西部担保
WEST GUARANTEE



FINANCIAL DYNAMIC
WEEKLY

一周金融动态

西部（银川）担保有限公司研发部编写

2020年10月12日 / 第35期/总第276期

西部担保
WEST GUARANTEE



主办

西部(银川)担保有限公司研发部

主编/校稿

白　芳

分析师

张博铭　梁俊茹　刘元鹏　张小娣　郭东强

编辑

张小娣

美工编辑

马淑倩　张凯琦

目录

01 原创天地
中卫市农业产业及农担业务方向简析 / 01

02 热点聚焦
基金：行业和主题ETF大发展 已占半壁江山 / 8
信托：千亿房企“减负”奇招：世茂4亿信托输血 “隐秘武器”浮出 / 11

03 精彩推荐
农村金融的迷茫与破题 / 15

04 共同关注
宏观经济 / 22　政策法规 / 22　产业信息 / 23
金融行业 / 23　宁夏财经 / 24

05 云数据
农产品 / 25　工业品 / 26
金融类 / 31　经济类 / 33

内容提要

本期需重点关注的内容有：

1、原创天地：《中卫市农业产业及农担业务方向简析》

得黄河水自流灌溉之利，中卫既是西北地区物流的重要转运节点，也是“夏菜南下”和“冬菜北上”的重要基地。近年来，中卫市以“1+5”优势特色产业为主攻方向，以枸杞、设施蔬菜、硒砂瓜种植、蛋鸡养殖、草畜、马铃薯、优质米、生猪、水产养殖和红枣林果等为代表的农业优势特色产业发展迅速。本文从提高担保公司农担业务覆盖面和普惠性角度出发，通过分析中卫市农业产业发展现状，结合中卫市农业产业支持政策，提出在中卫市开展农担业务方向，以起抛砖引玉之效。

2、精彩推荐：《农村金融的迷茫与破题》

进入新时代，农村金融的改革、创新，要面向乡村振兴、面向农业现代化、面向城市化。不能光靠金融机构新增网点，需要全方位改革，激活农村市场。一方面吸引产业资本投入，发展现代农业。当资本进入后，资本根据相关农产品的种养殖、加工生产、消费及销售规律，形成相应的产业集群，围绕着这些产业集群，就会自然地形成劳动力市场、服务品市场。另一方面出台人才政策，吸引不同层次的人才来激活农村市场。在一定时期内，需要出台一些吸引科技单位、科技人才深入农村地区的实体经济、传统行业创新、创业，形成为传统行业转型升级的服务行业。最后，科技赋能农村金融，通过金融科技支持城镇化建设、支持传统农业转型升级、支持全新的服务模式。

3、云数据提示

9 月，交易所市场共发行 116 只公司债，环比增加 7.41%，发行规模 1693.70 亿元，环比增加 13.10%。总体看，1 年期国债收益率抬升超 300bp，整体推高公司债发行成本，债券发行热情减退，公司债发行只数及发行规模增速回落。

9 月，苏氨酸为 8.48 元/千克，环比上涨 3.16%；色氨酸为 48.52 元/千克，环比上涨 4.19%。受原材料价格持续上涨和生产成本上升影响，贸易商惜售，工厂提价意愿较强，氨基酸价格持续上涨。

上两周，受到大秦线进入检修、坑口方面销售好，进口煤管控等的影响，煤价上涨。截至周六，秦皇岛动力煤（Q5500）市场价上涨至 615.5 元/吨，涨幅

2.60%。

上两周，国际原油价格上涨，带动甲醇价格上涨。截至周六，甲醇价格上涨至1425元/吨，涨幅5.96%。

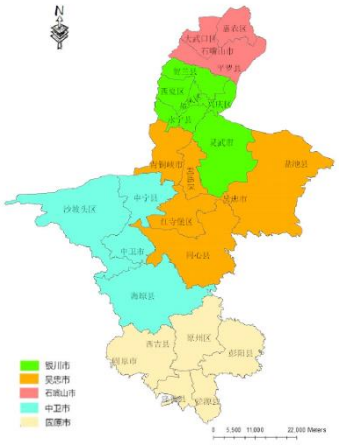
中卫市农业产业及农担业务方向简析

一、中卫市概况

（一）中卫市概况

中卫市地处宁夏回族自治区中西部，“东阻大河、西接沙山”，是宁夏、内蒙古、甘肃 3 省区的交界点，也是黄河自流灌溉第一地，定位为宁夏中西部中心城市、西北地区重要的铁路交通枢纽，以发展商贸、旅游为主导的滨河生态旅游文化城市。中卫市国土面积 1.76 万平方公里（占到宁夏国土面积的 26.51%），辖沙坡头区、中宁县、海原县和海兴开发区。2019 年底中卫市常住人口 117.46 万，居全区五地市第三；2019 年中卫市地区生产总值 437.65 亿元，居全区五地市第四。

