

宏观周报

金融委会议释放三大信号

■ 核心观点

第一，本周的金融委会议关于“稳增长”和“调结构”的政策基调介于去年“7.31”和今年“4.19”政治局会议之间。这意味着下半年稳增长的逆周期调控政策可能难以转向大幅宽松，追求经济结构调整和高质量发展依然是政策当局的重要目标，稳增长的目的是为了更好的经济结构转型。最终基调还需要看月底的中央政治局会议的表态；

第二，防范化解系统性金融风险没有动摇。会议坚持在推动高质量发展中防范化解风险，更加重视化解中小金融机构流动性风险。自 2 月下旬银保监会加强对票据套利监管，5 月份 23 号文加强对房地产公司融资约束的收紧、以及周末刚刚公布的房地产信托新规，表明金融监管再次有所收紧。此外，周五的银行优先股《指导意见》允许非上市中小银行可以通过发行优先股补充其他一级资本，有助于增强中小银行资本金实力以及抵御金融风险的能力；

第三，扩大金融开放稳步推进。金融业对外开放有助于金融机构的良性发展、丰富居民的投资渠道、拓宽企业融资渠道，降低资金成本。但学术研究表明，只有当一国的金融基础设施完善到一定程度时，金融业扩大开放才会促进本国的金融发展和经济增长。在金融开放的过程中，保持一定的资本账户管制是非常有必要的。

本周市场重点

■ 金融委会议释放三大信号

2019 年 7 月 19 日，国务院金融稳定发展委员会召开第六次会议，开展“不忘初心、牢记使命”主题教育，研究分析当前经济金融形势，部署金融领域重点工作。我们认为如下几点值得关注：

第一，**稳增长与调结构并重**。会议对当前经济形势的定调为“当前和今后一个时期，国际国内形势错综复杂，影响国内经济金融稳定运行的风险和挑战较多”，但依然要“保持定力”，并提出“采取短期和长期相结合、微观与宏观相结合的针对性措施，推动形成有效的最终需求和新的增长点”。据此，我们认为二季度的经济数据表明当前经济依然存在较大的下行压力，但政策当局可能认为导致经济下行压力既有周期性因素，但也有结构性、体制性的因素。这就意味着，**下半年稳增长的逆周期调控政策可能难以转向大幅宽松，追求经济结构调整和高质量发展依然是政策当局的重要目标，稳增长的目的是为了更好的经济结构转型**。由此展望即将召开的政治局会议，可能既不会完全延续去年“7.31”政治局会议的重回“六稳”，也不会完全延续今年“4.19”政治局会议的高质量发展，政策基调可能介于二者之间，但会更加侧重稳增长。

第二，**坚持防范化解系统性金融风险**。会议认为“坚持在推动高质量发展中防范化解风险，及时化解中小金融机构流动性风险，坚决阻断风险传染和扩散”表明政策当局坚持防范化解金融系统性风险的决心没有动摇。同业存单刚兑的打破，加剧了银行间市场流动性分层以及中小商业银行负债端信用定价重塑。6 月份金融数据中非银金融机构贷款大幅下降说明“包商银行事件”引发的流动性风险正在向信用风险蔓延，未来需要关注中小银行缩表是否会由抛售流动性资产转为抛售非流动性资

产以及压缩对中小微企业的贷款。7月19日，银保监会发布《中国银保监会 中国证监会关于商业银行发行优先股补充一级资本的指导意见（修订）》，允许股东人数累计超过200人的非上市银行发行优先股。这意味着在满足监管条件要求下，未来非上市中小银行可以通过发行优先股或永续债补充其他一级资本，这有助于增强中小银行资本金实力以及抵御金融风险的能力，彰显了政策当局对化解中小金融机构流动性风险的重视。事实上，自2月下旬银保监会加强对票据套利监管，5月份23号文加强对房地产公司融资约束的收紧、7月份通过窗口指导约束信托公司通过信托贷款将资金流向房地产以及周末刚刚公布的房地产信托新规，表明金融监管再次收紧，政策当局防范化解系统性金融风险没有动摇。

第三，**扩大金融开放稳步推进**。本次会议没有提及具体的扩大金融开放的举措，仅提到要“进一步提升金融机构适应国际化的能力”。但在7月20日，国务院金融稳定发展委员会办公室便推出11条进一步扩大金融业对外开放的举措，开放对象包括信用评级、理财公司、养老金管理公司、货币经纪公司、保险公司等金融机构，涵盖内容包括降低准入门槛、放宽外资持股比例限制以及缩短外资持股比例限制的过渡期，充分体现了“宜快不宜慢、宜早不宜迟”的原则。整体来看，大多数政策官方在多个场合都曾经透露过大致方向，11条开放举措内容并没有超出市场预期。我们认为**金融业扩大对外开放是大势所趋**，既是金融业自身发展的需要，也是实现经济高质量发展的要求。中国金融业对外开放有助于金融机构的良性发展、丰富居民的投资渠道、拓宽企业融资渠道，降低资金成本。但学术研究表明，只有当一国的金融基础设施完善到一定程度时，金融业扩大开放才会促进本国的金融发展和经济增长。贸然金融开放会导致国际金融市场波动快速传导至国内，加快本国的金融风险暴露。因此，在金融开放的过程中，保持一定的资本账户管制是非常有必要的。

