

每周金融观察

2019年 第30期

中国民生银行研究院

2019年8月4日

金融市场跟踪

- 固定收益市场
- 外汇市场跟踪
- 大宗商品市场
- 股票市场分析

金融行业动态

- 央行部署调整优化银行信贷结构
- 上半年保险业业绩普遍回暖

金融要闻概览

- 焦点评论
- 监管动态
- 同业资讯

附件：金融市场主要指标一览表（7月29日—8月4日）

金融发展研究团队：

黄剑辉 huangjianhui@cmbc.com.cn
陈正虎 chenzhenghu@cmbc.com.cn
张丽云 zhangliyun@cmbc.com.cn
李相栋 lixiangdong1@cmbc.com.cn
麻艳 mayan12@cmbc.com.cn
董文欣 dongwenxin@cmbc.com.cn
李鑫 lixin68@cmbc.com.cn
宋江立 songjiangli@cmbc.com.cn

“民银智库”微信公众平台：



金融市场跟踪

➤ 固定收益市场

流动性跟踪：上周银行体系流动性处于合理充裕水平，央行未开展公开市场操作。此外，上周有 500 亿元逆回购到期，央行合计净回笼资金 500 亿元。

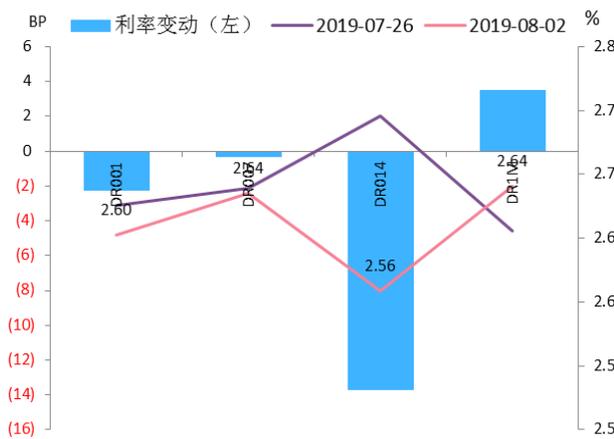
表 1：央行公开市场操作（7 月 27 日 - 8 月 2 日，单位：亿元）

工具	逆回购				MLF			TMLF	国库定存
	7D	14D	28D	63D	3M	6M	12M		
新发行量	0	0	0	0			0		
发行利率	2.55%						3.30%		
上周期到期量	500	0	0	0			0		
上周净投放	-500	0	0	0			0		
分项合计	-500				0			0	
总计					-500				
上上周净投放					-3446				

资料来源：Wind、民生银行研究院

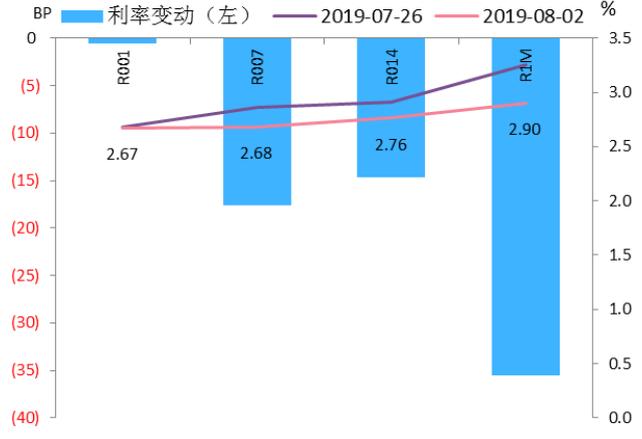
货币市场利率多数下行。存款类机构质押式回购加权平均利率 DR001、DR007、DR014、DR1M 分别变动-2BP、0BP、-14BP、3BP 至 2.60%、2.64%、2.56%、2.64%；银行间质押式回购加权平均利率 R001、R007、R014、R1M 分别变动-1BP、-18BP、-15BP、-36BP 至 2.67%、2.68%、2.76%、2.90%；各期限上海银行间同业拆放利率 Shibor 隔夜、Shibor1W、Shibor1M 分别变动 0BP、0BP、0BP 至 2.63%、2.65%、2.60%。

图 1：存款类机构质押式回购加权平均利率周变动



资料来源：Wind、民生银行研究院

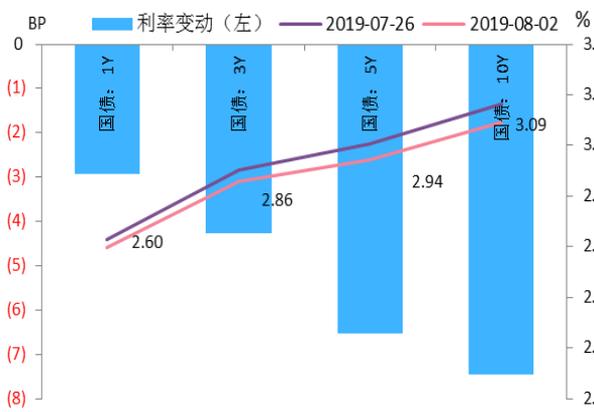
图 2：银行间质押式回购加权平均利率周变动



资料来源：Wind、民生银行研究院

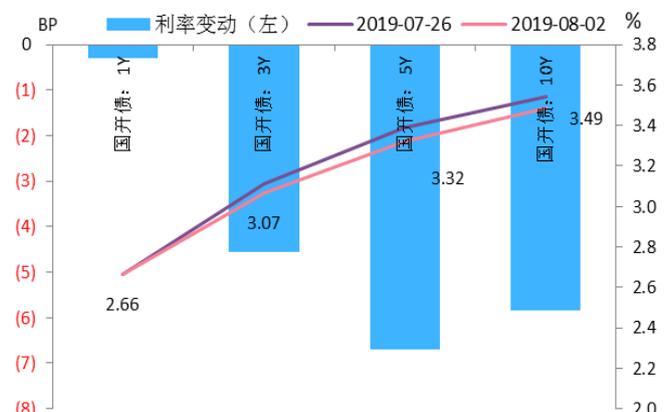
债券收益率全线下行。上周 1Y、3Y、5Y、10Y 期国债到期收益率分别变动 -3BP、-4BP、-7BP、-7BP 收至 2.60%、2.86%、2.94%、3.09%。1Y、3Y、5Y、10Y 期国开债到期收益率分别变动 0BP、-5BP、-7BP、-6BP 收至 2.66%、3.07%、3.32%、3.49%。信用债方面，1Y、3Y、5Y 期 AAA 级中短期票据收益率分别变动 -3BP、-6BP、-6BP 至 3.11%、3.51%、3.87%；1Y、3Y、5Y 期 AA 级中短期票据收益率分别变动 -8BP、-6BP、-10BP 至 3.59%、4.01%、4.61%。

