北京证监局指出, 上述行为违反了《上市公司监管指引第 2 号--上市公司募集资金管理使用的监管要求(2022 年修订)》(证监会公告[2022]15 号)第八条的规定。此外, 公司还存在募集资金制度执行不到位、个别无形资产未充分考虑出现的减值迹象、个别收入确认时点不准确、部分收入确认单据签字不完善、销售产品出库系统时间录入滞后等情形。上述问题反映出乐普医疗在规范运作方面存在不足。

### 官方辟谣“转融通数据全是虚拟”等相关说法

8 月 5 日, 中国证券金融股份有限公司发布声明称, 近日, 个别自媒体称“转融通数据全是虚拟的, 融券卖出的量实际上是根本没有上限的”, 相关说法属于造谣。声明称, 去年下半年以来, 证监会根据市场情况和投资者对融券转融券业务的关切, 采取了一系列加强监管和逆周期调节的举措, 并于今年 7 月 10 日依法批准中证金融暂停转融券业务。融券和转融券规模稳步下降, 截至 2024 年 8 月 2 日, 转融券余额已降至 171 亿元, 较 7 月 10 日新规前降幅超过 40%; 融券余额已降至 212 亿元, 较新规前降幅超过 30%。

## 金融行业

### 人民币离岸汇率拉升近 500 点

8 月 5 日开盘, 人民币兑美元市场汇率继续大涨。在岸人民币兑美元一度升至 7.1150, 创 1 月以来新高; 离岸人民币兑美元汇率大涨, 早间拉升近 500 点, 一度升





破 7.12，最高报 7.1136。近日人民币汇率走强势头明显，上周，离岸人民币兑美元大涨逾 1500 点；在岸人民币兑美元拉升超千点。

## 上交所发布《上海证券交易所 ETF 行业发展报告》

8 月 3 日，上交所发布《上海证券交易所 ETF 行业发展报告》。《报告》指出，截至上半年，其中权益 ETF 市值达到 1.81 万亿元，创历史新高，约占 A 股总市值的 2.2%。同期，沪市共挂牌 ETF 571 只，规模合计 18679 亿元，较 2023 年底分别增长 6% 和 20%。《报告》中指出，截至 2024 年 6 月底，境内指数产品共 2406 只，规模合计 3.68 万亿元。其中，权益类指数基金规模 2.32 万亿元，占公募权益基金规模的 38%。

## 热门企业

### 宁德时代：与峰飞航空签署数亿美元战略投资

8 月 3 日，宁德时代与峰飞航空签署战略投资与合作协议，宁德时代独家投资数亿美元，成为峰飞航空的战略投资者。峰飞航空表示，公司将加速载人版机型盛世龙的研发和适航取证工作。

### 任天堂：净利润大降 55%，Switch 销量下滑 46%

8 月 3 日，日本任天堂公司 2 日发布最新一季业绩报告。财报显示，在截至今年 6 月底的 2025 财年第一季度，公司净利润降至 809.5 亿日元（约合人民币 39.2 亿元），同比下降 55%。这主要是因为已经推出 8 年的游戏机 Switch 销售放缓。财报还显示，2025 财年第一季度，游戏机 Switch 销量降至 210 万台，同比下滑 46%。

## 地方创新

### 沈阳：中欧班列集结中心班列到发数量破千列

2024 年以来，辽宁中欧班列持续稳定开行，实现了量质齐升。截止到 8 月 5 日，坐落于辽宁沈阳的中欧班列(沈阳)集结中心，迎来了班列到发数量突破 1000 列的重要节点。近日，随着一声汽笛，一趟满载着电梯零部件、汽车等货物的中欧班列从中欧班列(沈阳)集结中心缓缓开出，经满洲里口岸出境，驶向俄罗斯莫斯科、穆罗姆等地。这趟班列的顺利发出，标志着该中心往返开行中欧班列突破 1000 列，运输货物超 8 万标箱。

### 北京：商品房“以旧换新”首单成交

8 月 5 日，从北京房地产业协会获悉，根据其最新统计数据显示，目前已有超 400



人报名北京市商品房“以旧换新”活动，且该活动已迎来首单成交。此外，参与活动的新房项目还在不断增加，除了活动启动时已确认的 31 个新建商品房项目、9000 余套房源外，当前又增加了 5 个项目，共计 1171 套房源，参与活动的新房房源已超万套。

