

一财研究

Yicai Research



www.cbnri.org

编者按：

国内宏观经济方面，国家统计局公布5月固定资产投资完成额累计同比增速6.1%，较上月下降0.9个百分点。从结构来看，服务业投资增速下滑拖累了整体投资增速，制造业及房地产开发投资增速仍保持稳定。工业原材料方面，钢铁价格持续走高，唐山高炉开工率同步走高暗示下游钢铁需求的旺盛。其中房地产投资火热在一定程度上带动了钢铁需求。

国际局势方面，为了兑现竞选时期关于非法移民的承诺，特朗普最近推行“零容忍政策”。此举引发美国国内愤怒、国际哗然，联合国也出面谴责，舆论风暴不断发酵。受迫于国内外各界压力，特朗普20日在白宫签署一项行政命令，暂时缓解非法入境者与未成年子女强制分离的危机。但我们认为，出于政治考量，尽管特朗普的退路尴尬，但他对无证移民的立场不太可能软化。

联合国贸发会（UNCTD）最近发布了《世界投资报告》。报告指出，开放、可持续发展、包容等新主题在产业发展战略中扮演着越来越重要的角色。产业政策的制度既要结合新的发展主题，也要实现政策一致性、灵活性和有效性。

为了大力推进金融改革创新，助力金融文化事业的发展，中国（广州）国际金融交易·博览会（金交会）组委会办公室、中国金融杂志社日前举办第六届金融图书“金羊奖”读享会。作为“金羊奖”评审委员会委员，第一财经研究院院长、《第一财经日报》副总编杨燕青出席并主持本次活动。

联系我们
cbninstitute@yicai.com

微信
cbn_research



目录

【宏观与央行】

人民币指数与美元齐升.....	1
投资偏弱 消费放缓.....	3
穆迪：信贷环境收紧、新兴市场下行风险加剧 全球经济加速受限.....	5

【国际观察】

现代产业政策及各国案例.....	6
特朗普撤回“骨肉分离”移民政策.....	8

【活动回顾】

第六届金融图书“金羊奖”读享会.....	9
----------------------	---

【名家观点】	10
--------------	----

【宏观与央行】

人民币指数与美元齐升

阚明昉 / 第一财经研究院研究员

截至6月15日的一周，第一财经研究院人民币名义有效汇率指数（NEER）上升0.59%，收于96.12；第一财经研究院人民币实际有效汇率指数（REER）上升0.54%，收于109.58。

周内人民币对大部分篮子货币升值，其中人民币对澳元升值1.61%，对欧元升值1.50%，对瑞士法郎升值1.21%；人民币对美元贬值0.47%，对港元贬值0.43%。这也导致了第一财经研究院人民币REER和NEER指数双双上升。

汇率市场纪要

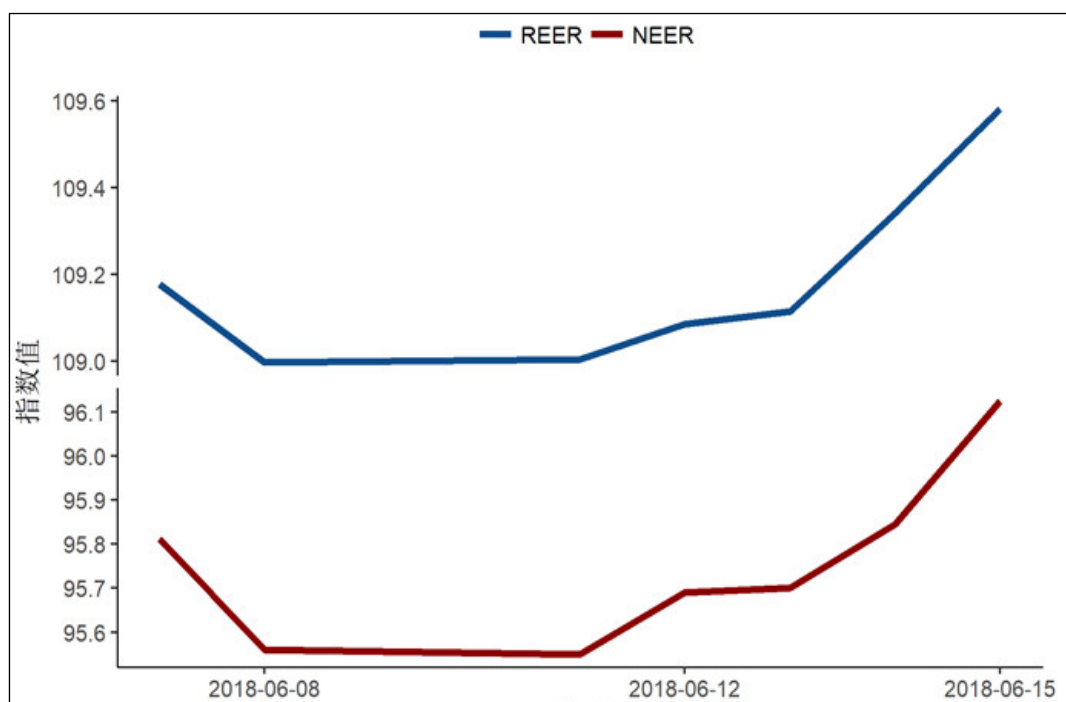
北京时间6月14日凌晨，美联储如期宣布加息25个基点使得联邦基金利率区间攀升至1.75%-2%。同时，美联储将超额准备金利率（IOER）提高20个基点至1.95%，随后公布的经济前瞻指引比预期的更加偏鹰

