



# 金融信息采编

## COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2019 年第 53 总第 723 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：安徽省合肥政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2209 室

2019 年 07 月 26 日 星期五

更多精彩 敬请关注

兴泰季微博、微信公众号



宏观经济	2
国常会：部署深化区域金融改革试点	2
商务部：关于不可靠实体清单制度将于近期发布	2
全球创新指数 2019：中国排名再创新高	2
IMF 再次下调世界经济预期 全球金融条件或进一步宽松	2
美媒：特朗普上任来中国对美投资锐减近九成	2
货币市场	2
央行开展 1000 亿国库现金定存操作	3
监管动态	3
证监会：坚决防范和化解金融资产类交易场所风险	3
金融行业	3
6 月中国证券市场投资者信心指数为 59.5 环比上升 4.9%	3
防范业务风险 监管部门规范财务公司票据业务	3
中基协：构建资产管理三层架构	3
国企改革	4
上海市国资委全力推进“双百企业”综合改革	4
热门企业	4
Facebook 同意支付 50 亿美元与 FTC 达成和解	4
阿里旗下公司发布首款芯片 国内芯片行业投资渐旺	4
今日头条重新开卖保险 整改半年后低调上线	4
京东推进红人孵化计划 投入至少 10 亿元资源	5
地方创新	5
北京：鼓励外资金融机构参与“监管沙箱”机制	5
上海：金融法院出台 23 条举措为科创板保驾护航	5
苏州：扩大限售范围 新房满 3 年二手房满 5 年方可转让	5
广东：省高院出台涉民企财产保全 10 条意见	5
安徽上半年技改投资增长 15.2%	6
深度分析	6
从流动性分层到信用分层	6

## 宏观经济

### 国常会：部署深化区域金融改革试点

李克强 7 月 24 日主持召开国务院常务会议明确，下一步要按照宏观政策的要求，统筹运用多种工具，推动实际利率有效下降，支持中小银行发展，降低企业特别是小微、民营企业融资成本。统筹推进区域金融改革创新。建立动态调整的区域金融改革工作机制，加强对试点的跟踪评价和第三方评估。

### 商务部：关于不可靠实体清单制度将于近期发布

商务部新闻发言人高峰表示，关于不可靠实体清单制度，目前正在履行相关程序，将于近期发布。并强调不可靠实体清单制度仅针对个别的、不遵守市场规则，背离契约精神，出于非商业目的，对中国企业实施封锁或断供，严重损害中国企业正当权益的实体或者个人。

### 全球创新指数 2019：中国排名再创新高

2019 年全球创新指数 24 日在印度首都新德里发布，中国连续第四年保持上升势头，排在第 14 位，较去年上升 3 个位次。根据新发布的指数，前十名分别是瑞士、瑞典、美国、荷兰、英国、芬兰、丹麦、新加坡、德国、以色列。中国排在第 14 位，较去年第 17 位上升 3 位。印度位列第 52 位，比上年的第 57 位上升 5 位，为南亚各国中最高。

### IMF 再次下调世界经济预期 全球金融条件或进一步宽松

IMF 将 2019 年全球经济增速预期下调 0.1% 至 3.2%，2020 年预期下调 0.1% 至 3.5%。将美国今年增速预期上调至 2.6%，维持 2020 年预期 1.9% 不变。将欧元区 2020 年增速预期上调至 1.6%，维持今年预期 1.3% 不变。

### 美媒：特朗普上任来中国对美投资锐减近九成

《纽约时报》网站报道称，自特朗普上任以来，来自中国的投资暴跌了近 90%。原因是美国加强了监管审查，对中国投资不再那么友好。这正在影响一系列行业，包括硅谷初创企业、曼哈顿房地产市场和多年来吸引中国投资的州政府。

## 货币市场

## 央行开展 1000 亿国库现金定存操作

中国人民银行 7 月 26 日发布公告称, 今日开展中央国库现金管理商业银行定期存款操作 1000 亿元, 与央行逆回购到期等因素对冲后, 银行体系流动性总量处于合理充裕水平, 同时不再开展逆回购操作。因今日有 1000 亿逆回购到期, 当日公开市场全口径实现零投放零回笼。