## 深度分析

### 人民币汇率急升：基础、触发与走向

钟正生（平安证券首席经济学家，研究所所长，  
中国首席经济学家论坛理事）  
来源：首席经济学家论坛

2024 年 7 月 24-25 日，美元兑人民币汇率连续两日快速升值，引发市场对人民币走向拐点的讨论。本篇报告分析人民币急升的宏观基础和触发因素，在此基础上提出我们对接下来人民币汇率走向的判断。

#### 一、人民币急升的宏观基础

##### 1. 美元指数回落

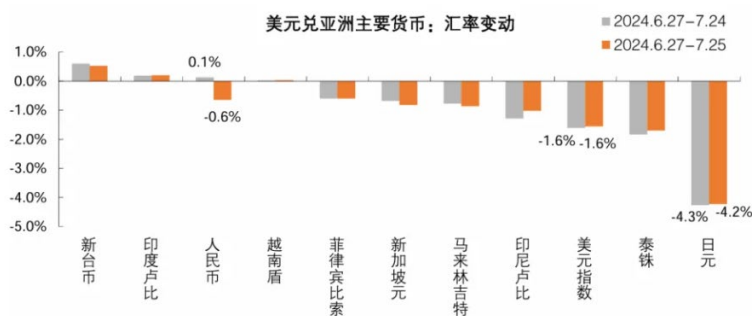
美元指数自 7 月以来回落，而人民币汇率反映不足，积累了“补涨”势能。美元指数在 6 月 26 日曾升至 106 上方，但随后由于美国关键经济数据走弱，包括 7 月 5 日公布的非农数据以及 7 月 11 日公布的 CPI 数据超预期降温等，市场对美联储降息的期待明显上升，驱动美元指数一路回落。6 月 27 日至 7 月 24 日期间，美元指数下跌 1.6%，曾于 7 月 17 日跌至 103.7，创下近四个月以来新低。同期，人民币汇率并未跟随上涨，保持在 7.27 附近窄幅波动。

图表1 7月以来美元指数回落，而美元兑人民币汇率延续爬升趋势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 跟主要亚洲货币比较，人民币7月25日升值更显“补涨”特性



资料来源: Wind, 平安证券研究所



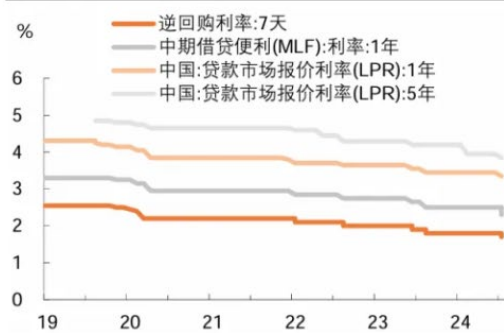
与主要亚洲货币的升值相比,人民币更显“补涨”特性。6月27日至7月24日,在美元指数回落的同时,以日元为首的亚洲货币均出现一轮明显升值。期间,日元、泰铢、印尼卢比等兑美元分别升值4.3%、1.8%和1.3%,而人民币汇率小幅走贬0.1%,与主要亚洲货币走势背离。

## 2. 稳增长政策加码

7月18日二十届三中全会通过《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》,夯实了未来五年推进改革的决心。同时也对当前经济工作做出高层部署,强调“坚定不移实现全年经济社会发展目标”,“落实好宏观政策,积极扩大国内需求,因地制宜发展新质生产力”。大会过后,国内稳增长政策明显加码、加快:7月22日,央行公告降息10bp。7月25日,MLF二度操作降息20bp,国有大行集体调降存款挂牌利率。同日,国家发改委、财政部发布《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》,明确由国家发展改革委牵头安排3000亿元左右超长期特别国债资金,加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。

市场期盼已久的全面降息、财政加码集中出台,释放出政策重心向“稳增长”倾斜的信号,对于提升国际市场对中国经济的信心、增强人民币保持稳定的根基,至关重要。尽管降息不利于中美利差收窄,但从市场表现来看,人民币汇率在降息后反而表现出“利空出尽”的倾向。也就是说货币政策在利率与汇率之间事实上更偏重于了稳汇率,亟需在对内稳增长中发挥更大作用,如此才能实现人民币汇率的根本强健。