图 3：国债到期收益率周变动



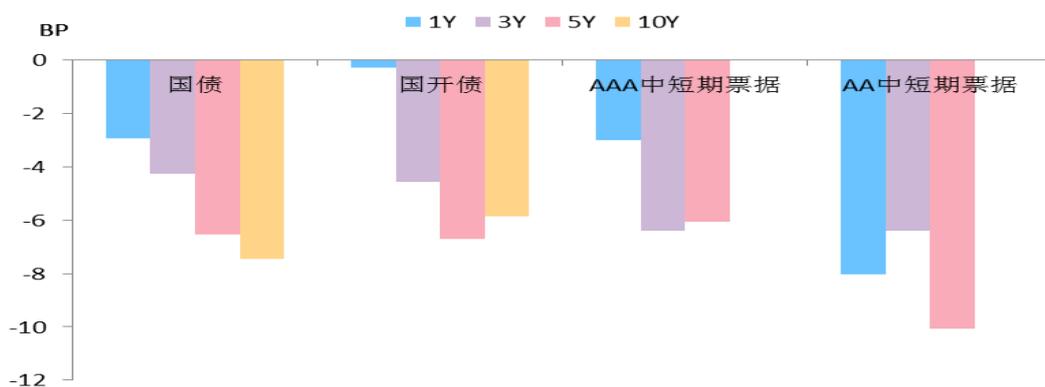
资料来源：Wind、民生银行研究院

图 4：国开债到期收益率周变动



资料来源：Wind、民生银行研究院

图 5：主要利率债和信用债品种上周变动情况



资料来源：Wind、民生银行研究院

点评

上周债券收益率全线下行，特朗普宣布继续对中国加征关税成为主要推动因素。上周十年期国债、国开债收益率分别下行 7BP 和 6BP，收于 3.09% 和 3.49%。此前三周利率债维持窄幅震荡态势，市场参与者主要在观望政治局会议、美联储议息会议以及 PMI 数据能否给出新的方向指引。然而以上事件并未显著打破市场僵局，反而是特朗普宣布对中国继续加征关税成为搅动市场情绪的核心因素，并将长债收益率拉近前低。从时间轴来看，上周二的政治局会议再提“六稳”，但逆周期调节凸显定力，基本符合市场预期，其中强调不走刺激地产的老路，对债市构成利好，但市场反馈较小；上周三 PMI 数据略超预期，叠加第十二轮中美经贸高级别磋商传递出不乐观的消息，当日十年期国债收益率下行约 2BP；上周四美联储“鹰派”降息 25BP，并表示此次降息并不代表降息周期的开启，美股和 A 股受此影响小幅调整，债市反馈相对有限；上周五凌晨特朗普表示将对中国 3000 亿美元进口商品加征 10% 关税，全球风险资产大跌，避险情绪下长债收益率大幅下行，当日十年期国债收益率下行约 6BP。

政治局会议方面，本次政治局会议认为经济下行压力加大，但政策表述中性，财政政策和货币政策短期内预计都不会大幅宽松，更大概率保持当前的政策取向。具体而言，会议强调货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕；财政政策要加力提效，继续落实落细减税降费政策。同时，会议再提金融供给侧改革，突出金融为实体经济服务，强调引导金融机构增加对制造业融资，提振实体经济信心。预计短期内流动性大趋势维持稳定，具体到货币政策操作上，流动性投放仍然将以对冲到期和定向支持为主，价格型工具的使用可能需要与利率市场化同步推出，短期内落地的概率降低。同时，监管重心仍将以防范金融风险为主，但重在防微杜渐，让市场形成稳定预期。

PMI 方面，7 月份官方制造业 PMI 为 49.7，较上月小幅回升 0.3 个点，但依然位于荣枯线下。制造业 PMI 各主要分项较上月小幅回升，新订单指数回升 0.2 个点至 49.8，经营活动预期大幅回升 0.2 个点至 53.6，采购回升 0.7 个点至 50.4，生产回升 0.8 个点至 52.1。进口从上月的 46.8 回升至 47.4；新出口订单回升 0.6 个点至 46.9，主要是中美大阪会晤后，中美贸易短期改善。

美联储议息会议方面，美联储 7 月末 8 月初的议息会议一是将联邦基金利率下调 25BP 至目标区间 2.00%-2.25%；二是将一般和超额准备金利率从 2.35% 下调至 2.10%；三是宣布将于 8 月结束缩表。美联储议息会议虽然总体符合市场预期，但鲍威尔的言论并没有给出过于鸽派的前景，反而强调本次降息是加息过程的“中周期调整”（mid-cycle adjustment），而非长远的降息周期的开端，因此被市场称为“鹰派”降息。鲍威尔的言论极大打击了市场对未来降息的预期，市场在降息前预期年内降息 3 次，但鲍威尔讲话后一度降至 2 次。

基本面主导下全球央行联袂降息，长期来看仍将利好债市。在当前全球实体经济杠杆放缓以及主要经济体财政政策面临诸多制约的背景下，全球信用扩张面临极限，各国对货币政策放松的依赖性会越来越强，预计全球央行将进入新一轮的宽松周期。同时，中美贸易摩擦因为特朗普突然宣布 9 月份开始可能会继续加征关税而前景更不明朗，贸易摩擦持续升级，全球风险偏好再度大幅下降，市场对美联储年内降息的预期再度上升到年内最高。全球货币政策进入宽松周期叠加投资者风险偏好回落，预计推动债券收益率在当前基础上进一步走低。而今年中国债券收益率回落慢于全球，因此长期来看中国债券的投资机会将更加突出。（麻艳）

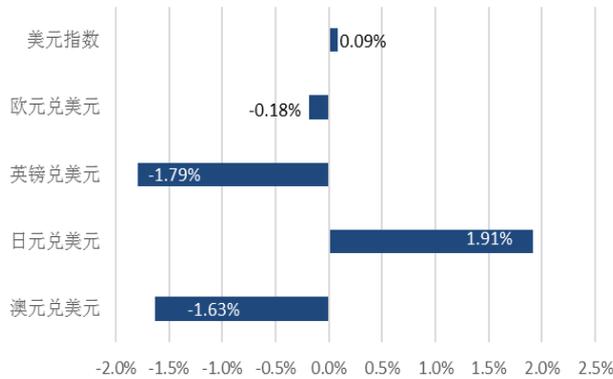
➤ 外汇市场跟踪

美元指数重回 98 关口上方。上周美元指数呈现震荡调整态势，周五收于 98.0843，较前周上行 0.09%；非美货币涨跌互现，其中欧元兑美元贬值 0.18%，收于 1.1108；日元升值 1.91%，收于 106.60；英镑兑美元贬值 1.79%，收于 1.2161；澳元兑美元贬值 1.63%，收于 0.6798。

人民币汇率承压下挫：上周人民币兑美元中间价由 6.8796 下调至 6.8996，累计贬值 200bp。在岸与离岸市场方面，在岸即期汇率收盘价由 6.8798 下调至 6.9416，累计贬值 618bp；离岸即期汇率收盘价由 6.8828 下调至 6.9764，累计贬值 936bp。篮子货币方面，在 7 月 26 日至 7 月 31 日期间，三大人民币汇率指数整体上行。其中，CFETS 人民币汇率指数由 93.37 升至 93.42；参考 BIS 货

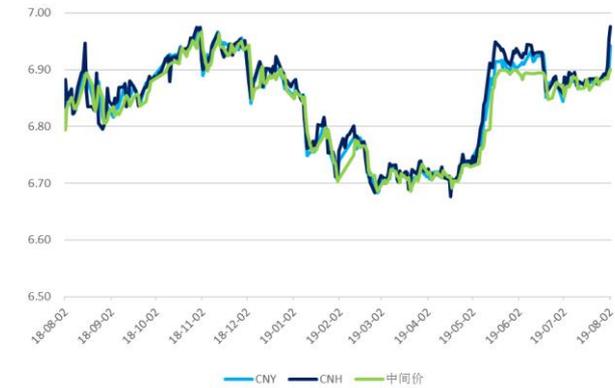
币篮子的人民币汇率指数由 96.87 升至 96.88 ;参考 SDR 货币篮子的人民币汇率指数由 93.69 升至 93.80。