图表、宁夏行政区划图



资料来源：互联网

（二）区域发展基础

1、交通基础

铁路方面。中卫是联系西北与华北的重要铁路交通枢纽，是欧亚大通道“东进西出”的必经之地，包兰、甘武、宝中铁路和中太铁路在中卫交汇，形成“X”形布局，可连通京包线、宝成线、陇海线、兰新线、兰青线，直达北京、上海、广州、成都、乌鲁木齐等 12 个大中城市，已成为西北地区继兰州、宝鸡之后的第三大铁路交通枢纽。

公路方面。中卫是新疆、河西走廊通往东部地区最便捷的内陆通道，也是承东启西、拓北展南的人流、物流、信息流集散中心。京藏、中营、中郝、中固、中盐 5 条高速公路和 109 国道、101、201、202 省道 4 条公路干线穿境而过，中营高速公路（中宁—营盘水）从城市南侧穿过，可连接 GZ25（丹东—银川—兰州—拉萨）、GZ35（青岛—银川）、GZ45（连云港—武威—霍尔果斯）三条国道主干线。

航空方面。中卫沙坡头机场（原香山机场）2008 年建成通航，是宁夏第二个民用机场。至 2017 年底，中卫机场年旅客吞吐量实现 15.97 万人，货邮吞吐量 126.7 吨，开通了北京、重庆、银川、榆林、阿拉善左旗、西安、合肥、上海等 9 个城市航点。

2、农业基础

中卫既是西北地区物流的重要转运节点，也是“夏菜南下”和“冬菜北上”的重要基地。得黄河水自流灌溉之利，自古以来是西北地区重要的商品粮、畜产品、水产品和果菜生产基地。因干旱少雨、气温日差较大、年日照时数长，土壤硒元素含量高，以“硒砂瓜”“富硒枸杞”“富硒鸡蛋”等特色农产品出名。农业以“1+5”优势特色产业为主攻方向，以枸杞、设施蔬菜、硒砂瓜种植、蛋鸡养殖、草畜、马铃薯、优质米、生猪、水产养殖和红枣林果等为代表的农业优势特色产业发展迅速。

目前，中卫现有国家级龙头企业 4 家、自治区级龙头企业 19 家、市级龙头企业 37 家，农民专业合作社 655 个，专业大户 3344 户，家庭农场 248 个，农产品电商销售企业 13 家，已有 232 个农产品获得“三品一标”认证，其中，无公害农产品 160 个、绿色认证农产品 58 个、有机食品 11 个、地理标志农产品 3 个。专业生产大户、家庭农场、农民合作社、农业龙头企业等多种经营主体蓬勃发展。

二、区域经济发展水平

2019 年，中卫市地区生产总值 437.65 亿元，比上年增长 6.0%，总产值规模及增速分别居五市第四、第五。其中，第一产业增加值 60.18 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 187.11 亿元，增长 5.4%；第三产业增加值 190.35 亿元，增长 7.5%。第一产业增加值占全市生产总值比重为 13.8%第二产业增加值比重为 42.8%，第三产业增加值比重为 43.5%。人均地区生产总值 37358 元，比上年提高 2206 元，增长 5.2%。

图表、2019 年宁夏地级市主要宏观经济数据

	银川市	石嘴山市	吴忠市	固原市	中卫市
常住人口（万人）	229.31	80.59	142.25	125.05	117.46
同比增长（%）	1.89	0.18	0.50	0.65	0.54
GDP(亿元)	1896.79[1]	511.24[1]	580.20	322.66	437.65
GDP 增速（%）	6.3	7.0	7.1	6.5	6.0
三次产业结构	3.4:43.7:52.9	5.6:48.7:45.7	12.1:44.3:43.6	17.6:19.4:63	13.8:42.8:43.5
规模以上工业增加值增速	6.0%	8.2	12.4	15.0	4.9
固定资产投资增速(%)	-6.2	4.4	-29.5	-11.3	4.7
社会消费品零售总额增速（%）	6.2	4.3	5.4	2.7	1.8