图表3 央行再度年中降息



资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表4 人民币名义与实际有效汇率出现较大裂口



资料来源:wind, 平安证券研究所

## 3. 贸易顺差新高

上半年出口成为中国经济的一大亮点。上半年我国实际GDP中货物和服务净出口的拉动从2023年的-0.6个百分点上升为0.7个百分点,对于实现上半年5%的GDP增速发挥了重要作用。

图表5 6月中国贸易顺差创下历史单月新高



资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表6 货物贸易顺差是近年来我国国际收支的最主要顺差来源



资料来源:Wind, 平安证券研究所

短期出口韧性有望持续。我们认为,三季度中国出口有三点支撑:一是,出口增长的外需基础较好。当前发达国家的“再工业化”与发展中国家的“工业化”进程交叠共振。2024年以来,美国制造业步入新一轮库存周期的上行阶段。从美国较为稳定的库存周期时长(3-4年)推断,本轮制造业补库有望延续1-2年,对全球制造业景气

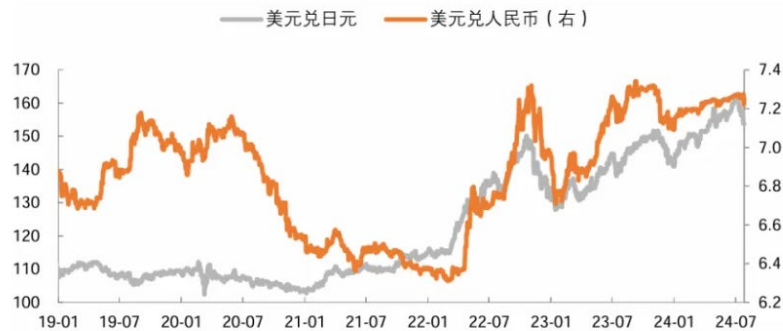
形成带动。同时，巴西、印度等新兴和发展中区域制造业 PMI 进一步抬升，“巴西新工业”计划、“印度制造”等为全球制造业景气注入新动能。二是，出口“价”的回升。拆分量、价、汇因素，今年上半年我国出口较快增长主要体现为数量因素的拉动，而出口价格的下降、人民币对美元的贬值，都对美元计价的出口金额增速产生拖累。而今年以来国际大宗商品价格增速反弹，尚未充分反映在我国出口价格中，预计其对出口价格带动的逐步浮现至少会持续到今年 11 月。三是，美国大选前“抢出口”的可能性。11 月美国大选为全球经贸环境带来不确定性，考虑到美国总统换届后对华关税等政策可能生变，企业或有提前出口的诉求。

## 二、人民币急升的触发因素

### 1. 日元升值产生联动

日元近期较快升值。7 月 10 日以来，美元兑日元汇率由 160 关口一路下跌，并在 7 月 24 日跌破 155 重要心理关口，7 月 31 日跌破 150。日元升值背后有一系列推手：首先，日本政府在 7 月 11-12 日疑似进行了多轮汇市干预；其次，日本国内支持日本央行加息的呼声较多。路透社 7 月 24 日报道称，日本央行下周将考虑加息，并计划在未来几年将债券购买规模减半，7 月 31 日日本央行“兑现”加息，进一步助推日元升值；再者，美国总统候选人特朗普当选预期强烈，其倾向于“弱美元”的言论，也助长了日元升值预期。

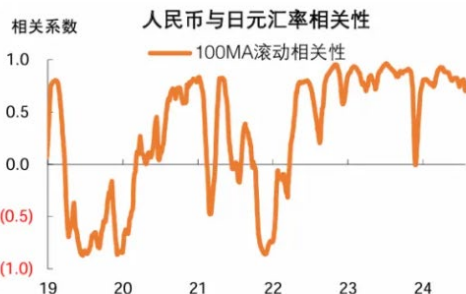
图表 10 本次人民币升值体现了与日元之间的联动关系



资料来源：Wind, 平安证券研究所

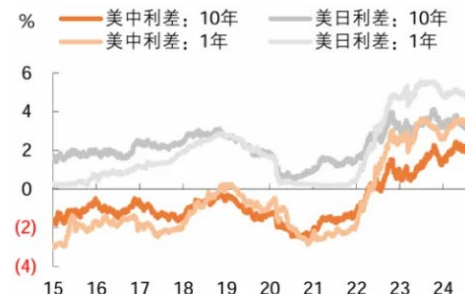
人民币与日元保持高度相关性。2023 年以来，人民币和日元的 100 日滚动相关系数平均超过 0.8，而 2021-2022 年这一相关系数平均仅 0.25。近期日元强劲升值，对人民币产生了情绪上的牵引。