图 6：美元与主要外汇品种汇率情况



资料来源：Wind、民生银行研究院

图 7：人民币兑美元汇率走势



资料来源：Wind、民生银行研究院

点评

汇市多空因素交织，美元指数震荡调整。在美联储十年来首次降息、美国 7 月非农报告发布、全球贸易局势生变等多重事件影响下，上周 VIX 指数显示攀升，全球汇市再度剧烈波动，其中美元指数大致呈现先扬后抑走势，周五收于 98.0843，基本持平于前周，但各交易日收盘价均位于 98 关口上方，整体呈现震荡偏强态势。具体影响因素来看，一是美联储如期降息但政策声明偏鹰派。美联储 7 月 FOMC 议息会议宣布降息 25bp 并将于 8 月提前结束缩表，总体符合市场预期，但美联储主席鲍威尔在发言中强调，这次降息是货币政策的“中周期调整”，并非趋势性降息的开始，被视为鹰派降息并极大打击了市场对未来降息的预期，新闻发布会后美元指数快速升至逾两年新高。二是全球贸易局势或再生变局。上周中美双方代表在上海进行了第十二轮经贸磋商，就共同关心的重大问题进行了深入交流，并预计将于 9 月在美国进行新一轮经贸磋商，但美国总统特朗普于 8 月 1 日突然宣布 9 月初将对中国剩余的 3000 多亿商品征收 10% 关税，中美贸易问题再度发酵，全球风险偏好大幅下降，股市和油价大幅下挫，黄金和债市应声上涨，市场对美联储降息预期再度升温。此外，日韩贸易摩擦也不断升级。三是美国经济喜忧参半但仍稳健。一方面，美国 6 月核心 PCE 物价指数同比增速 1.6%，数据小幅低于预期显示美国经济增速放缓；同时 7 月 ISM 制造业 PMI 降至近三年低位，显示制造业形势仍不容乐观，叠加总统特朗普宣布将再度对中国加征关税，市场对美国经济前景的担忧有所加剧。另一方面，美国劳工部公布的 7 月非农就业报告显示，新增就业 16.4 万人基本符合市场预期，小时工资环比 0.3% 略高于预期，失业率小幅微升至 3.71%，表明虽然面临全球经济下行压力加大、贸易不确定性持续

增强等不利因素，但美国的劳动力市场依然稳健。当前美联储对于降息前景的判断与市场预期存在一定偏差，且外部事件持续对降息预判形成扰动，预计双方将进一步寻求新的共识，叠加美国经济基本面整体仍较为稳健且优于其他主要经济体，美元指数短线或延续高位震荡调整态势。

人民币汇率暂别区间震荡转而承压下挫。上周人民币兑美元汇率打破此前的窄区间波动态势，周三以来明显转为承压下挫；截至周五收盘，中间价较上周下调 200bp 至 6.8996，在岸和离岸即期汇率分别下调 0.90% 和 1.36% 至 6.9416 和 6.9764。前两个交易日，由于市场静候美联储 7 月 FOMC 议息会议及中美经贸磋商情况，交投相对谨慎。此后人民币汇率快速走贬主要受三方面利空因素影响，一是美元指数升至逾两年新高，人民币汇率被动承压；二是中美贸易摩擦再起波澜，市场风险偏好有所下降；三是从结售汇总体格局上看，目前市场情绪仍略微偏空。美联储时隔十年重启降息大门且年内仍有进一步降息预期，有利于人民币汇率企稳，加之国内逆周期调节深入推进、经济基本面颇具韧性，人民币汇率贬值风险或有所收敛，但如果人民币想重拾上升通道，尚需来自基本面的有力支撑。

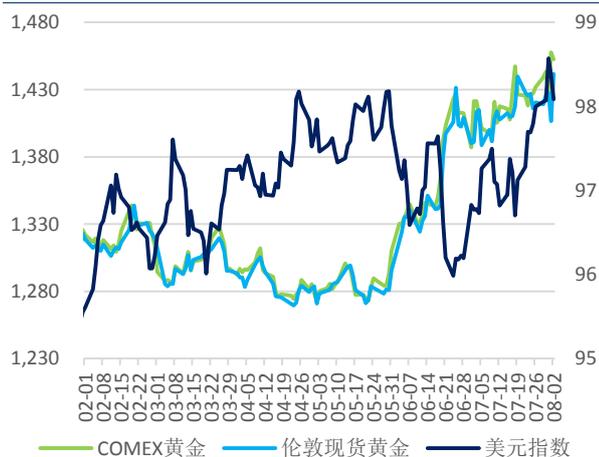
（董文欣）

➤ 大宗商品市场

金价波动上行。期货方面，COMEX 黄金上周收于 1452.50 美元/盎司，较前周上涨 20.70 美元/盎司，涨幅 1.45%。现货方面，伦敦现货黄金收于 1441.75 美元/盎司，较前周上涨 21.35 美元/盎司，涨幅 1.50%。截至周末，全球最大黄金 ETF-SPDR Gold Trust 持仓量为 830.76 吨，较前周增加 12.62 吨。

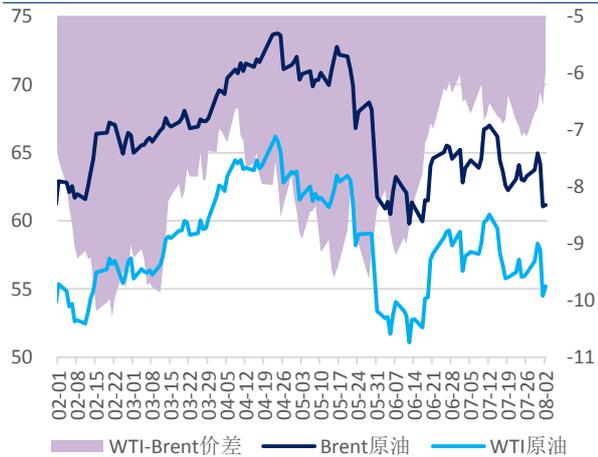
国际油价先涨后跌。具体来看，Brent 原油上周收于 61.17 美元/桶，比前周下跌 2.10 美元/桶，跌幅 3.32%。WTI 原油上周收于 55.19 美元/桶，比前周下跌 0.97 美元/桶，跌幅 1.73%。美国能源信息署（EIA）数据方面，截至 7 月 26 日当周 美国原油库存减少 849.6 万桶，预期减少 258.8 万桶，前值为减少 1083.5 万桶；汽油库存减少 179.1 万桶，预期减少 144.9 万桶，前值为减少 22.6 万桶；精炼油库存减少 89.4 万桶，预期增加 104.6 万桶，前值为增加 61.3 万桶。炼厂设备利用率较前周下降 0.1%。

图 8：黄金期货及现货价格走势



资料来源：Wind、民生银行研究院

图 9：基准原油期货价及价差走势



资料来源：Wind、民生银行研究院

点评

金价波动上行。上周黄金震荡走强，关税和特朗普的其他贸易政策对企业信心和投资造成的拖累，促使美联储决定自金融危机以来首次降息。在 8 月 1 日凌晨美联储 FOMC 声明及鲍威尔讲话不及市场预期的鸽派后，市场对美联储 9 月降息预期降温，但在特朗普表示对中国加征新的关税后，市场对美联储未来利率预期发生快速转变，9 月降息预期再次显著上升，由此造成在避险需求及美联储降息预期升温双重作用下，黄金止跌走强并创新高。不过，美国经济数据仍较为稳健，7 月 ISM 制造业 PMI 不及预期和前值，但 7 月非农就业报告符合预期，从目前情况看美联储下半年是否再次降息仍待确认。因此，尽管中长期看，金价将受到全球央行货币宽松预期的支撑，而全球经济放缓及贸易不确定性也会推升黄金作为避险资产的需求，但短期看在高位震荡走势下后市仍存一定变数。

