

每周金融观察

2019 年 第 29 期

中国民生银行研究院

2019 年 7 月 28 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

- 央行就金控公司管理办法征求意见
- 上半年保险业数据出炉

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 22 日—7 月 28 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：为维护银行体系流动性合理充裕，上周央行开展定向中期借贷便利（TMLF）操作 2977 亿元，利率为 3.15%，开展中期借贷便利（MLF）操作 2000 亿元，利率与上期持平，为 3.3%，两项操作合计投放资金 4977 亿元，与上周中期借贷便利（MLF）到期量 5020 亿元基本相当。此外，上周央行开展 7 天期逆回购 500 亿元，利率与上期持平，开展 63 天期国库定存 1000 亿元，中标利率为 3.32%。上周央行通过 TMLF、MLF、国库定存、公开市场逆回购等工具净回笼资金 3446 亿元。

表 1：央行公开市场操作（7 月 20 日 - 7 月 26 日，单位：亿元）

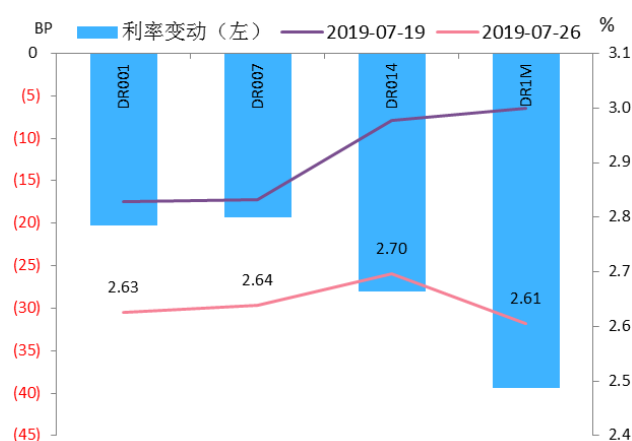
工具	逆回购				MLF			TMLF	国库 定存
	7D	14D	28D	63D	3M	6M	12M		
新发行量	500	0	0	0			2000	2674	1000
发行利率	2.55%						3.30%	3.15%	3.32%
上上周到期量	4600	0	0	0			5020		
上周净投放	-4100	0	0	0			-3020	2674	1000
分项合计	-4100				-3020			2674	1000
总计	-3446								
上上周净投放	4715								

资料来源：Wind、民生银行研究院

货币市场利率全线下行。存款类机构质押式回购加权平均利率 DR001、DR007、DR014、DR1M 分别变动-20BP、-19BP、-28BP、-39BP 至 2.63%、2.64%、2.70%、2.61%；银行间质押式回购加权平均利率 R001、R007、R014、R1M 分别变动-27BP、-20BP、-25BP、-9BP 至 2.68%、2.86%、2.91%、3.26%；

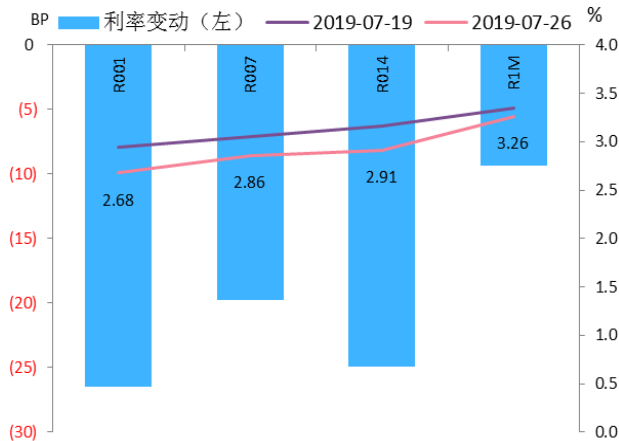
各期限上海银行间同业拆放利率 Shibor 隔夜、Shibor1W、Shibor1M 分别变动-19BP、-11BP、1BP 至 2.64%、2.65%、2.60%。