## 监管动态

### 证监会: 坚决防范和化解金融资产类交易场所风险

近日, 清理整顿各类交易场所部际联席会议召开第四次会议部署清理整顿各类交易场所攻坚工作, 要求坚决防范和化解金融资产类交易场所风险, 平稳处置邮币卡类交易场所风险, 妥善解决大宗商品类交易场所问题; 要建立健全交易场所长效监管机制, 严防违法违规活动死灰复燃; 未按要求完成清理整顿各类交易场所工作任务的地区, 原则上不得批设新的交易场所。

## 金融行业

### 6 月中国债券市场投资者信心指数为 59.5 环比上升 4.9%

投保基金日前发布 2019 年 6 月中国债券市场投资者信心调查分析报告。调查显示, 2019 年 6 月中国债券市场投资者信心指数为 59.5, 环比上升 4.9%, 结束了连续三个月的环比下降走势, 表现出了一定的回升势头。市场方面, 股票估值指数为 58.5, 环比上升 1.4%, 延续了今年以来的稳定乐观走势; 大盘乐观指数和买入指数为 61.0 和 55.4, 分别环比上升 8.7%和 4.1%, 投资者对大盘的看涨预期和买入意愿均有所增强。

### 防范业务风险 监管部门规范财务公司票据业务

据中国证券网消息, 近期监管部门针对企业集团财务公司票据业务下发了相关通知, 以进一步加强财务公司票据业务监管, 防范票据业务风险。相关文件指出, 近期, 个别企业集团财务公司发生承兑汇票逾期未兑付的风险事件。通知要求, 要落实财务公司票据业务风险管控主体责任; 各地方监管部门应进一步加强对辖内财务公司的风险分析和研判; 财务公司应根据通知要求开展票据业务自查, 并于本月底前向属地监管部门上报自查报告。

### 中基协: 构建资产管理三层架构

近日，中基协召开证券公司、基金子公司座谈会，研讨资管行业转型发展方向。会议提出，证券基金经营机构要坚持买方业务本质，摒弃单一项目融资、刚性兑付等类借贷业务模式；摒弃规避监管、与监管博弈、投机套利思维，缩短投资链条，减少同业空转，有效降低实体经济融资成本；推动构建从优质基础资产到专业投资工具再到大类资产配置的资产管理三层架构。

## 国企改革

### 上海市国资委全力推进“双百企业”综合改革

上海市国资委 7 月 26 日消息，一年来，上海市国资委指导企业聚焦重点领域和关键环节，制定完善综合改革方案，设计工作路线图，分年度明确改革目标、任务和举措，积极指导“双百企业”抓住改革机遇，聚焦“五突破、一加强”的目标任务，坚持问题导向、需求导向和效果导向，大胆探索创新，提高改革实效，取得积极进展。目前，上海共有 9 家地方国有企业参与全国国企改革“双百行动”，为全国入选户数最多的省市。

## 热门企业

### Facebook 同意支付 50 亿美元与 FTC 达成和解

据《华尔街日报》报道，Facebook 同意支付 50 亿美元罚款，并更好地管控自身的数据隐私操作，以和解一项进行已久的联邦调查。此前，美国联邦贸易委员会（FTC）因“脸书”在商业活动中存在“滥用用户隐私数据”对其开出巨额罚单。

### 阿里旗下公司发布首款芯片 国内芯片行业投资渐旺

7 月 25 日，阿里巴巴旗下半导体公司“平头哥”正式发布玄铁 910 芯片。不仅是阿里，国内不少其他科技公司也在积极投资芯片产业：华为研发芯片超过二十年，推出的麒麟 980 的性能超出了高通骁龙 835；小米旗下的湖北小米长江产业基金已成为芯原微电子的第四大股东。生产上游关键设备的北方华创、生产存储芯片的兆易创新、从事芯片封测的长电科技等公司或受关注。