受特朗普加征关税影响，国际油价先涨后跌。上周前半周国际油价延续前周后半周的上涨局面，周中 EIA 原油库存再度超预期下跌，但油价冲高后迅速回落，显示出市场仍对原油需求有所担忧。而后美国总统特朗普通过社交媒体发文表示将从 9 月 1 日起对价值 3000 亿美元的中国商品加征 10% 的关税，贸易摩擦对全球经济增速的影响使得市场避险情绪上升，同时对于原油需求的担忧进一步加剧，当天，WTI 原油暴跌 7.9% 至 53.95 美元/桶，Brent 原油暴跌 7.17% 至 60.5 美元/桶，均创下近 3 年来单日原油最大跌幅。OPEC 最新预测全球原油新增需求主要来自中国、印度和美国，因此中美贸易局势恶化，叠加降息利好兑现、地缘局势缓和等因素，使得盘面看空情绪集中释放。目前来看，市场利空情绪仍在蔓延，原油短期或继续承压。（李鑫）

➤ 股票市场分析

主要市场指数震荡走低：上周主要指数前半周窄幅震荡，周五在贸易战利空消息冲击下波动扩大、震荡走低，创业板指涨幅居首。上证综指、上证 50、中小板指、创业板指、中证 500、中证 1000、深证成指、沪深 300 等主要指数分别上涨-2.60%、-3.25%、-2.16%、-0.33%、-1.80%、-2.41%、-2.27%、-2.88%。28 个申万一级行业指数，2 家上涨，26 家下跌；涨幅前五位分别为农林牧渔（3.67%）、有色金属（0.76%）、休闲服务（-0.17%）、传媒（-0.88%）、公用事业（-1.12%）；涨幅后五位分别为建筑装饰（-3.20%）、交通运输（-3.38%）、建筑材料（-4.55%）、非银金融（-4.72%）、房地产（-5.36%）。农业、黄金等行业板块涨幅居前。

消息方面，上周，数据显示，7 月官方制造业 PMI 为 49.7，预期 49.6，前值 49.4，比上月提高 0.3 个百分点，制造业景气水平有所回升。四部委印发《2019 年降低企业杠杆率工作要点》。中共中央政治局召开会议研究当前经济形势，部署下半年经济工作。国务院常务会议部署加大力度落实就业优先政策，持续保持比较充分的就业；确定适应群众需要促进商品消费和文化旅游的措施，更大释放最终需求潜力。第十二轮中美经贸高级别磋商在上海结束。

表 2：股票市场一周重大消息概览

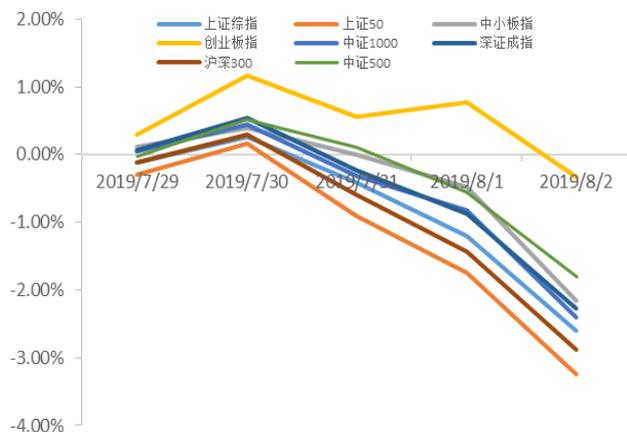
时间	信息要点
07.29	<ul style="list-style-type: none"> 四部委印发《2019 年降低企业杠杆率工作要点》。 人民银行在北京召开银行业金融机构信贷结构调整优化座谈会，传达学习党中央、国务院关于深化金融供给侧结构性改革、增强金融服务实体经济能力的决策部署。
07.30	<ul style="list-style-type: none"> 中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。 华为公布 2019 年上半年业绩，实现销售收入 4013 亿人民币，同比增长 23.2%，净利润率 8.7%。
07.31	<ul style="list-style-type: none"> 数据显示，中国 7 月官方制造业 PMI 为 49.7，预期 49.6，前值 49.4。2019 年 7 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 49.7%，比上月提高 0.3 个百分点，制造业景气水平有所回升。 获得转融通资格的基金公司队伍迅速扩容，获得转融通证券出借业务资格的基金公司已扩容至 10 家。 李克强主持召开国务院常务会议，部署加大力度落实就业优先政策，持续保持比较充分的就业；确定适应群众需要促进商品消费和文化旅游的措施，更大释放最终需求潜力。 第十二轮中美经贸高级别磋商在上海结束，在本轮磋商中，双方商定将于 9 月在美举行新一轮经贸高级别磋商。
08.01	<ul style="list-style-type: none"> 7 月财新中国制造业 PMI 为 49.9，预期 49.6，前值 49.4。 外管局称截至 7 月 31 日，批准 QFII 额度 1085.76 亿美元，RQFII 额度 6812.22 亿元人民币，QDII 额度 1039.83 亿美元。 美联储宣布降息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间下调至 2.00%-2.25%，这是美联储时隔 10 年后的首次降息，也标志着美联储从 2015 年启动的本轮货币政策紧缩周期告一段落。 证券业协会就《证券公司科创板发行定价配售能力专项评价实施方案》向行业征求意见，并拟纳入明年的证券公司分类评价。 英国央行周四公布利率决议，宣布将关键利率维持在 0.75% 不变，同时维持资产购买规模在 4350 亿英镑

不变，符合市场预期。

- 08.02**
- 特朗普称从9月1日起将对额外3千亿美元的中国商品加征10%的关税。
 - 聚焦解决实际问题，国务院国有企业改革领导小组办公室印发“双百九条”。
 - 央行召开2019年下半年工作电视会议，要求下半年重点做好八项工作；坚持实施稳健的货币政策，保持松紧适度，及时预调微调。
 - 证监会新闻发布会发布两项内容，一是依法对7宗案件作出行政处罚，二是拟对3起案件线索的举报人给予奖励（内容详见官网要闻栏目）。
 - 美国7月非农就业人数新增16.4万，预期16.5万，前值22.4万。
- 08.03**
- 本周，道指跌2.6%，纳指跌3.92%，标普500指数跌3.1%。
 - 区域全面经济伙伴关系协定部长级会在北京举行。