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

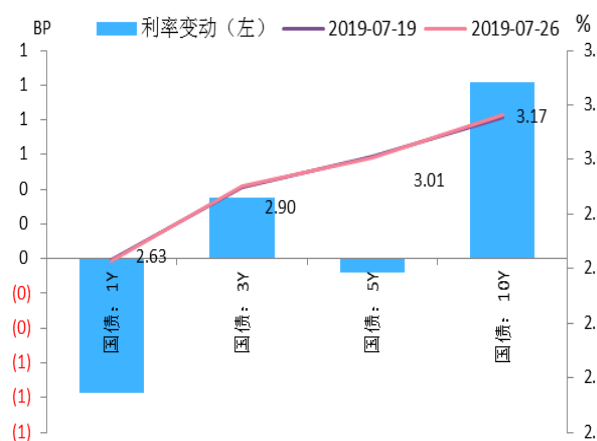
图 2：银行间质押式回购加权平均利率周变动



资料来源：Wind、民生银行研究院

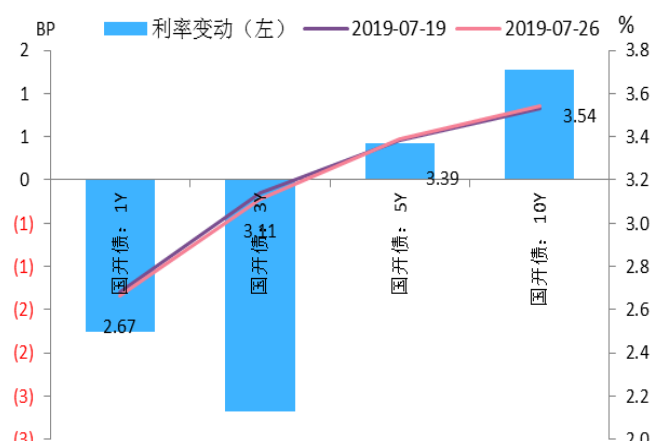
债券收益率涨跌互现。上周 1Y、3Y、5Y、10Y 期国债到期收益率分别变动-1BP、0BP、0BP、1BP 收至 2.63%、2.90%、3.01%、3.17%。1Y、3Y、5Y、10Y 期国开债到期收益率分别变动-2BP、-3BP、0BP、1BP，收于 2.67%、3.11%、3.39%、3.54%。信用债方面，1Y、3Y、5Y 期 AAA 级中短期票据收益率分别变动-4BP、-1BP、3BP 至 3.14%、3.58%、3.93%；1Y、3Y、5Y 期 AA 级中短期票据收益率分别变动-8BP、-3BP、-6BP 至 3.67%、4.08%、4.71%。

图 3：国债到期收益率周变动



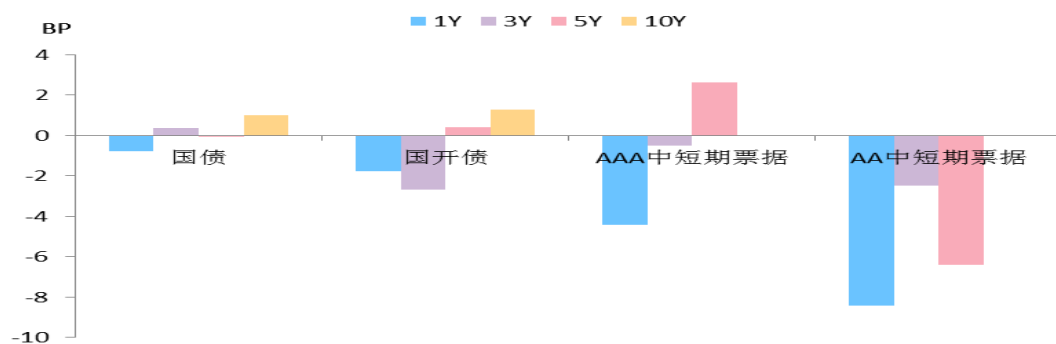
资料来源：Wind、民生银行研究院

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

上周资金面较为宽松，利率债市场交投清淡。上周央行采用 2977 亿 TMLF+2000 亿 MLF 的操作对到期的 5020 亿 MLF 进行对冲，结构化的操作手段体现了央行降低银行体系负债成本和定向输送流动性的政策意图。DR007 和 R007 分别下行 19BP 和 20BP 至 2.64% 和 2.86%，银行体系流动性较为充裕。但利率债市场交投情绪延续清淡，利率债收益率的波动较小。虽然市场的一致预期是看多下半年债市，但短期内由于缺少明确的利多因素，市场上涨动力不足，大部分机构处于观望状态，本周政治局会议的政策基调以及美联储 FOMC 会议后中国央行如何反应是市场关注的焦点。