城镇居民人家可支配收入增速（%）	7.40	8.00	7.80	7.60	8.10
公共财政收入增速（%）	-10.7	3.2	2.3	-5.92	-2.5
公共财政支出增速（%）	2.0	16.0	8.9	-1.99	6.9

数据来源：五市《2019 年国民经济和社会发展统计公报》、国家统计局、宁夏统计局、西部担保研发部整理

注 1：银川市、石嘴山市 2019 年 GDP 数据为国家统计局公布，银川市、石嘴山市《2019 年国民经济和社会发展统计公报》未公布

产业结构反映了一个国家或地区经济发展实力、技术进步和竞争力。通常，随着经济发展的不断推进，第一产业比重逐渐下降，第二产业比重会迅速上升。近年来，依托于云计算等信息技术产业的蓬勃发展，中卫的产业发展逐渐呈现工业、信息技术业双主导型的格局，2019 年，三次产业比重为 13.8:42.8:43.5，同期宁夏三次产业比重为 7.5:42.3:50.2，第一产业比重比全区水平要高，第二产业比重与宁夏水平近似，第三产业比重低于全区水平，在五市中处于中上水平。

三、中卫市农业产业现状

（一）种植业

图表、2018 年宁夏各地级市农林牧渔业总产值（亿元）

	总产值	农业	林业	牧业	渔业	专业及辅助性活动
银川	137.28	83.49	1.09	36.35	8.25	8.09
石嘴山	60.39	37.88	1.28	13.30	5.88	2.05
吴忠	135.47	65.69	1.63	60.41	2.29	5.45
固原	127.59	80.34	4.20	36.02	0.12	6.91
中卫	115.05	77.12	1.01	30.03	3.21	3.57

数据来源：宁夏统计年鉴，西部担保研发部整理

2019 年，中卫市共有农业人口 88.83 万人，耕地面积 338.56 万亩，农作物播种面积 456 万亩，农业生产以种、养殖业为主，与二三产业融合发展。从第一产业总产值看，中卫在五市中位居第三，排名靠后。其中以蔬菜、瓜果等特色农产品主导的农业产业发展水平相对较高，猪、牛等畜牧产业仍有较大的追赶空间。

图表、2018 年宁夏各地级市农作物播种面积（万公顷）

	粮食	油料	药材	蔬菜	瓜果类	其他农作物	青饲料
银川	9.78	0.06	0.71	3.20	0.26	1.26	0.63
石嘴山	7.35	0.53	0.65	1.15	0.09	0.64	0.34
吴忠	20.80	0.40	1.72	2.75	0.32	5.02	2.62
固原	22.11	1.72	0.95	3.20	0.02	5.74	3.72
中卫	13.52	0.66	1.79	1.88	5.53	2.59	1.67

数据来源：宁夏统计年鉴，西部担保研发部整理

从种植结构看，不同于其他四市较为近似的以粮食种植为主、水果、蔬菜等经济作物偏低的种植结构，中卫瓜果类蔬菜面积在五市中居首，符合中卫区域资源特点的区域性生产比较优势正在逐渐发挥出效果。2019 年，中卫市特色优势产业占农业总产值比重达 86.6%，建成富硒农产品标准化示范基地 12 万亩、创建富硒高标准产业园 16 个，中卫硒砂瓜、中宁枸杞、沙坡头苹果入选中国 2019 农业品牌目录特色农产品区域公用品牌。以设施瓜菜和压砂地生产为主的优质瓜菜产业，以枸杞、苹果、香水梨、红枣为主的林果业等两大特色优势产业发展已渐趋成熟。

（二）养殖业

图表、2018 年宁夏各地级市主要牲畜存、出栏数（万头，万只）

	当年存栏数				当年出栏数		
	牛	其中奶牛	猪	羊	牛	猪	羊
银川	21.26	12.66	17.90	64.31	12.34	24.27	86.26
石嘴山	7.83	3.17	5.17	62.29	5.43	8.92	57.56
吴忠	36.00	18.38	14.79	243.73	18.27	25.33	206.09
固原	41.52	0.06	13.83	70.94	28.10	17.64	76.87
中卫	18.02	5.88	22.08	93.01	10.66	36.30	78.05