资料来源：民生银行研究院整理

图 10：主要市场指数震荡走低



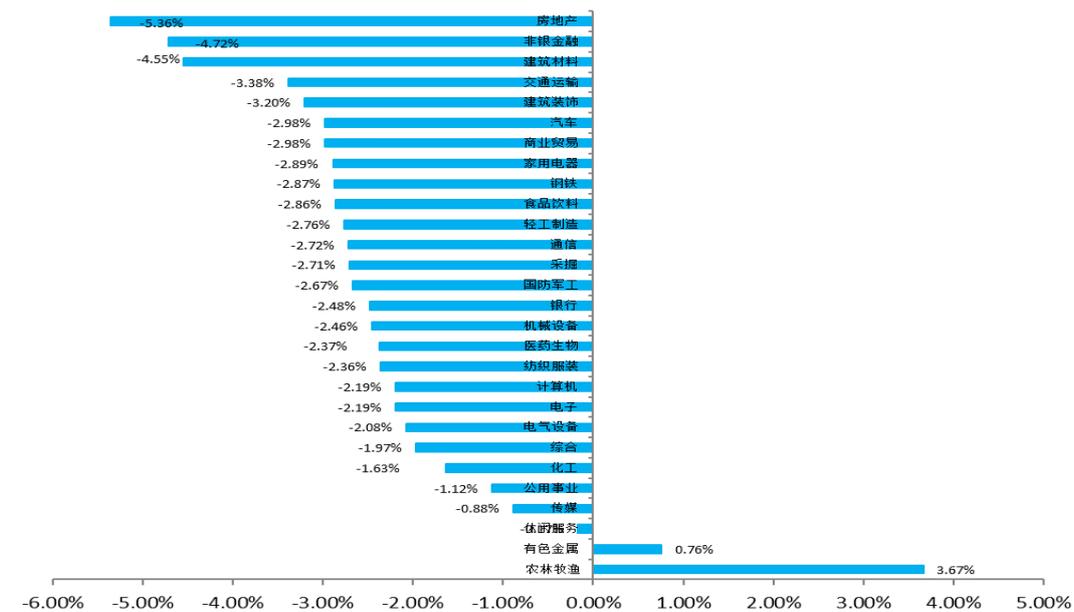
资料来源：Wind、民生银行研究院

图 11：每日成交金额微升



资料来源：Wind、民生银行研究院

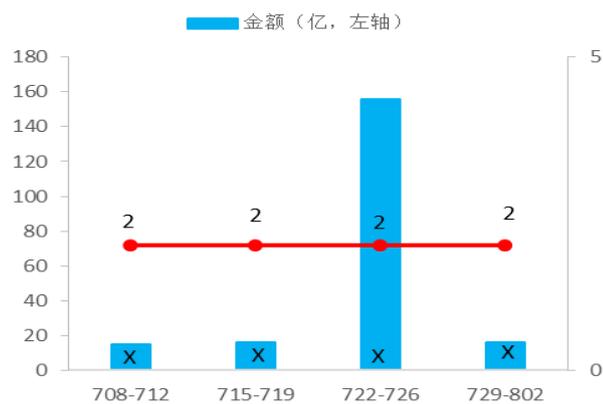
图 12：28 个申万一级行业指数多数下跌



资料来源：Wind、民生银行研究院

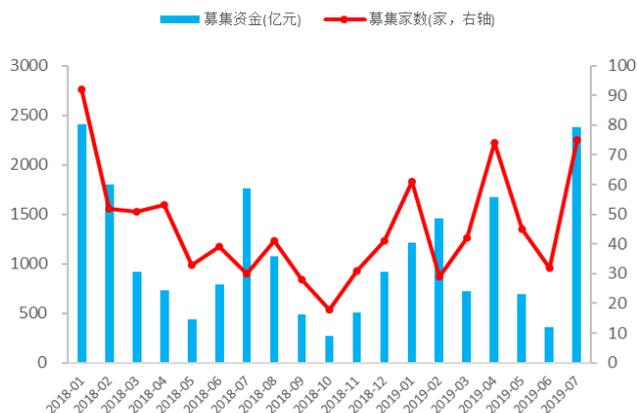
一级市场融资额环比继续下降：按照上市日口径计算，上周股权融资金额和家数分别为 73 元和 10 家。其中，IPO 融资金额 37 亿元，家数为 3 家；增发金额 13 亿元，家数为 4 家；配股金额 0 亿，家数为 0 家；优先股金额 0 亿，家数为 0 家；可转换债金额 0 亿元，家数为 0 家；可交换债金额 23 亿元，家数为 3 家；融资家数较前周减少 30 家，金额较前周减少 394 亿元；家数和金额大幅减少主要由于前周 25 家科创板企业集中上市缘故。8 月 2 日证监会核发 2 家企业 IPO 批文，分别是松霖科技、日辰食品，未披露筹资金额。

图 13: IPO 批文 2 家，金额待定



资料来源: Wind、民生银行研究院

图 14: 7 月份以来股权融资额大幅上升



资料来源: Wind、民生银行研究院

点评

上周央行有 500 亿元逆回购到期，未开展逆回购操作；全周实现净回笼 500 亿元。央行公告称银行体系流动性总量处于合理充裕水平。上周银行间资金面持续缓和，货币市场利率持续回落，隔夜利率降至 2.68% 左右；短期利率下降幅度小于中长期利率下降幅度。上周 2 年期国债期货、5 年期国债期货和 10 年期国债期货资金价格指数与前周比分别上升 11 个基点、24 个基点和 49 个基点，5 年期和 10 年期利率长端利率水平正超过 1 季度水平。本周央行公开市场无逆回购到期。

上周每个交易日 A 股市场成交金额分别为 3436.38 亿元、3841.13 亿元、3573.91 亿元、3737.93 亿元和 4547.16 亿元。全周总成交额和日均成交额分别为 19136.50 亿元、3827.30 亿元，两个指标与前周比均微升 1.34%。上周各个交易日主力资金净流入额分别为 -106 亿元、-81 亿元、-216 亿元、-191 亿元和 -295 亿元。科创板开板前后，主要市场指数呈现窄幅震荡，成交量清淡、投资者观望氛围浓厚，主力资金以净流出为主要特征。上周中美贸易冲突反复的利空消息叠加美联储降息低于市场预期放大市场波动，市场风险偏好快速降低。截至 8 月 1 日，两市融资融券余额为 9091 亿元，较前周增加约 20 亿元，其中融资额较前周增加约 21 亿元；上周周一至周四每日变化额为 27 亿元、-4 亿元、3 亿元、3 亿元。当前国内两融

余额按照国际惯例按 2% 计算，低于国际公认水平 1545 亿元。上周沪深港通资金出现流出信号，全周合计净流出 59.52 亿元，周二至周五连续三日流出，其中周五净流出 68.12 亿元，各个交易日分别净流入 0.59 亿元、24.5 亿元、-4.99 亿元、-11.5 亿元、-68.12 亿元。8 月份合计净流出 79.63 亿元，自 6、7 月份净流入后首次月度净流出。

上周科创板板块继续保持“活跃”态势，截至上周科创板已经正式运行 10 个交易日。微观交易数据来看，虽然 10 个交易日里仅有 25 只个股，但总成交额已达到 2847 亿元，平均每只个股日均成交额为 11.39 亿元，与 A 股整体平均每只个股日成交额 1.06 亿元相比，科创板市交易呈现“火爆”特征。其中上周五科创板成交额达 430 亿元，仅次于开市首日的 485 亿元。数据显示其继续给主板和中小创市场带来资金挤出效应、估值比价效应等方面的影响，在科创板估值效应下，以创业板为代表的科技电子板块走势明显强于大势。截至上周五，科创板总市值为 6449 亿元，平均市值为 258 亿元，平均市盈率和市净率分别为 136.2X 和 10.5X。虽然交易活跃，但不可否认存在着估值过高、估值缺乏业绩支撑等方面的风险。

上周中央政治局召开会议分析研究经济形势和布置下半年经济工作，会议指出下半年国内经济发展面临新的风险挑战、经济下行压力加大。虽然上周公布的 7 月份财新制造业 PMI 和官方制造业 PMI 等领先经济指标都显示国内经济韧性较强；但中美贸易摩擦反复等对经济的负面影响持续存在，经济面临的下行风险依然在持续显现。年中会议关于“不将房地产作为短期刺激经济的手段”的表述显示经济决策者的战略定力，虽然放弃地产刺激对短期经济稳定带来一定风险，但“弃地产、兴科技”将带来增长质量的提升，地价和房价的降低将减少国企业面临的高生产要素成本。美联储降息意味着主要发达经济体正面临着需求减弱形势，从外需方面来看对国内经济构成负面影响，国内经济“六稳”需要基建、消费等内需发力。下半年通过增发专项债额度的方式支持基建补短板将是主要看点。国家明确项目资本金作为地方债能够发挥引导、放大效应，可带动社会资金以及信贷资源进而拉动经济增长。（李相栋）



金融行业动态

➤ 央行部署调整优化银行信贷结构

7月29日，人民银行在北京召开银行业金融机构信贷结构调整优化座谈会。会议要求，各类银行转变传统信贷路径依赖，合理控制房地产贷款投放，加强对经济社会发展重点领域和薄弱环节信贷支持。