图表 11 近两年来，人民币与日元呈现高度联动性



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表 12 美日利差、美中利差均升至高位



资料来源：Wind, 平安证券研究所

而 2023 年以来人民币与日元汇率之所以保持如此高的相关性，主要源于二者都具备了套息交易中低息货币的属性。随着 2022 年以来美联储激进加息，保持超级宽松货币政策的日本与美国利差加深，与美国经济周期错位的中国也形成了利差的反转倒挂，美日利差、美中利差均上升到历史高位。这就使得两大亚系货币都成为套息交易中的





融资货币，面临相对美元贬值的压力。而随着美联储降息的确定与临近，这种套息交易的逆转无疑会在两种货币之间形成情绪传染。

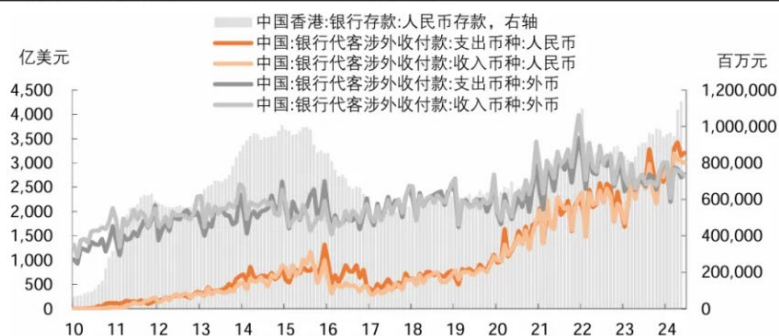
美股科技股调整，进一步催化日元套息交易平仓。7月24日，纳斯达克指数大跌3.6%，自7月11日以来累计下跌7%。过去两年，美股科技股维持强劲涨势，吸引全球投资者配置，成为日元套息交易的重要资产之一。如7月22日日本前财务官、有“日元先生”之称的榊原所“预言”，美国股市迎来调整时期，之前增加的套息交易可能开始逆转、日元有望走高。当前日元空头仓位十分拥挤，截至今年7月CME日元非商业净空头数量已处于2007年以来最高水平，空头平仓空间大、对日元推力强。本次纳斯达克波动率指数走高的同时，伴随着日元投机净空头仓位的明显释放，并非巧合。

尽管美中利差宽度不及美日利差，但人民币汇率今年以来的低波动状态，使得人民币作为套息货币的属性并不弱于日元，从而二者的走势逻辑有相通之处。这是因为，在人民币资产向美元资产的套息交易中，若人民币兑美元汇率出现明显升值，则会产生汇兑损失，侵蚀美中利差带来的收益。今年以来低波动、爬行走贬的人民币汇率，使得套息交易的汇兑风险大大降低，由此形成了大量借入人民币、换入美元的人民币空头头寸。但行情反转后，套息交易逆转，便容易出现空头踩踏，加速人民币升值。

## 2. 政策调控信号

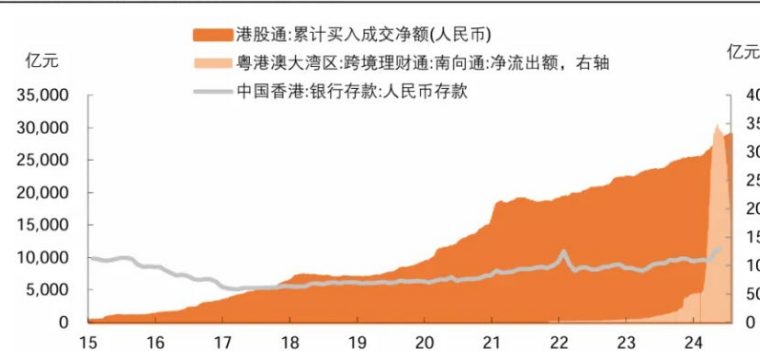
政策调控信号主要体现在，离岸市场流动性收紧和偏低的美元兑人民币掉期点上。离岸人民币流动性在量的充裕之中，出现了价的抬升。今年以来，香港人民币存款规模再创新高，4月突破了1万亿元。这一方面与人民币国际化取得的成绩有关。近年来我国银行代客涉外收付款中，人民币的占比显著提升。2023年6月以来，涉外支出中的人民币规模已整体上超越外币，使得离岸人民币流动性得以壮大。另一方面，今年以来港股通资金净买入规模加速增长，粤港澳跨境理财通的南向通资金流入迅猛，进一步充实了离岸人民币流动性。