派，预期美联储全年加息次数从3次提升至4次，也就是预期今年还会加息2次。更加鹰派的语言使得市场避险情绪增加，美国股市收低。

同日，晚间，欧央行宣布今年末将退出QE，但却出乎意料地将加息时间推后，称“明年夏天前不会加息”，欧洲央行的鸽派表态后，美股大涨，美元强势上攻至95附近，欧元兑美元大跌，新兴市场货币遭遇抛售，人民币对美元中间价逆势上涨。

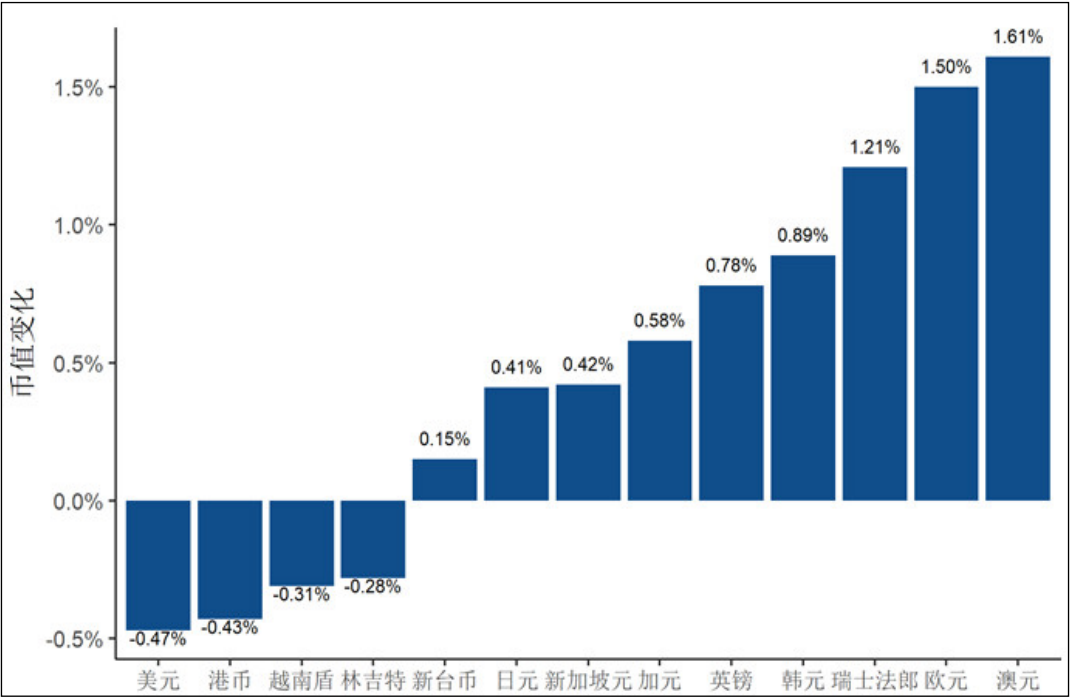
周内，国内外汇政策改革的信号频发。第十届陆家嘴论坛于6月14-15日举行，央行行长易纲、外管局局长潘功胜等发表了演讲，从推动资本项目开放，推动人民币国际化再上新台阶，以及在开放条件下如何实现治理能力现代化等方面具体展开。