会议强调了当前和今后一段时期银行信贷结构调整优化的四个重点：**一是要**提高制造业中长期贷款和信用贷款占比；**二是要**继续做好小微企业金融服务；**三是要**坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位，认真落实房地产市场平稳健康发展的长效机制；**四是要**加大对现代服务业、乡村振兴、金融扶贫等国民经济重点领域和薄弱环节的信贷支持。

点评

2019年上半年，监管部门强化政策引导，货币政策逆周期调节作用逐步显现，企业信贷融资增长平稳，普惠金融领域信贷保持较高增速，绿色信贷增长较快，信贷投放结构有所优化。但总体来看，金融机构的信贷风险偏好依然较低，信贷投放上存在行业和期限结构冷热不均的现象，亟需在促进金融机构信贷投放规模平稳增长的基础上，进一步优化信贷结构，更好实现金融服务实体经济的功能。

一、企业短期贷款及票据融资稳步增长，中长期贷款增速回落

近日央行发布的二季度金融机构贷款投向统计报告呈现，2019年二季度末，本外币非金融企业及其他单位贷款余额95.29万亿元，同比增长10.6%；上半年增加6.28万亿元，同比多增1.09万亿元。

从期限上看，短期贷款及票据融资余额 37.83 万亿元，同比增长 10.1%，增速与上季末持平，上半年增加 2.68 万亿元，同比多增 1.35 万亿元；中长期贷款余额 54.89 万亿元，同比增长 10.9%，增速比上季末低 1 个百分点，上半年增加 3.47 万亿元，同比少增 1880 亿元。受国内宏观经济整体增速趋缓和外部环境不确定性和不稳定性上升的影响，企业用于生产经营和固定资产投资的中长期贷款增速呈现稳中趋缓的态势，企业经营动力和活力仍偏弱，企业短期贷款及票据融资增长较快。

二、普惠小微和绿色贷款增长较快，“三农”贷款增速有所放缓

央行数据显示，2019 年二季度末，普惠小微贷款余额 10.71 万亿元，同比增长 22.5%，增速比上季末高 3.4 个百分点，较各项贷款增速高 9.5 个百分点；上半年增加 1.22 万亿元，同比多增 6478 亿元。2019 年二季度末，本外币绿色贷款余额 9.47 万亿元，余额比年初增长 7.0%，折合年增长率约为 13.9%，余额占同期企业及其他单位贷款的 9.9%，绿色交通运输项目和可再生能源及清洁能源项目占比较高。而同期，本外币涉农贷款余额 34.24 万亿元，同比增长 6.5%，增速比上季末低 0.3 个百分点。

2019 年中办和国办联合印发《关于加强金融服务民营企业的若干意见》，站在更高的视角对金融服务民营企业工作做出制度性安排，鼓励金融机构增加小微企业和民营企业的信贷投放。在各项政策的推动下，普惠口径贷款“量”、“质”均取得明显改善。但受制于金融机构总体风险偏好依然较低，未来小微企业的金融支持仍需持续发力；同时，为助力乡村振兴战略和扶贫金融工作的深入推进，“三农”等实体经济薄弱环节的信贷投放仍有较大的改善空间，金融“精准滴灌”的作用需继续显现。

三、工业与服务业中长期贷款增速回落，传统服务业增速高

央行数据显示，2019 年二季度末，本外币工业中长期贷款余额 8.87 万亿元，同比增长 5.2%，增速比上季末低 2.2 个百分点；上半年增加 2825 亿元，同比少增 1529 亿元。本外币服务业中长期贷款余额 37.52 万亿元，同比增长 12.1%，增速比上季末低 1.1 个百分点；上半年增加 2.56 万亿元，同比少增 1585 亿元。但在工业、服务业中长期贷款增速回落的同时，传统服务业贷款余额仍保持在较高增速，如房地产业中长期贷款余额同比增长 16.9%，交通运输、仓储和邮政业中长期贷款余额同比增长 11.8%，水利、环境和公共设施管理业中长期贷款余额同比增长 6.6%，现代服务业贷款增速有待提升。

四、房地产贷款增速平稳回落，但信贷资源依然较多，对其他领域形成挤压

央行数据显示，2019 年二季度末，人民币房地产贷款余额 41.91 万亿元，同比增长 17.1%，增速比上季末低 1.6 个百分点。其中，房地产开发贷款余额 11.04

万亿元，同比增长 14.6%，增速比上季末低 4.3 个百分点；个人住房贷款余额 27.96 万亿元，同比增长 17.3%，增速比上季末低 0.3 个百分点，比上年全年水平低 6.7 个百分点。2019 年，国家在推动建立和完善房地产市场平稳健康发展长效机制的基础上，明确以稳地价、稳房价和稳预期为目标，加大市场监管力度，坚决遏制投机炒房。在严监管的大环境下，房地产贷款增速较 2016 年高速增长阶段持续放缓，但与其他行业相比，仍保持在较高增速。

从信贷资源占比看，当前信贷口径下 1/3、全口径下接近 1/2 的金融资源均投向了房地产行业，中国经济和金融体系被房地产“绑架”的现象明显。6 月 13 日，银保监会主席郭树清在陆家嘴论坛上指出，“当前房地产过度金融化，居民负债率占相当大的比例，甚至一半投资都投入到房地产市场。房地产过度融资，不仅挤占其他产业信贷资源，也容易助长房地产的投资投机行为，使其泡沫化问题更趋严重”。此后，整个 7 月的房地产政策监管信息较为集中，特别是关于房地产信托融资、房地产企业境外发债、房地产信贷业投放等，几乎房地产行业的融资渠道均受到限制。近日，多家银行的消费贷准入门槛也随即提高，以防范违规资金进入房地产。尤其是 2019 年以来的两次政治局会议均提及房地产，除常规表述外，“不将房地产作为短期刺激经济的手段”也首次出现在政治局会议中，意义深远。

五、加快推进银行信贷结构调整优化，助力金融供给侧结构性改革深化

基于当前的结构性矛盾以及复杂严峻的经济环境，加快信贷结构调整优化、助力经济活力提升，成为政策监管重点。政策引导下，后续银行料将减少房地产行业贷款占新增贷款的比例，提高贷款利率；对小微企业、先进制造业、科技创新企业、现代服务业、乡村振兴、精准扶贫等领域的支持力度或有所加强。房企方面，预计下半年部分房企在发债等方面会比较节制，同时也会积极进行债务的清偿，以降低资金压力，资源进一步向头部集中，行业优胜劣汰加剧。（张丽云）

➤ 上半年保险业业绩普遍回暖

从上市险企业业绩预告结合非上市险企偿付能力报告数据，上半年保险业业绩呈现普遍回暖特征，大部分险企实现了净利润大幅增长，多数险企扭亏为盈。如众安在线称上半年扭亏为盈，而其净亏损约人民币 6.56 亿元。珠江人寿称 2019 年二季度就实现了 1.39 亿元的净利润，比去年全年 1.02 亿元的净利润还要多出 0.37 亿元。

点评

保险业经营回暖受益于保费增长、投资改善、税收减免等多重因素。经过近年来的转型发展，保险业发展出现显著的“提质增效”特征，保险业高质量发展

的“红利”开始释放，这不同于前期的粗放式发展特征。保险业业绩改善主要在于行业内有相当数量保险公司开始致力于追求有质量的增长，在保费层面上虽然增长放缓、但增长质量提高，具体体现为人身险业具有更多的保障增长特征和财险业综合成本率不断改善、承保品质上升。从数据看，承保端上半年保险业原保费收入同比增长 14.16%，增幅较去年同期-3.33%的增速上升 17.49 个百分点，同比“由负转正”恢复性增长态势奠定行业业绩改善的主要基础；理赔支出端看，原保险赔付支出同比增长 4.08%，同比上升 0.58 个百分点，承保业务增长快于理赔支付增长说明行业增长质量较高。