2019 年以来信用领域风险事件依旧较多，未来信用债投资将回归基本面。今年以来信用领域的风险事件包括：一是民企债券违约依旧高发，目前已经新增超过 20 家；二是民企实际控制人风险频发，实际控制人被刑拘或批捕的事件时有发生，对企业的再融资造成了显著影响；三是康得新等事件引起市场对上市公司财务真实性的担忧加剧；四是包商银行被接管使得同业刚性兑付预期被打破，非银机构融资难度有所上升；五是债券结构化发行受阻，部分依赖结构化发行的融资主体信用风险上升。未来随着货币高速增长时代的落幕、刚性兑付预期不断被打破、监管及市场机制的不断完善，基本面较弱的市场主体的信用风险仍将有所上升，信用定价的有效性将不断提高，从而信用债投资也将回归行业及企业自身的基本面情况。

地产融资政策全面趋紧，需警惕相关信用风险。2019 年 5 月以来地产领域政策频出，银保监会在 5 月发布的《关于开展“巩固治乱象成果，促进合规建设”工作的通知》（23 号文）中表示要严防资金通过信托、金融租赁、AMC 等各个渠道违规流入地产市场，并要求银行对地产项目审查更为严格，收缩房企前端拿地融资，防范资金挪用。7 月，银保监会对部分信托公司进行约谈警示，旨在遏制当前房地产信托业务过快增长的态势，房地产信托融资开始呈现收缩态势。同

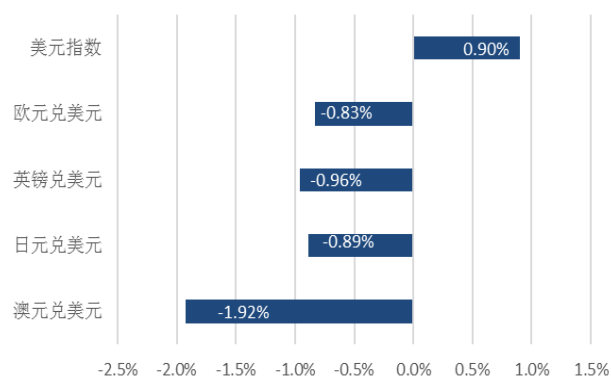
期发改委也发布《关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》，房地产企业发行外债募集的资金只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务。相较于上述政策本身，更值得关注的是地产融资收紧彰显了政府不再依赖地产加杠杆托底经济的决心，预计融资环境收紧可能持续较长时间，需警惕地产板块中低资质群体的风险。此前部分投资者信用下沉的主要方向为城投和地产，站在目前时点，这一下沉策略需谨慎使用。对于整个信用债市场而言，随着低评级加杠杆模式的终结、信用违约事件的增多和投资者风险偏好的整体下行，低评级信用利差走扩大幕已经拉开，未来预计信用利差走扩将不再局限于民企领域，低资质国企、城投和地产板块或将同样受到影响，建议警惕相关领域的风险。（麻艳）

➤ 外汇市场跟踪

美元指数升至 98 关口附近。上周美元指数表现较为强势，周五收于 97.9996，较前周上行 0.9%；非美货币多数承压，其中欧元兑美元贬值 0.83%，收于 1.1128；日元贬值 0.89%，收于 108.68；英镑兑美元贬值 0.96%，收于 1.2383；澳元兑美元贬值 1.92%，收于 0.6911。

人民币汇率窄幅震荡调整：上周人民币兑美元中间价由 6.8635 下调至 6.8796，累计贬值 161bp。在岸与离岸市场即期汇率小幅背离，在岸即期汇率收盘价由 6.8765 下调至 6.8798，累计贬值 33bp；离岸即期汇率收盘价由 6.8834 上调至 6.8828，累计升值 7bp。篮子货币方面，在 7 月 12 日至 7 月 19 日期间，三大人民币汇率指数整体下行。其中，CFETS 人民币汇率指数由 93.17 降至 92.99；参考 BIS 货币篮子的人民币汇率指数由 96.60 降至 96.40；参考 SDR 货币篮子的人民币汇率指数由 93.48 降至 93.43。