图1. 第一财经研究院 NEER 与第一财经研究院 REER 走势



来源：Bloomberg、第一财经研究院

图 2. 第一财经研究院人民币指数成分货币对人民币币值变化



来源：Bloomberg、第一财经研究院

图 3. 周内人民币对美元中间价下跌，美元指数上涨



来源：Wind、第一财经研究院

[【查看全文】](#)

投资偏弱 消费放缓

马绍之 / 第一财经研究院研究员

国家统计局公布5月固定资产投资完成额累计同比增速6.1%，较上月下降0.9个百分点。从结构来看，服务业投资增速下滑拖累了整体投资增速，制造业及房地产开发投资增速仍保持稳定。

消费数据同样偏弱，5月社会零售品消费总额累计同比增速为9.5%，与去年2月同为近15年来的最低增速。

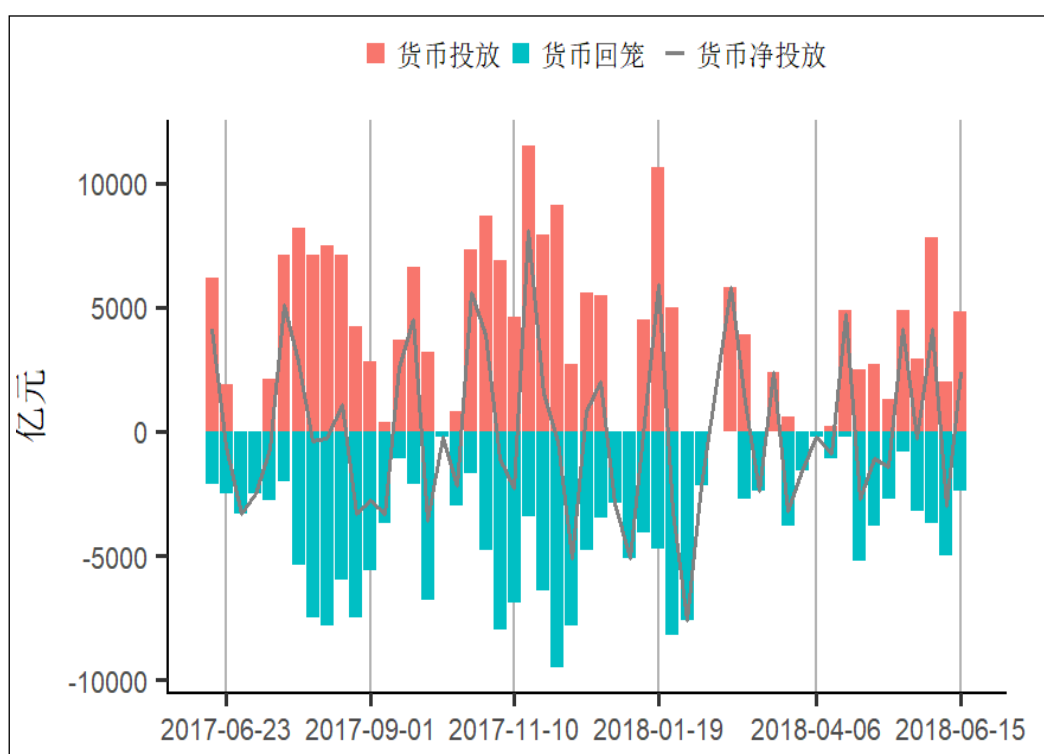
从细分来看，今年以来线下零售同比增速基本维持在-3%左右，但线上零售增速下降显著，同比增速从年初的44%下滑到5月