除此之外，“减税大礼包”（将保险公司手续费及佣金支出的税前扣除比例提高至 18%）显著降低险企税负成本，减税前财险、人身险的这一扣除比例分别为 15%、10%。保险公司普遍将 2018 年度企业所得税汇算作为非经常性损益纳入中期利润表中。另外，投资端资本市场“股债双牛”带来投资收益上涨也支撑上半年净利润普遍正增长。

保险业业绩持续改善动力不强。从承保端看，保险业业绩改善主要受益于保费恢复性增长，这种增长主要受益于低基数和行业转型。中长期看，伴随经济下行压力加大和人口老龄化，行业发展已经从中高速增长阶段进入低速增长阶段，较长时期内行业格局仍将呈现转型发展和结构优化的特征。在此阶段，保险机构竞争格局呈现强者恒强态势，行业资源和市场份额将会向头部机构和特色机构集中。以原保费衡量，大型机构公司竞争优势更加明显，市场格局变化加剧。行业业绩回暖的份额将更多被具有核心竞争优势的机构获取。具体到不同公司，在发展战略、规模效应与需求端、供给端、政策端共同作用下，大中小公司的业绩分化将会进一步加剧，专注本源发展提升高价值率产品比重的公司将会在价值增长可持续的道路上胜出。此外，上半年行业减税是一次性的因素，从明年开始这种红利影响将会逐渐减弱。另外，资本市场的牛市持续性风险较大，在一定意义上对保险业业绩的改善推动也将会减弱。行业业绩的发展主要取决于保险保障转型的进展和承保盈利能力稳定性。（李相栋）



➤ 焦点评论

上交所：通报 2019 年上半年上市公司信披违规处理情况

7月30日，上交所通报2019年上半年上市公司信披违规处理情况。上交所坚持“管少管精才能管好”的原则，对乱象频出的问题公司和风险公司严加监管，重点查处了6类违法违规行为，涉及控股股东及关联方、公司管理层、中介机构等各市场参与方。具体来看：严厉打击控股股东及关联方资金占用、违规担保等恶性违规行为，保护上市公司和中小投资者权益，维护资本市场公平；对并购重组中高额业绩承诺未完成的违规行为施以惩戒，起到一定威慑作用，规范并购重组活动；对公司管理层在重大交易中决策不审慎的不当行为进行处分，进一步加强公司治理，提升上市公司质量，保护投资者权益；对上市公司利用敏感信息概念炒作、误导消费者的违规行为进行处理，维护证券市场秩序；对中介机构未勤勉尽责的违规行为进行处理，有助于其归位尽责，加强资本市场治理；对上市公司募集资金使用管理不规范的行为进行处理，倒逼公司规范运作，加强合规管理，保护投资者权益。

7月房地产信托规模大幅下滑

7月以来，伴随着监管的持续收紧，房地产集合信托发行规模大幅下滑。截至7月31日，7月房地产集合信托发行323个，环比下降46.61%；发行规模655.78亿，环比下降39.53%。今年年初，房地产融资经历了一波“小阳春”。

用益信托网数据显示,2019 年一季度房地产集合信托发行 1636 个,较去年同期增长 108.94%;募资规模总计 2,300.16 亿,同比增长 16.12%。房地产信托规模的过快增长,一方面暴露了部分信托公司的合规问题和风险隐患;另一方面,信托资金加速流入地产领域也不利于信托业务回归本源。在此背景下,5 月以来房企融资政策持续收紧。值得注意的是,房地产信托在银监会发布 23 号文后并未表现出迅速回落。数据显示,5、6 月房地产集合信托规模分别同比增长 1.57% 和 19.98%。直到 7 月初,银保监会就房地产信托业务规模增速过快等问题对部分信托公司进行窗口指导,房地产信托规模才出现显著下滑。

➤ 监管动态

外汇局：稳妥有序推进资本项目开放

7 月 30 日,国家外汇管理局召开 2019 年下半年外汇管理工作会议。会议指出,适应高水平对外开放需要,进一步促进贸易投资自由化便利化。稳妥有序推进资本项目开放,落实直接投资领域准入前国民待遇加负面清单管理,完善合格境外机构投资者制度(QFII/RQFII),深化跨国公司资金集中运营管理。扩大贸易收支便利化试点地区,支持审慎合规银行为信用优良企业提供更加便利服务。

银保监会：加大违规涉房贷款检查力度

近日,一些信贷资金违规进入楼市增加了房地产市场的风险。针对乱象,金融监管部门再度重拳出击。截至目前,银保监系统共开出罚单中涉房贷款为重点。今年已有数十家银行因涉及房地产违规“输血”被罚,处罚金额合计超千万元。中国银保监会副主席王兆星表示,要对房地产开发贷款、个人按揭贷款继续实行审慎的贷款标准,特别是要严格控制带有投机性的开发和个人贷款。

政治局会议：释放多重政策信号

7 月 30 日,政治局召开会议,分析研究当前经济形势,部署下半年经济工作。下半年既要保持战略定力,防止政策过度滑向宽松;又要强化逆周期调节,通过财政政策、货币政策等综合施政。值得注意的是,政治局会议将深挖国内需求、稳定制造业投资排在下半年经济工作的靠前位置,这凸显扩内需的重要性。与此同时,会议重申“房住不炒”,并提出不将房地产作为短期刺激经济的手段。

发改委、央行：部署推进构建以信用为基础新型监管机制

近日，为贯彻落实《关于加快推进社会信用体系建设构建以信用为基础的新型监管机制的指导意见》，国家发展改革委、中国人民银行联合召开视频会议，对落实信用监管有关工作作出安排部署。会议指出，加强信用监管是提升现代化治理能力和治理水平的重要手段，是完善社会主义市场经济体制的关键一环，是“放管服”改革的重要举措，是优化营商环境的重要保障。

央行：增加支小再贷款额度 500 亿

7 月 31 日，央行决定增加支小再贷款额度 500 亿元，重点支持中小银行扩大对小微、民营企业的信贷投放，发挥精准滴灌作用，引导降低社会融资成本。本次增加额度后，全国支小再贷款额度为 3695 亿元。2019 年以来，人民银行加大支小再贷款支持力度，加强再贷款资金投向监测评估，注重定向发力，切实支持小微、民营企业。

央行：房地产占用信贷资源依然较多

近日，央行召开银行业金融机构信贷结构调整优化座谈会。会议要求，各类银行要合理控制房地产贷款投放，加强对经济社会发展重点领域和薄弱环节信贷支持。会议强调，一是要提高制造业中长期贷款和信用贷款占比。二是要继续做好小微企业金融服务。三是要坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位，认真落实房地产市场平稳健康发展的长效机制。四是要加大对现代服务业、乡村振兴、金融扶贫等国民经济重点领域和薄弱环节的信贷支持。

► 同业资讯

■ 大型国有银行

■ 政策性银行

进出口银行：广东省分行贷款大增

近日，进出口银行广东省分行对外表示，上半年，该分行发放贷款 326 亿元，同比增长 35%；新增贷款 145 亿元，居进出口银行系统分支机构第一位。上半年该行重点支持的领域方面，“一带一路”贷款余额 489 亿元，同比增长 210 亿元，

增幅 75.5%；粤港澳大湾区贷款余额 772 亿元，同比增长 233 亿元，增幅 43.3%；外贸产业贷款余额 768 亿元，同比增长 199 亿元，增幅 35.1%。