### 今日头条重新开卖保险 整改半年后低调上线

今日头条 App 的保险频道近期上线了一批产品，与主打产品下架前相比，有了一定变化；产品增加了，页面最顶端的“头条保险”也变为了“保险服务”。今日头条去

年 12 月份上线保险平台以及 2 款保险产品，今年 1 月被曝出主打的一款产品下架，如今重新上线并增加保险产品。或与其此前的产品销售行为不规范以及随后的整改有关。

## 京东推进红人孵化计划 投入至少 10 亿元资源

京东近期投入至少 10 亿元资源以推进红人孵化计划，包括京东 App 发现频道、视频直播等站内资源，以及抖音、快手、今日头条等站外流量资源。该项目与几家 MCN 机构联合，最终挑出不超过 5 名“京品推荐官”，选拔将重点考核红人在京东站内外的带货能力、直播内容播放量、单场直播销售爆发力、粉丝活跃度等维度。

## 地方创新

### 北京：鼓励外资金融机构参与“监管沙箱”机制

北京市地方金融监督管理局局长霍学文 7 月 26 日在北京市进一步扩大金融业对外开放工作推进会上透露，北京市支持外资金融机构与在京科技创新企业深化合作对接，鼓励依法合规有序开展金融科技创新，尤其是在金融科技研究院和“监管沙箱”机制中鼓励外资金融机构参与。

### 上海：金融法院出台 23 条举措为科创板保驾护航

上海金融法院出台实施意见提出，建立涉科创板案件“快立、精审、速执”绿色通道，借助信息化手段提升诉讼便捷性和高效性；严格落实投资者适当性制度，探索建立行政处罚、刑事罚金优先用于民事赔偿机制等。

### 苏州：扩大限售范围 新房满 3 年二手房满 5 年方可转让

苏州市印发通知提出，自今年 7 月 25 日起，市区范围内新取得预（销）售许可的商品住房项目，购房人自取得不动产权证之日起满 3 年后方可转让；二手住房通过市场交易购房人新取得不动产权证满 5 年后方可转让。

### 广东：省高院出台涉民企财产保全 10 条意见

广东省高级人民法院日前印发意见，要求在民事诉讼财产保全中严格审查，严禁超范围超标查封，尽可能减少对生产经营的影响，依法保障救济权利等，依法及时有效保护民营企业合法权益。

## 安徽上半年技改投资增长 15.2%

据新华财经消息,今年上半年,安徽省技术改造投资实现 15.2% 的高速增长,占全部投资比重较去年同期的 16.5% 进一步提高到 17.5%,一批传统企业得到改造提升,技术改造对产业提质增效的促进效果更加明显。上半年,安徽省规上工业增加值企稳回升,同比增长 8.3%,其中高新技术产业对全部工业增长贡献率达 65.1%。与此同时,规上工业企业单位增加值能耗继续下降,同比降低 3.27%,节能环保产业产值增长 21.1%。

## 深度分析

### 从流动性分层到信用分层

文/ 李奇霖 (联讯证券首席经济学家)