的32%。尽管6月电商节可能对5月线上销售造成负面影响，线上线下零售近期的趋势仍然表明消费增长不容乐观。

上周央行货币净投放2400亿元，货币市场流动性状况平稳，银行间市场利率小幅上涨。

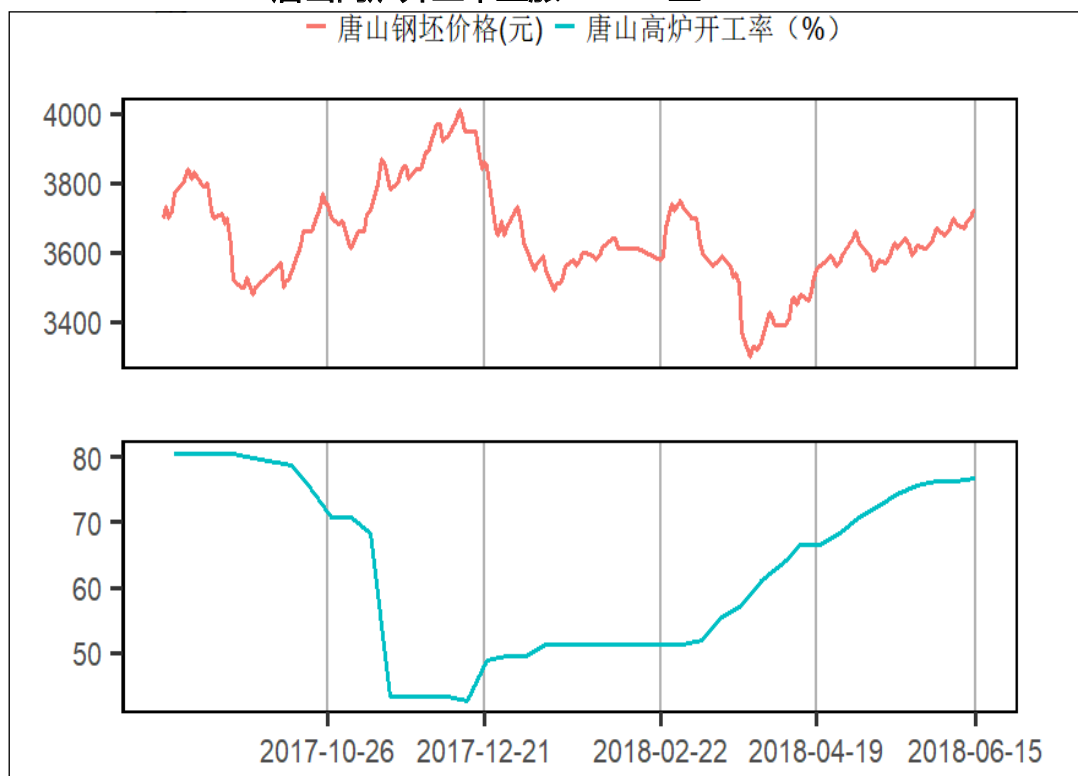
工业原材料方面，钢铁价格持续走高，唐山高炉开工率同步走高暗示下游钢铁需求的旺盛。其中房地产投资火热在一定程度上带动了钢铁需求，新屋开工面积同比增速维持在18个月来的高位。