上周市场动态

■ 上半年经济数据发布

事件：7月15日，国家统计局公布半年度重要经济数据。

点评：1) 二季度GDP增速如期回落，衰退式顺差支撑仍强。今年二季度GDP增速6.2%，较一季度下滑0.2个百分点；上半年GDP增速6.3%，较去年全年下滑0.3个百分点。与去年相比，消费和资本形成对GDP的拉动均明显减弱，而净出口仍然是今年GDP增速的最主要支撑。我们认为由进口大幅弱于出口所带来的衰退式顺差对经济的支撑不具备持续性，预计下半年GDP增速继续温和下行。2) 6月工业增加值增速反弹，二季度整体走低。6月工业增加值增速较上月反弹1.3个百分点至6.3%，不过，二季度工业增加值增速整体走低，与需求端的表现较为一致，展望未来，未来需求端的压力还将继续存在（特别是出口、房地产投资方面），工业增加值增速难有强劲表现。3) 制造业和房地产拖累二季度投资增速。1-6月固定资产投资累计增速5.8%，较一季度的6.3%明显下滑，且低于去年全年的5.9%。房地产投资方面，预计未来增速将继续下行，制造业投资增速连续两个月回升，但考虑到地产景气度的进一步下行、出口的不确定性仍大，对目前制造业投资增速回升的持续性需谨慎看待。4) 6月消费增速大幅反弹，汽车拉动不可持续。6月社零消费增速大幅反弹主要受到汽车消费的推动，背后的原因是国5向国6标准转型背景下，汽车厂商降价促销以清理国5车型库存。预计汽车消费的高增长难以延续，7月消费增速便可能面临回落。

■ 银保监会修订银行优先股指导意见

事件：7月19日，银保监会发布《中国银保监会 中国证监会关于商业银行发行优先股补充一级资本的指导意见（修订）》，允许股东人数累计超过200人、符合非上市公众公司标准的非上市银行，在满足发行条件和审慎监管要求的前提下，直接发行优先股。

点评：本次修订主要删除了原《指导意见》中非上市银行发行优先股应在新三板挂牌的要求，允许非上市银行在一定条件下通过发行优先股补充其他一级资本。从我国商业银行各级资本工具来看，其他一级资本工具目前包括优先股和永续债，在2019年创设永续债之前，优先股是商业银行唯一其他一级资本工具，依据原《指导意见》，非上市银行发行优先股应当“申请在中小企业股份转让系统挂牌公开转让股票，纳入非上市公众公司监管”，这导致发行优先股的主体基本上是上市银行，许多中小银行其他一级资本接近于0。本次修订之后，非上市中小银行可以通过发行优先股或永续债补充其他一级资本，进一步拓宽中小银行的资本补充渠道，促进中小银行提升资本充足水平，增加其信

贷投放空间，从而为民营中小微企业提供更多的金融支持。

■ 多地确定房地产信托放行标准，信托房企融资再收紧

事件：据悉，目前多地监管部门统一房地产信托放行标准，监管仅同意符合如下条件之一的房地产信托业务报备：“其一，项目公司本身具有不低于房地产开发二级资质；其二，项目公司不具有二级资质，但直接控股股东（持有项目公司 50% 以上）具有不低于房地产开发二级资质”。不再适用“项目公司不具有二级资质，若项目公司股权结构系全线条 100% 控股，仅向上穿透至第二层级控股股东具有不低于房地产开发二级资质”。

点评：按照此前的监管要求，若项目公司不具备二级资质，可以允许向上穿透至第二层级控股股东具有房地产开发二级资质。但按照最新的监管要求，仅仅允许向上穿透一层，由于项目公司往往是大型上市房企下属 2-3 层子孙公司新设的，这意味着大量大型房企仅有不到 40% 满足“432”条件的项目可以通过信托融资，而小型房企因风控难以过审基本不在信托公司的合作名单中。近期银保监会对部分房地产信托业务增速过快、增量过大的信托公司开展约谈警示，一系列举措旨在细化并落实 23 号文严控房地产信托的要求，“房住不炒”的定位进一步明确。随着房地产信托融资调控不断加码，房企资金链压力值得警惕。

重要数据跟踪

图表1 重要高频指标跟踪

	最新值 (2019.7.19)	最新值分位	本周均值 (2019.7.15-19)	本周均值分位	周均涨跌	月均涨跌
R001	2.94	94.8%	2.83	92.9%	91.95bp	34.27bp
R007	3.06	88.2%	2.95	85.9%	51.86bp	1.86bp
SHIBOR:3M	2.63	78.1%	2.62	77.6%	1.44bp	-26.65bp
1 年期国债收益率	2.63	82.6%	2.63	82.2%	2.18bp	-6.49bp
10 年期国债收益率	3.16	73.2%	3.17	72.9%	0.07bp	-6.5bp
1 年期国开债收益率	2.68	77.7%	2.69	77.6%	0.11bp	-14.91bp
10 年期国开债收益率	3.53	73.7%	3.54	73.5%	-0.98bp	-8.38bp
美元兑人民币:中间价	6.86	70.7%	6.87	70.4%	-0.09%	-0.14%
美元指数	97.12	60.2%	97.07	58.7%	-0.11%	0.22%

资料来源：WIND，平安证券研究所

报告作者:

证券分析师: 陈骁 投资咨询资格编号: S1060516070001 电话 (010-56800138) 邮箱 (CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN)

证券分析师: 魏伟 投资咨询资格编号: S1060513060001 电话 (021-38634015) 邮箱 (WEIWEI170@PINGAN.COM.CN)

研究助理: 郭子睿 一般从业资格编号: S1060118070054 电话 (010-56610360) 邮箱 (GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN)

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)

推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)

中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)

回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)

中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)

弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资或其发行的证券。

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_11270