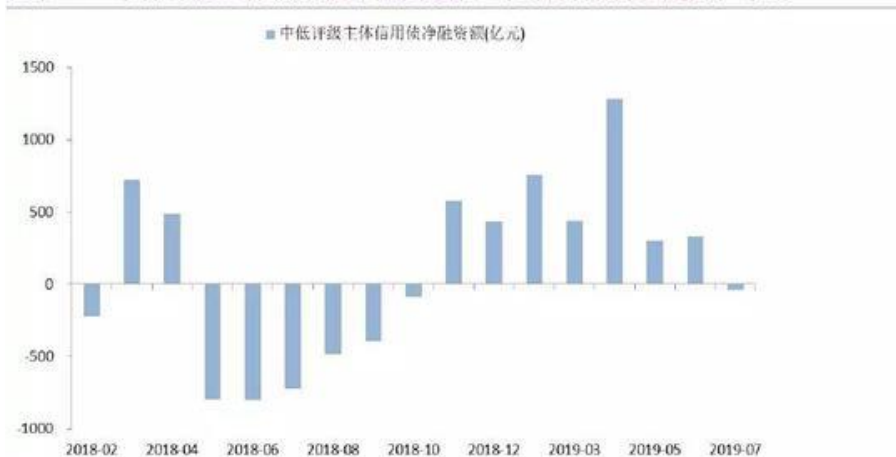
文章来源: 新浪财经 2019 年 07 月 30 日

近期,金融市场上再次出现了民企信用债连续违约的现象。在最近两周时间内,民企违约债券数量超过 10 只,涉及规模超过 130 亿。

这并非偶然,在 5 月中下旬中小银行出现信用风险事件,同业刚兑被打破后,实体经济出现信用分层(优质主体被哄抢,中低评级主体信用收缩)的迹象与趋势便越来越明显。

中低评级主体(AA+及以下评级)的信用债净融资额在 4 月份尚有 1200 亿,五月与六月便马上下滑至 300 亿左右,甚至截止目前(26 日),7 月份净融资仍为负值,产业债的等级利差(AAA-AA)从 5 月中下旬后也在持续走高。

图表 1: 中低评级主体信用债净融资额从 5 月份开始再次趋势性下滑



资料来源: 联讯证券, wind 注: 1. 中低评级主体指 AA+ 及以下主体; 2. 信用债口径为企业债+公司债+短融+超短融+中票+定向工具; 3. 为避免春节效应带来的扰动, 2 月份数据指代 1-2 月的数据, 下同。

联讯证券

此前出现的流动性分层现象虽然表面上随着监管机构的预期管理、定向宽松与中

小银行同业存单发行成功率的回暖而有所改善，但实质上，金融市场的生态已经发生了改变，去年四季度出现的融资结构与弱势主体债务违约风险边际改善的状况正随着时间的积累渐趋恶化。

在弱势主体债权融资工具的主要配置力量——预期收益型理财产品被禁后，中低评级主体的融资之所以能够出现边际上的好转，依靠的是：

(1) 中小银行在定向宽松的助力下，负债与资本金得到了补充，在政策压力下，加大了对中小微与民企信贷的支持，同时增配了本区域的中低评级城投；

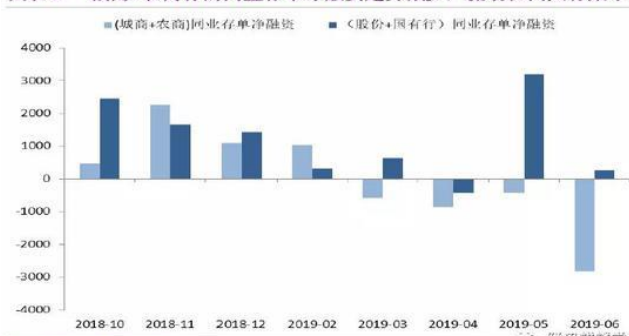
(2) 非银资管利用宽松的资金面，结合中低评级主体的融资需求，创设了结构化发行的方式，用杠杆操作放大了弱势主体的融资金额。

而现在，这两大修复性力量都遇到了障碍。

中小银行尤其是股权分散、结构复杂的银行正面临缩表的压力，风险偏好下滑。

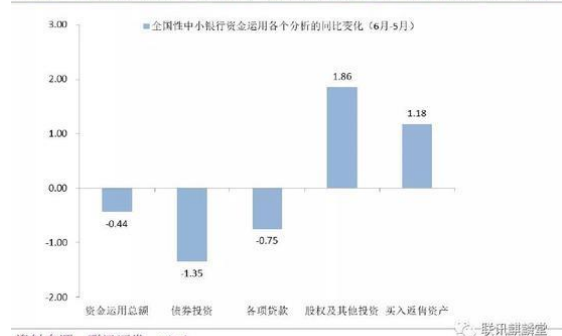
一方面，中小银行的同业负债趋于收缩，并带动资产端的扩张速度放缓。在万得口径下，6月份(城商+农商)的同业存单净融资收缩了2800亿，整个二季度收缩4000亿，而国有大行与股份行的存单放量了3000亿，流动性在进一步向大行集中。相对应的，资产端，全国性中小银行资金运用同比增速下滑了0.44个百分点，尤其是债券投资和各类贷款两项，出现了更大的跌幅，是其中的主要拖累项。