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

多重利好提振美元指数强势走升。上周美元指数延续偏强走势且盘中一度升破 98 关口，周五收于 97.9996，较前周上涨 0.9%。因此前公布的美国 6 月非农就业、零售销售等数据整体好于预期，近期美元指数呈现偏强走势，上周美元指数进一步走升，**主要受两方面因素提振，一是多项经济数据显示美国经济基本面仍较为稳健，提振市场信心。**周内公布的美国 6 月耐用品订单及 7 月 20 日当周初请失业金人数均表现强劲，备受瞩目的美国二季度实际 GDP 环比增速录得 2.1%，虽较一季度的 3.1% 有所回落，但好于市场预期的 1.8%，分项数据显示消费动能有所修复进一步提振市场信心，但二季度核心 PCE 物价指数仅录得 1.8% 不及预期，且仍低于美联储 2% 的目标，一定程度上拖累了美元指数上涨空间。此外，美国国会就债务上限达成协议，避免了政府关门风险，也对美元形成一定支撑。**二是欧元、英镑等主要非美货币大幅承压下挫，支撑美元指数被动走强。**欧元方面，欧央行 7 月货币政策会议前，市场对欧央行或意外降息有所担忧并对欧元形成拖累，叠加欧元区 7 月 Markit 制造业 PMI 初值滑落至 46.4，为 2012 年 12 月以来最低，大幅不及预期；德国、法国 7 月 Markit 制造业 PMI 分别为 43.1 和 50，两国数据表现均不及前值和预期，显示欧元区经济前景仍难言乐观，市场对欧央行的降息预期随之升温。周四欧央行宣布维持当前利率水平不变，但对前瞻指引进行了大幅修改，表示将保持现有利率水平“不变或更低”（此前表述仅有“不变”）至少到 2020 年上半年，并表示如确有需要重启 QE 也是选项，释放出明显的宽松信号。德拉吉行长在随后的新闻发布会上表示，未来货币政策取向仍将偏向宽松，但也释放了一定积极信号，如认为年内欧元区通胀将回升、欧元区经济陷入衰退的风险降低，并明确此次会议并未讨论降息，欧央行货币政策态度不及市场预期鸽派，提振欧元低位小幅反弹，但周五再度走贬。**英镑方面**，作为强硬脱欧派代表的新任首相约翰逊日前表示，无论与欧盟的谈判结果如何，英国都将于 10 月 31 日离开欧盟，加剧了市场对英国无协议脱欧及未来经济前景的担忧，不过，当前市场对于英国无协议脱欧的风险担忧已充分定价甚至可能过度，叠加新首相上台后英国政坛的震荡局势得以暂缓，后续英镑或有一定的反弹空间。本周，全球金融市场将聚焦美联储 7 月 FOMC 议息会议。在全球央行转向边际宽松背景下，汇率变化或将取决于相对宽松空间及节奏，相对欧央行和日本央行，美联储潜在宽松空间较大，或对美元形成一定压力。

人民币汇率延续窄区间波动态势。当前美元指数走势及中美贸易摩擦演变态势是影响人民币汇率走势的核心逻辑，而月底的美联储 7 月议息会议及中美新一轮贸易磋商无疑将对两大因素产生重要影响，因此上周市场交投相对清淡，在岸即期汇率收盘价仅在 6.8745-6.8804 区间窄幅波动，最大波幅不足 60bp，周五收于

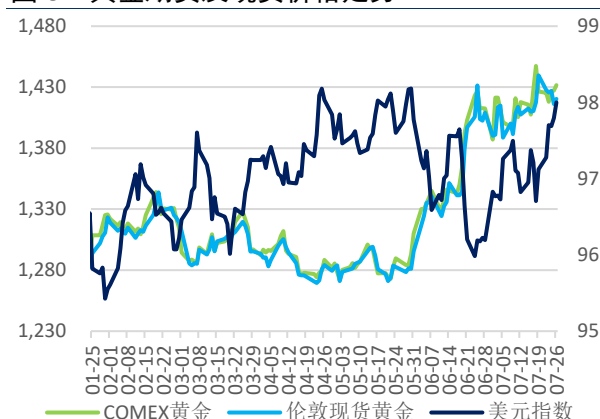
6.8798，较前周小幅下行 0.05%。具体而言，一方面，全球外汇市场都在静候美联储 7 月议息会议结果。投资者对后续美联储降息节奏和力度存在分歧，如果美联储开启降息周期，美元中长期下行压力或将加大；另一方面，中美双方将于 7 月 30-31 日重启经贸磋商。大阪 G20 峰会上两国元首会晤达成重要共识，但暂无实质性进展，各方对将在上海开启的中美第十二轮经贸磋商予以高度关注。本周这两项重要事件都将靴子落地，届时人民币汇率或找到相对明确的方向。（董文欣）

➤ 大宗商品市场

金价高位震荡。期货方面，COMEX 黄金上周收于 1431.80 美元/盎司，较前周上涨 5.30 美元/盎司，涨幅 0.37%。现货方面，伦敦现货黄金收于 1420.40 美元/盎司，较前周下跌 19.30 美元/盎司，跌幅 1.34%。截至周末，全球最大黄金 ETF-SPDR Gold Trust 持仓量为 818.14 吨，较前周减少 2.35 吨。