图表16 跨境支付中更多使用人民币，助力离岸人民币存款显著增长



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表17 今年以来港股通、南向通流入规模显著扩大



资料来源: Wind, 平安证券研究所



然而，7 月以来观察到离岸人民币利率水平显著抬升，或体现了政策提高做空人民币成本的意图。7 月以来，CNH Hibor 隔夜利率从 6 月的平均不到 2%，迅速升至 7 月 24 日的最高 5.76%，截至 7 月 26 日月均值达到 3.7%。离岸人民币利率抬升，意味着借入人民币、换入美元的套息成本上升，是政策抑制离岸人民币非理性贬值的常见方式。当美元兑人民币汇率行至关键点位时，特别是离岸人民币相比在岸人民币贬值更多时，往往会看到离岸人民币隔夜利率水平显著抬升，并使得人民币贬值势头得以遏制。

2023 年四季度以来，掉期点走低的幅度开始更为明显地超过理论值，一个直观的表现是外汇掉期点所隐含的美元利率，显著超过实际美元融资利率。也就是说，企业直接在境外获取美元融资的成本，比通过外汇掉期，在境内以人民币融资、换成美元、到期后再换回人民币、偿还人民币贷款的综合成本要低。这样就是不鼓励国内跨境套息。相反，对外资来说，就意味着持有美国债券的收益率，要低于通过外汇掉期持有中国债券的收益率。

这就是为什么，在中美利差处于极低位置的情况下，2023 年四季度以来境外机构持有中国债券的规模出现了明显回升。以 2024 年 7 月 1 日的数据为例，USDCNY 即期汇率 7.2684，1 年掉期点为 -2952BP，对应持有人民币的汇兑收益为 4.06%，同期 1 年国债到期收益率 1.56%。加总投资收益与汇兑收益，境外机构通过外汇掉期投资于中国国债的总收益率约为 5.62%，高于 1 年美国国债到期收益率的 5.1%。这种情况，有助于金融账户下的资本流入，进而有助于缓解人民币贬值压力，具有引导预期的作用。

### 三、人民币汇率后续怎么看

#### 1. “补涨”空间有限

短期看，人民币“补涨”空间相对有限。7 月 25 日人民币升值后，今年以来美元兑人民币仅上涨 1.8%，涨幅小于美元指数的 3.0%，也小于美元兑日元（9.1%）、新台币（6.6%）、泰铢（5.7%）和印尼卢比（5.4%）等一系列亚洲货币。即便考虑本次人民币升值前一日，即今年以来截至 7 月 24 日，美元兑人民币升值 2.6%，依然小于美元指数涨幅的 2.9%以及上述主要货币的贬值幅度，可见人民币汇率在年内已经保持相对强势。换言之，人民币汇率近一个月的“不涨”，也有此前“不跌”的缘故，意味着人民币此番“补涨”的空间可能并不宽阔。如我们在报告《人民币汇率的新特征与新趋向》指出的，今年以来人民币汇率的强势，部分归功于平稳中间价的约束。7 月 26 日，美元兑人民币反弹至 7.25，年内涨幅小幅扩大至 2.3%。

#### 2. 美元不轻易走弱

展望未来一段时间，我们倾向认为，美元指数不会很快走弱。当前美元前景较为扑朔，具体出现了三方面的不确定性：

一是，美联储降息前景由“十分确定”变得“没那么确定”。自 7 月 11 日美国 CPI 数据降温后，CME 利率期货市场基本确信美联储 9 月降息，年内至少降息 2 次，而美联储 6 月预测中值是年内仅降息 1 次。就在 7 月 25 日公布的数据显示，美国二季度 GDP 明显高于预期，二季度核心 PCE 物价环比增速也略超预期。在美国经济缓慢“着陆”之际，经济数据和降息预期容易出现波折，谨慎的降息行动未必驱动美元明显走弱。