图表2: 城商+农商行的同业存单净融资趋势减少, 流动性向大行集中



资料来源: 联讯证券, wind

图表3: 6月全国性中小银行资产端出现缩表迹象, 信贷与债券投资收缩



资料来源: 联讯证券, wind

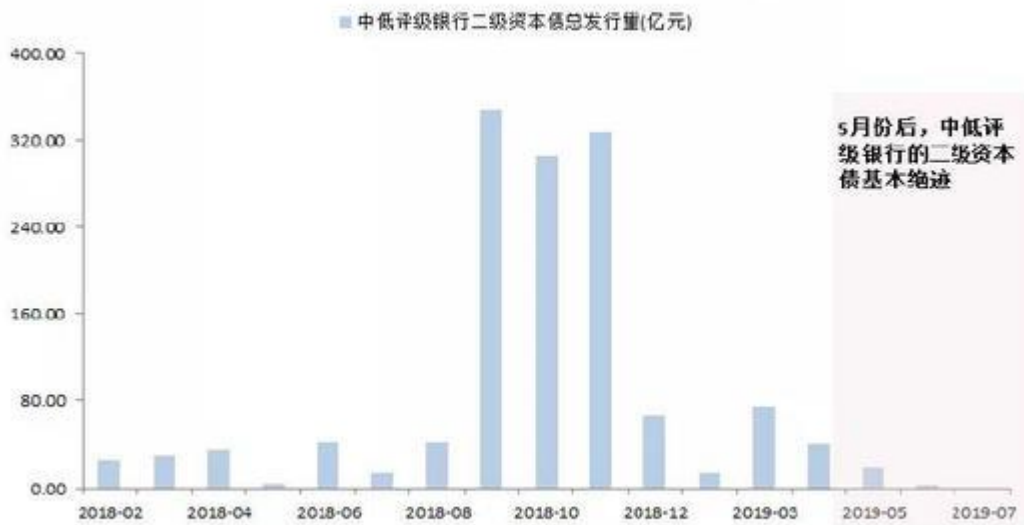
另一方面，中小银行补充资本金的难度在加大，未来扩表的空间受限。在2017年之后，由于表外回表、信贷扩张等因素，中小行便一直有补充资本金的诉求。而因为具备使用上市增发等股权性融资工具的中小行较少，大部分中小行还主要是利用二级资本债等债权融资工具来补充资本金。

但二级资本债由于期限长，流动性弱，长期依靠银行互持与广义基金配置。在中小行因为信用风险，刚兑被打破后，广义基金对于中小行二级资本债的偏好也开始与同业存单一样，趋于下滑。

且由于二级资本债存在减记条款，若中小银行出现风险事件，则金融机构持有的二级资本债可能会出现利息上的损失，甚至“颗粒无收”。这进一步使金融机构对中小行二级资本债的偏好下滑。

5月份风险事件发生后，主体评级在AA+及以下的银行，只有1单二级资本债发行成功，净融资额只有3亿，截止26日，7月份更是无一单发行，这种发行规模与此前相比，差距甚远。

图4: 今年 5 月份后, 中低评级银行的二级资本债基本绝迹



资料来源: 联讯证券, wind

在资本金得不到进一步补充的情况下, 银行业务开展, 一来会更谨慎, 风险偏好收缩, 更偏好高等级信用债或优质企业, 避免加大表内不良资产的规模, 侵蚀资本金(尤其现在不良认定条件更严), 且由于未来同业负债难度与成本与银行的信用风险水平直接挂钩, 银行也有动力控制不良率, 降低负债难度与成本;