图1. 上周央行货币净投放环比上涨5400亿元至2400亿元



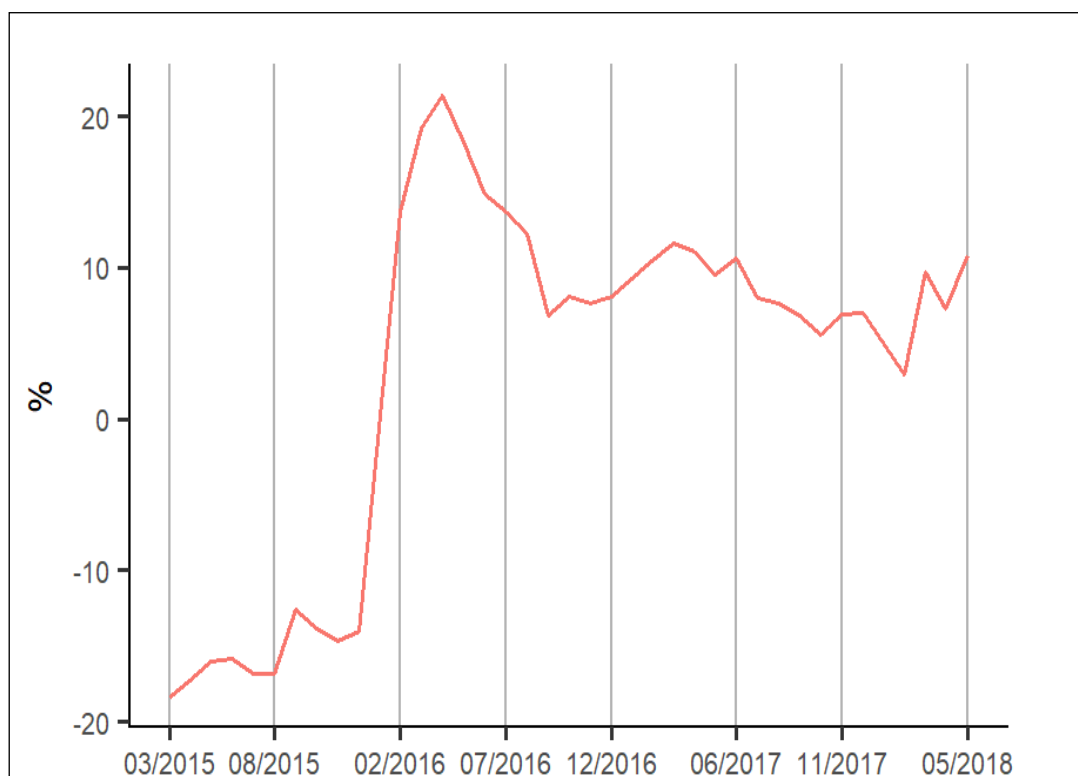
来源：Wind、第一财经研究院

**图 2. 唐山钢坯价格上涨 1.09% 至 3720 元,
唐山高炉开工率上涨 0.61% 至 76.83%**



来源：Wind、第一财经研究院

图 3. 5 月新屋开工面积累计同比增速为 10.8%



来源：Wind、第一财经研究院

[【查看全文】](#)

穆迪：信贷环境收紧、新兴市场下行风险加剧 全球经济加速受限

整理：吴越 / 第一财经研究院研究员

一周经济观点

◆穆迪表示，2018 年全球经济预计将持续增长，但增速将在年底前放缓，原因是一些发达国家接近充分就业，且在利率攀升的情况下，信用环境收紧。随着近期新兴市场的金融市场多次承压、油价上涨、中美经贸关系局势紧张，下行风险已经浮现。

◆新兴市场国家预计在 2018 年和 2019 年的经济增速为 5.2%，较 2017 年的 5.3% 有所下滑。

◆总体而言，穆迪预计 2018 年将是全球经济强劲增长的一年，类似于 2017 年。新兴市场国家金融市场持续动荡，对经济增长的负面溢出效应扩大至包括阿根廷和土耳其在内的一系列国家。而另一个风险是高油价将

削弱购买力，并带来通胀上行风险。中美贸易紧张局势再次升级是经济增长的第三个风险因素。

◆对于美国及部分新兴市场国家而言，企业资产负债表杠杆率上升尤其令人忧虑。企业杠杆高企还加剧了宏观经济及金融冲击对实体经济的影响。

◆全球货币政策展望总体不变。美联储以可预测且循序渐进的方式收紧货币政策。预计今年美国联邦基金利率还有 3 次上调，然后 2019 年再上调 3 次。欧洲央行在年底之前或将停止进一步的资产购买措施，并于 19 年上半年上调存款便利工具利率 (DFR)。日本央行未来两年将维持当前的货币政策不变。

图 1. 中国银行业宏观因素评估



[【查看全文】](#)

【国际观察】

现代产业政策及各国案例

整理：吴越 黄慧红 / 第一财经研究院研究员

联合国贸发会（UNCTD）在最新的《世界投资报告》中指出，现代产业政策的目的是：1）建立包括基础设施和金融系统在内的支持性产业系统，2）建立包括生产资产和技术在内的生产能力，3）支持内、外部市场发展。开放、可持续发展、包容等新主题在产业发展战略中扮演着越来越重要的角色。

UNCTD 的全球调查显示，过去 10 年中，全球有至少 101 个经济体实施了正式的产业发展战略，这些经济体的 GDP 占全球 GDP 超过 90%。

过去的产业政策重点是保护或促进特定行业和促进结构转型。现代产业政策的目的是改变经济结构和增长轨迹，既要提升国内生产能力，也要提高国际竞争力。现代产业政策的方法和范围都在扩大，包括改善基础设施、教育和培训、企业发展、建立集群、创业、创新、提升金融和社会服务可得性的政策。

现代产业政策的驱动力量来自发展中国家积极参与全球价值链的政策意愿、数字化发展和可持续化发展目标。

投资政策，尤其是外国直接投资政策是产业政策的重要组成。不同的产业政策选择和阶段的投资政策大不相同。

现代产业政策的目的是：1）建立包括基础设施和金融系统在内的支持性产业系统，2）建立包括生产资产和技术在内的生产能力，和 3）支持内、外部市场发展。

产业政策不是一个单一整合的政策框架，而是一系列相互关联的策略和措施的集

合，各种政策高度关联，需要很好的互补和协同。

不同的产业政策设计配套的投资政策和监管框架也大不一样。数字技术和先进的制造业供应链技术推动的新工业革命对产业发展战略的制定提出了新的挑战。开放、可持续发展、包容等新主题在产业发展战略中扮演着越来越重要的角色。