二是，日元与欧洲货币的前景似乎出现反转与分化。日本央行在 7 月末加息，并宣布缩表计划，日元有可能延续升值。但近期欧洲经济不尽如人意。7 月 24 日公布的欧元区制造业和服务业 PMI 双双不及预期。数据公布后，欧洲花旗经济意外指数转负，并创今年 2 月以来新低，这也令欧洲和美国的花旗意外指数差值进一步下降。目前欧元兑美元汇率仍处年内偏高水平，或存贬值压力。如果欧元与日元反向而行，美元指



数便不容易快速下跌。

三是，美国大选及其对美元汇率的影响趋于复杂。7月以来，海外“特朗普交易”行情下，美元指数走势缺乏方向。主要原因在于，特朗普的“弱美元”愿景，和“强经济”预期存在矛盾。在6月28日（特朗普辩论占优）、7月15日（特朗普通刺）和7月22日（拜登退选）的几个关键“特朗普交易”日期，10年美债利率均出现了不同程度的上行，反映市场对于中期美国财政扩张和经济（通胀）增长的预期。更何况，7月下旬以来，拜登退选以及哈里斯的强势加入，令本次大选更加复杂化，美国大选选情及对美元汇率的影响有待观察。

### 3. 中美经贸博弈暗含风险

2018年中美经贸冲突打响以来，我们比较美元兑人民币汇率和美元指数的相对累计涨幅，常常可以窥见中美经贸博弈的节律：每当中美经贸冲突升温，美元兑人民币汇率往往呈现更大升值幅度。2020年中美达成第一阶段经贸协议，此后拜登当选，新冠疫情冲击凸显中国产业链优势、带来中国出口市场份额显著抬升，带动人民币汇率走出一轮升值周期。2022年以美国发布《2021年中国人权报告》为肇始，中美经贸冲突再度趋于升温。随着美国新一届大选临近，中美经贸摩擦渐趋频繁。当前美元兑人民币汇率和美元指数的差值水平，应该说隐含了相对平稳的中美经贸关系预期。但考虑到特朗普对华经贸政策的激进言论，及其较高的胜选概率，如果未来中美经贸领域摩擦再度升温，人民币仍有贬值压力。

### 4. 若干压制因素仍待扭转

从当前中国国际收支情况来看，人民币汇率仍存在以下几个压制因素，人民币能否持续升值根本上取决于中国经济能否行稳致远。

一是，中美利差仍处历史低位，对于金融账户下的资本流入制约仍大。截至7月26日，1年期和10年期中美国债利差分别达到-3.3%和-2.0%。近期，美联储降息预期增强后，美国短期国债收益率趋于下行；而中国央行打造“类利率走廊”，约束了中国短期国债收益率的下行空间，从而中美利差的短端出现小幅回升。而在美国经济韧性频显下，美国长期国债利率基本保持平稳；中国央行不断铺垫“借券卖债”，也使得中国长期国债利率下行受阻，从而中美利差的长端仅略有收窄。中美利差破局的关键仍在于中美经济韧性的比拼，重点观测美联储会否连续降息，以及中国稳增长能否取得更多实效。

二是，银行代客结售汇与涉外收付款仍为双逆差。6月银行代客结售汇差额为-396.5亿美元、银行代客涉外收付款差额为-234.96亿美元，体现资本外流倾向仍然较大。除货物贸易为顺差外，服务贸易、收益和经常转移、资本与金融项目皆为逆差，相比于历史情况，收支总差额由正转负的主要原因在于资本与金融项目转为逆差。

三是，企业和居民持汇意愿依然较强。6月结汇意愿（=银行代客结汇/银行代客涉外外币收入）下降到58%、售汇意愿（=银行代客售汇/银行代客对外外币付款）抬升至71.8%，二者裂口显著拉大，体现了人民币贬值预期较强，市场主体更倾向于持有外汇。6月货物贸易的涉外收付款顺差仍大幅高于结售汇顺差，侧面体现了企业赚取外汇后较少结汇，希望等待更好的结汇价格。随着人民币波动弹性的释放，对于纠正人民币贬值预期大有裨益，经济主体的结汇意愿也会随之得以恢复，从而强化人民币升值动能。



# 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。