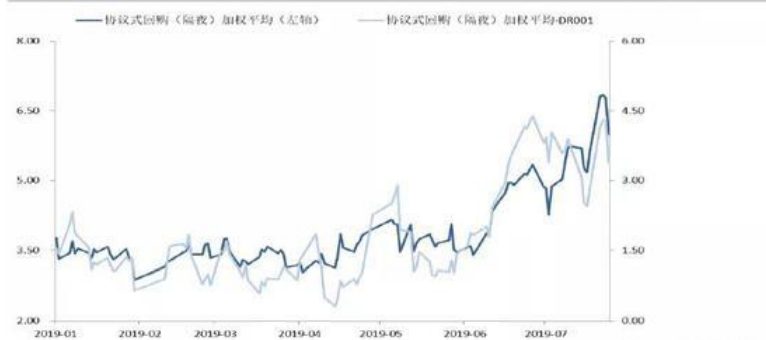
二来会更偏好低资本占用的资产, 如利率债、房贷、个人消费贷款等, 减少高风险高资本占用的弱势主体信贷(小微企业虽同样具有低资本占用的特性, 但信用风险偏高, 容易造成更高的不良规模, 在政策压力会, 会更倾向于采取票据与短贷的形式支持), 造成社融与信贷结构的恶化。

因此, 即便在未来, 中小银行由于负债工具配置价值显现, 负债收缩压力减弱, 资产端风险偏好收缩, 对弱势主体支持力度减弱的趋势在中短期内也不会发生改变。

非银资管作为后资管新规时代, 中低评级主体信用债的主要配置盘, 现在依然面临着负债收缩以及流动性拆借成本与难度高的困境。

6 月份以来, DR001 与 Shibor 隔夜接连跌破 1%, 资金面看似十分宽松, 但这只是银行流动性的盛宴。非银资管利用中低评级信用质押融资的协议式回购利率并没有回落, 还在持续飙升, 非银资管加杠杆的成本依然偏高。

图5: 上交所协议式回购利率仍然居高不下, 非银资管加杠杆依然困难



资料来源: 联讯证券, wind



这背后的原因是，由于风险事件，过去作为非银资管重要交易对手的中小银行负债充裕度下滑，外溢向非银的流动性减少，在难以与国有大行直接建立业务联系的前提下，非银资管质押融资的难度自然加大。

而其他金融机构如公募基金为了规避回购违约与押券风险，也在提高交易对手的门槛与质押融资的押券要求。

央行释放流动性虽然能够解决水位不足的问题，窗口指导也能够部分解决同业信任缺失的问题，但金融机构资金交易风控标准的提升已是不可逆转的事实，同业之间的信用裂痕难以完全修复。

一旦市场出现流动性边际收紧的迹象，非银资管的质押融资难度与成本就会加速上涨，与银行体系之间的资金利差也会快速反弹（例如今年 7 月份缴税）。

在这种情况下：

(1) “大行买中小行存单—中小行买非银资管产品——非银资管产品配置高收益债”的流动性传导链条由于中小行负债收缩而暂时被切断，非银资管负债同时面临收缩压力，中低评级信用的配置力量会进一步减弱；

(2) 过去曾被多家非银资管玩转的结构化杠杆融资业务难以进一步扩张，甚至为了规避潜在的流动性风险，有收缩的可能；

(3) 中低评级主体信用债的加杠杆能力下滑，流动更弱，对其他金融机构的吸引力下滑，再融资难度加大，后期债务违约事件可能增多，又进一步使金融机构对其偏好减弱，形成恶性循环。

考虑到今年下半年，经济周期向下的概率较大，企业部门的经营性现金流存在恶化的风险，可能与外部融资的分层收缩形成共振，票息策略的使用应当慎重，选择更具安全边际的行业与主体。

回顾金融去杠杆至今，从 2018 年到现在，在资管新规“破旧”后，弱势主体融资的问题事实上一直都没有得到有效的解决，新的稳定的配置力量迟迟没有出现。

在这种情形下，进行金融供给侧改革，不仅要去除不符合现有发展需求与监管要求的金融供给，更要“立新”，避免发生处置风险的风险，实现金融供给的平稳接替。

# 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。