产业政策大致可以分为积累型、追赶型和新工业革命驱动型三类。其中积累型战略多使用垂直聚焦于特定行业的政策，目的是实现特定行业的发展。追赶型产业政策关注于横向竞争力的改善。新工业革命驱动型的战略多用在技术前沿领域。

追赶型和新工业革命驱动型的战略多实用横向产业政策，横向产业政策寻求改善多个部门的经营环境 and 能力。尽管产业政策都属于市场干预行为，但是后两类更依赖于市场力量。三种类型的产业政策并不是孤立的，而是适合于连续的发展阶段。积累型的政策模型也会包含横向的提高竞争力的政策，追赶型政策模型也会促进创新和采用新技术。新工业革命驱动模型中也会包含对新产业的积累型政策。三种产业政策模型中的投资政策工具是类似的，不同的是政策侧重点和强度。

产业政策的制定必须包含特定的设计要素（开放、可持续性、为新工业革命做好准备）以实现国家的发展目标，同时还需要实现政策一致性、灵活性和有效性。

产业政策可以被用在国家的各个发展阶段。随着国家发展、生产能力变化和新技术的运用，产业政策也会随之调整。在协调整合的框架中，现代产业政策可以更好的支持

可持续发展战略。这要求国家的总体发展战略、产业政策、宏观经济政策、贸易和投资政策、社会和环境政策相辅相成、避免冲突和不一致。

现代产业政策需要平衡市场和角色之间的关系。市场扮演资源分配的角色，而国家需要解决市场和系统失灵。最后，好的产业政策需要有效实施。

图 1. 产业政策演变和新主题

	20 世纪 70 年代及以前	20 世纪 80-90 年代	现代产业政策	
			21 世纪以来	最新的主题
主要特征/主题	● 工业化和结构性改革	● 稳定、自由、放任主义	● 知识经济 ● 全球价值链（GVCs）	● 新工业革命（NIR） ● 可持续发展
政策目标	● 创造市场、多样化	● 市场导向的现代化	● 专业化和增长的生产率	● 现代工业生态系统发展
主要政策	● 进口替代 ● 幼小产业保护 ● 产业部门发展 ● 逐渐、有选择性地开放竞争	● 有限政府参与 ● 更多横向政策 ● 开放外国直接投资（FDI） ● 允许竞争	● 开放经济的针对性战略 ● 有利的商业环境 ● 数字发展（IT）和信息通信技术（ICT）扩散 ● 参与全球生产网络 ● 促进 FDI 及保护战略产业 ● 支持中小企业 ● 技能发展	● 技术能力发展 ● 生产创新（OT） ● 学习型经济 ● 具有可持续发展目标（SDG）部门的发展 ● 公共和私人知识或技术发展体系 ● 收购外国技术 ● 发展企业家精神
政策环境	● 法律支持国家发展战略	● 法律不支持干预型发展战略 ● 通过国际承诺限制政策空间	● 重新获得国家发展战略的合法性 ● 局部获得适度的政策空间	● 新领域获得更多政策空间 ● 更重视包容性

图 2. 产业政策模型的关键维度及定义

	产业政策模型		
	积累型	追赶型	新工业革命驱动型
聚焦特定部门的程度	大多垂直（聚焦特定产业）	大多横向，结合针对多个产业的目标	大多横向，有特定产业的新元素
干预程度	更偏向于政府引导	更偏向于市场引导，重点在于支持性要素	混合，重点在于保护和支支持新产业和 PPP 项目
对外部竞争开放程度	有选择性的逐渐开放	聚焦外部竞争力	大多开放，但会保护战略技术
出口导向程度	国内和区域需求驱动	出口导向，全球价值链整合	混合

来源：UNCTAD、第一财经研究院

[【查看全文】](#)

特朗普撤回“骨肉分离”移民政策

作者：马鑫 / 第一财经研究院研究员

新修改的移民法案中，特朗普仍保留着对移民的铁腕态度。他对无证移民的立场不太可能有所软化。

受迫于国内外各界压力，特朗普 20 日在白宫签署一项行政命令，暂时缓解非法入境者与未成年子女强制分离的危机。截至目前，根据美国官方发布的信息，在美国政府 100 个拘留中心有 11351 名非法移民儿童。