■ 全国股份制银行

平安银行：银行业首张汽车金融牌照落地平安银行

近日，随深圳银保监局批复同意平安银行汽车消费金融中心开业，银行业首张汽车金融牌照得以正式落地。这也意味着，银行业汽车金融业务开始实施独立持牌经营。2018 年 11 月份，银保监会已同意筹建平安银行汽车消费金融中心。平安银行 2018 年年报显示，截至 2018 年 12 月 31 日，该行汽车金融放贷额达 1477 亿元，较上年同期增长 25%；新增客户数 92 万户，同比增长 29%。

光大银行：挂牌转让 3.5 亿股非公开发行优先股

7 月 31 日，光大银行发布非公开发行优先股挂牌转让公告，本次发行优先股按票面金额平价发行，挂牌总股数为 3.5 亿股。根据公告，本次集资金总额为 350 亿元人民币，发行对象共 19 名，包括保险公司、商业银行、信托公司、基金公司及 1 家其他机构。其中，7 家保险公司认购 193.68 亿元；3 家商业银行认购 31.81 亿元；2 家信托公司认购 40.9 亿元；6 家基金公司认购 56.34 亿元。

广发银行：上线“华为钱包”零钱业务

近日，广发银行与“华为钱包”依托业内 II/III 类账户功能，正式上线“华为钱包”零钱业务，助力 Huawei Pay 支付金融体系升级。该业务是华为与广发银行合力提供的电子账户服务，基于“华为账号+银行账户”的先进模式，通过在华为手机预装的“华为钱包”APP，可为客户提供智能、多样、便捷、安全的综合金融服务。

浦发银行：创新推出“薪事管理”小程序

近日，浦发银行率先发布业内首款服务中小企业的数字化工具——“薪事管理”小程序，并已正式投入使用。小程序依托腾讯微信平台，将工资一键查询、浦发领工资客户专属福利、航空延误等保险产品购买、企业发工资预约办理、互动娱乐等功能融为一体，让广大在职员工增强获得感与凝聚力。

中信银行：个人客户管理资产突破 2 万亿元

近日，中信银行对外表示，其个人客户管理资产突破 2 万亿元，成为全国第二家管理资产规模突破 2 万亿元的股份制银行。截至 7 月底，中信银行为老年客

群打造的每月提前取息的“月月息”存款产品，保有量规模突破 900 亿元；为工薪族、女性客群推出的现金管理产品“薪金煲”，保有量达到 1100 亿元；为出国金融客户推出的“全球签”服务，使用客户超过 2000 万。

■ 其他商业银行

8 月 1 日，**贵阳银行**披露稳定股价方案，股东贵阳市国资、贵州乌江能源和遵义市国资拟合计增持不少于 1735 万股，8 名董事、高级管理人员拟合计增持不低于 172 万元，增持计划不设价格区间。

8 月 1 日，**上海银行**公告，2019 年 7 月 31 日至 2019 年 8 月 1 日，持股 5%以上的股东上港集团以自有资金，累计增持公司股份 2925000 股，占公司总股本的 0.02%，累计增持金额约为 2707 万元。本次增持后，上港集团持有公司股份 1045247160 股，占公司总股本的 7.36%。

附件：

金融市场主要指标一览表（07月29日——08月04日）

	08-02	比上周	比年初		08-02	比上周	比年初
货币市场	%	涨跌 (bp)	涨跌 (bp)	债券市场	%	涨跌 (bp)	涨跌 (bp)
美国联邦基金利率	2.1400	-26.00	-26.00	美国 1 年期国债	1.8500	-15.00	-78.00
LIBOR: 美元: 隔夜	2.1123	-23.81	-26.60	美国 10 年期国债	1.8600	-22.00	-83.00
LIBOR: 欧元: 隔夜	-0.4614	0.61	0.63	德国 1 年期国债	-0.7300	0.00	-3.00
LIBOR: 日元: 隔夜	-0.0845	0.55	1.32	德国 10 年期国债	-0.4400	-5.00	-69.00
SHIBOR: 隔夜	2.6340	-0.20	8.00	日本 1 年期国债	-0.1800	1.50	-3.60
SHIBOR: 7D	2.6470	0.00	-25.60	日本 10 年期国债	-0.1310	2.20	-16.80
SHIBOR: 3M	2.6490	2.00	-69.70	国债: 1 年	2.5973	-2.94	-0.27
CNH HIBOR: 隔夜	2.4152	-30.58	68.88	国债: 5 年	2.9427	-6.54	-2.49
CNH HIBOR: 7D	2.8238	-3.38	2.85	国债: 7 年	3.1229	-5.22	-4.12
CNH HIBOR: 3M	3.1302	18.18	-45.22	国债: 10 年	3.0914	-7.47	-13.51
质押式回购: 1D	2.6701	-0.58	14.38	国开债: 1 年	2.6628	-0.29	-8.72
质押式回购: 7D	2.6812	-17.67	-45.50	国开债: 5 年	3.3222	-6.71	-18.22
质押式回购: 3M	2.8089	-24.37	-104.11	国开债: 7 年	3.5887	-6.45	-14.49
股票市场		涨跌幅(%)	涨跌幅(%)	国开债: 10 年	3.4863	-5.85	-15.63
上证综合指数	2,867.84	-2.60	14.99	AAA 中短期票据: 1 年	3.1084	-3.02	-48.01
深证成分指数	9,136.46	-2.27	26.20	AAA 中短期票据: 3 年	3.5118	-6.41	-30.17
创业板指数	1,556.74	-0.33	24.49	AAA 中短期票据: 5 年	3.8662	-6.08	-18.90
外汇市场		涨跌	涨跌	AAA 中短期票据: 7 年	4.0497	-2.82	-20.92
美元兑人民币即期汇率	6.9416	0.06	0.08				
离岸人民币	6.9764	0.09	0.11	信用利差: AAA 中短期票据-国债	bp	涨跌(bp)	涨跌(bp)
人民币实际有效汇率指数	120.65	-0.77	1.86	1 年期	51.11	-0.08	-47.74
美元指数	98.0843	0.08	2.01	5 年期	92.35	0.46	-16.41
欧元兑美元	1.1108	0.00	-0.04	7 年期	92.68	2.40	-16.80
美元兑日元	106.6000	-2.08	-2.98	10 年期	120.89	5.73	10.73
商品市场		涨跌	涨跌	期限利差: AAA 中短期票据	bp	涨跌(bp)	涨跌(bp)
CRB 指数	173.35	-3.82	4.05	5Y-1Y	75.78	-3.06	29.11
BDI 指数	1,788.00	-149.00	517.00	7Y-1Y	94.13	0.20	27.09
IPE 原油 美元/桶	61.17	-2.10	7.02	10Y-1Y	119.19	1.28	45.23
WTI 原油 美元/桶	55.19	-0.97	9.38				
COMEX 黄金 美元/盎司	1,452.50	20.70	167.80				
LME 铜: 三个月 美元/吨	5,903.00	-63.00	-78.00				



把握金融脉动 洞察政策趋向

- 本报告所采用的基础数据和信息均来自市场公开信息，所载的资料、数据、意见及预测结果仅反映发布本报告当时的情况，相应数据资料可能随时间被修正、调整或更新。
- 本报告知识产权归民生银行研究院（民银智库）所有，任何对报告内容进行的复制、转载，均需注明来源。
- 本报告中的所有信息仅供研究讨论或参考之用，所表述的意见并不构成对任何人、任何机构的投资或政策决策。
- 如对报告有任何意见或建议，欢迎发送邮件至：zhangliyun@cmbc.com.cn
- 欢迎扫描二维码加入民生银行研究院公众账号“民银智库”（见右图）