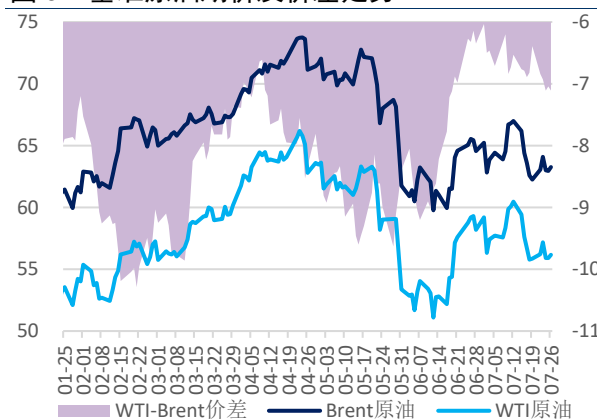
国际油价波动上行。具体来看，Brent 原油上周收于 63.27 美元/桶，比前周上涨 1.02 美元/桶，涨幅 1.64%。WTI 原油上周收于 56.16 美元/桶，比前周上涨 0.30 美元/桶，涨幅 0.54%。美国能源信息署（EIA）数据方面，截至 7 月 19 日当周，美国原油库存减少 1083.5 万桶，预期减少 401.1 万桶，前值为减少 311.6 万桶；汽油库存减少 22.6 万桶，预期减少 73.0 万桶，前值为增加 356.5 万桶；精炼油库存增加 61.3 万桶，预期增加 49.9 万桶，前值为增加 568.6 万桶。炼厂设备利用率较前周下降 1.3%。

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：基准原油期价及价差走势



资料来源：Wind、民生银行研究院

点评

金价高位震荡。7 月以来，受美联储降息预期影响，贵金属整体走势保持强劲，不过近期涨幅逐渐放缓，在 9 月降息预期尚未确定的情况下，目前多空博弈较为剧烈，黄金价格高位震荡。从贵金属 ETF 持仓方面也能看出同样的迹象，随

着贵金属价格攀升，SPDR 黄金 ETF 持仓亦不断创出了新高，上周一度刷新自去年 6 月 8 日以来新高，但截至周末又回落至 818.14 吨。从美国经济数据来看，上周有向好表现，特别是二季度 GDP 好于预期，促使美股再创历史新高，美元也大幅走强。目前影响贵金属价格走势的主要因素是全球宽松的预期，但其中最为重要的还是美联储降息的进程，因此虽然总体上看，全球货币宽松背景下，金价长线仍有支撑，但仍需谨防美联储降息预期回落，从而推升美指走强压制贵金属。目前宜持谨慎态度，静待美联储议息会议。

国际油价波动上行。上周国际油价结束了前周持续下行的走势，波动中有所上行。由于美国对伊朗进一步制裁抑制了伊朗原油出口量，加之沙特阿拉伯减产，6 月份欧佩克原油日产量降低至 3000 万桶，连续第七个月下降，自去年实行新一轮减产以来，欧佩克原油日产量已经累计减少了 250 万桶左右；不过有消息称沙特与科威特将启动中立区的原油开采，这将令原油产量增加大概 50 万桶/日。美国方面，上周 EIA 报告原油库存降幅超 1000 万桶，汽油库存同步小幅下降，但精炼油库存连续四周增长，当周 EIA 报告数据出现较大变动主要与前期墨西哥湾遭遇热带风暴袭击有关，实际需求恢复速度仍有待观察。总体来看，油市多空因素快速切换，短期原油走势由消息面主导，仍缺乏核心驱动逻辑，近期整体走势趋于震荡。近期需关注月底举行的中美贸易谈判。（李鑫）

➤ 股票市场分析

主要市场指数震荡收涨：上周主要指数低开高走、震荡收涨，中小板指涨幅居首。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 0.70%、1.51%、3.01%、1.29%、0.40%、-0.07%、1.31%、1.33%。28 个申万一级行业指数，20 家上涨，8 家下跌；涨幅前五位分别为电子（5.85%）、休闲服务（2.42%）、电气设备（1.98%）、银行（1.88%）、计算机（1.81%），跌幅前五位分别为国防军工（-0.81%）、通信（-0.71%）、医药生物（-0.61%）、食品饮料（-0.51%）、有色金属（-0.41%）。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11076