为了兑现竞选时期关于非法移民的承诺，特朗普最近推行“零容忍政策”，即，在墨西哥边境将拦截的偷渡家庭拆散，成年人关押在临时拘留中心，孩子则作为没有监护人的儿童由政府部门接管，送到亲戚家、寄养家庭或者收容机构。特朗普“零容忍”政策引发美国内愤怒、国际哗然，联合国也出面谴责，舆论风暴不断发酵。甚至特朗普的夫人梅拉尼娅罕有地对丈夫特朗普的施政方针作出公开评价。

特朗普再改激进移民法案，仍想着讨价还价。新修改的移民法案中，特朗普仍保留着对移民的铁腕态度。首先，该法案并不能让受影响的 2300 多名儿童立即和家人团聚。其次，法案规定负责审理非法移民案件的审判长必须加速司法审判过程。此外，儿童待在拘留所的最大天数限制将被取消。目前的新移民法案并不能根本解决美墨边境的移民问题。有评论认为，新法案之所以保留着对移民的高压态势，可能是因为特朗普想利用它作为将来与美国立法部门谈判的筹码。

特朗普之所以如此执着地坚持自己的移民政策，秉持于“美国优先”的政治理念，与特朗普自上任之初就搞“禁穆令”属于一脉相承。以前，美国总统必谈的民主、自由、人权，在特朗普口里统统都没有了，他退群退群再退群，与几乎

所有领导人吵架，一个核心的问题，就是利益。受特朗普上台和一系列政策鼓舞，在美国，反建制、反移民、反自由贸易的民粹主义情绪正在空前高涨。美国正在转向，正变得越来越“特朗普化”。特朗普上台后，美国社会反移民倾向逐渐形成一股潮流，不仅针对非法移民，且开始针对合法的移民。

特朗普秉持严厉的移民政策也有政治选举考量。从政治选举上讲，特朗普是在兑现自己的选举承诺，要说到做到，直观上，控制合法移民，打击非法移民，都会给美国人带来更多的工作机会，减少美国福利的移民揩油者，这对中下层美国选民有不小的吸引力。移民曾是特朗普 2016 年竞选的基本问题，它构成了总统与其追随者之间的重要联系。因此，尽管特朗普的退路令人尴尬，但他对无证移民的立场不太可能有所软化。

（综合媒体报道）

【活动回顾】

第六届金融图书“金羊奖”读享会



第一财经研究院院长、《第一财经日报》副总编杨燕青主持本次活动

第六届金融图书“金羊奖”读享会，活动主办方邀请了金融图书“金羊奖”专家评委、获奖作者代表及业界代表，就获奖图书主题做分享及探讨热点金融话题，在金融思想的交流与碰撞中，把脉金融新态势，为金交会注入更多文化元素，为广州、广东乃至全国金融发展与创新建言献策。第一财经研究院院长、《第一财经日报》副总编杨燕青主持活动。



(活动现场)



【名家观点】



拉尔斯·皮特·汉森
诺贝尔经济学奖获得者

美国有金融稳定监督委员会，中国 2017 年也成立了金融稳定和发展委员会。两国都面临一个共同的挑战，就是在政策制定方面。现在的决策者都在讲系统性风险，但其实目前很多经济学家对如何界定系统性风险还不能完全确定。应该把系统性风险视为系统性不确定性，并对其进行更多研究，才能更加准确地理解。目前，对于系统性风险的有限理解挑战着其作为金融监管原则的价值。



许和意 (Khor Hoe Ee)
AMRO 首席经济学家

为应对未来挑战，东亚应采取措施利用区内需求、技术革新和服务业发展所带来的机会，使得各经济体和整个区域的经济保持韧性。对于东亚单个经济体来说，应通过经济增长多元化（包括通过不断增长的服务部门）来保持经济韧性。



张永伟
中国电动汽车百人会秘书长
兼首席专家

智能化的发展一定是三个同步：车、道路和整个城市。城市的管理、城市的布局，以及它的智能化和道路的智能化、车的智能化应该是一体的。此外，我们也要防止出现过去新兴产业在发展早期最容易出现的投资虚化和低水平固化问题。

版权声明：

“一财研究”系第一财经研究院的电子出版物系列产品，版权为第一财经研究院所有。本产品仅供广大用户研究、学习之用，不构成投资参考。

本报告的版权由第一财经研究院所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。