数据来源：宁夏统计年鉴，西部担保研发部整理

1、生猪产业

养殖业是中卫市农业生产中的第二大产业，在第一产业生产总值的比重约为 30%。从畜牧业整体养殖规模看，中卫市养殖业规模位于五市第四，仅高于以工业立市的石嘴山市，牛、羊养殖规模偏小。从具体细分看，中卫市生猪产业规模与其他四市存在较大的领先优势。中卫市沙坡头区、中宁县是中卫生猪养殖主要产区，已成为当地农民脱贫增收的主导产业。自 2007 年以来，通过国家和自治区标准化规模养猪场建设项目的实施，加快了中卫市猪产业发展的标准化、规模化水平。规模以上养殖户达到 3340 户以上。

近年来，沙坡头区大力推进国家级现代农业示范区和蔬菜产业大县建设，重点向种植业倾斜。中宁县以实施生猪标准化规模养殖场建设项目为抓手，大力发展生猪标准化规模养殖。中宁县是全国 223 个生猪调出大县之一，生猪出栏与存栏均占到了宁夏的六分之一左右。截至 2019 年，中宁建成区级生猪规模养殖场 38 家，万头生猪养殖场 2 个，年宰 60 万头的中宁县中澳伟辉出口生猪屠宰场 1 座，30 万头生猪养殖产业园项目在建，已初步形成了集生猪养殖、屠宰、加工、销售、品牌运营等为一体的全产业链发展模式。

2、奶牛、肉牛产业

奶牛和肉牛产业是中卫市政府近年着力打造的第二大特色养殖业。经多年发展，形成了以卫宁灌区为主的奶牛产业带和以南部山、中部干旱地区为主的草畜产业。中卫市现有标准化规模奶牛场 36 个，其中，万头以上规模的奶牛场有天宁、沐沙、阜民丰和兴垦牛场，其它均为 500 头以上规模养殖场且存栏逐年增长，奶牛散养户全部退出，是宁夏境内伊、蒙牛、夏进和境外四川省新希望、重庆市天佑公司等大型乳企的优质奶源基地。

肉牛养殖以小规模养殖为主，中卫市肉牛养殖场户达 4.5 万户，饲养量占肉牛养殖的，饲养量达到 100 头以上的标准化规模肉牛场 110 个。在肉牛产业发展模式上，中卫市一是形成了以华润五丰公司为龙头的母牛赊销、犊牛回购“基础母牛银行”扶贫模式；二是形成了以宁夏夏华集团为龙头的优质饲草种植、饲草料加工、规模育肥、生物有机肥研发制造、全封闭屠宰、精细化分割加工、大中城市定点流通销售、特色餐饮连锁等八位一体的从养殖到餐桌的全产业链模式；三是形成了以宁夏香岩集团为代表的种养结合循环发展模式。

四、中卫市农业发展政策

图表、中卫市支持农业发展主要政策汇总

发布单位	发布时间	文件名称	主要内容
沙坡头区政府	2020.3.25	《沙坡头区农业设施产权抵押贷款试点工作实施方案》	农业设施产权可办理抵押登记。
沙坡头区政府	2020.3.25	《沙坡头区农民住房财产权抵押贷款试点工作实施方案的通知》	农民住房所有权及所占宅基地使用权可办理抵押登记。
沙坡头区政府	2020.03.07	《关于进一步规范扶贫产业贷款和扶贫小额信贷管理工作的通知》	产业贷款风险补偿分担按照担保机构、产业贷款风险补偿金和合作银行 1:7:2 比例承担。扶贫小贷风险分担按照扶贫小贷风险补偿金和合作银行 9:1 比例承担。
中卫市政府	2019.12.25	《中卫市牛产业发展规划》	沙坡头区、中宁县重点发展奶牛产业，海原县重点发展肉牛产业，预计到 2021 年，奶牛存栏达到 10 万头，肉牛饲养量达到 50 万头。
沙坡头区政府	2018.08.30	《农业特色优势产业贷款担保基金管理办法（试行）》	对贷款担保基金支持范围内企业，由担保基金和担保公司、合作银行按照 8:2 的比例分担，担保公司、合作银行间分担比例自行协商
沙坡头区政府	2018.08.29	《农业特色优势产业贷款风险补偿基金管理办法（试行）》	为农业特色优势产业贷款的借款人提供的用于基础设施、设备购置、市场营销等方面的贷款逾期后，区财政局按照和经办银行约定的比例给予银行相应的补偿。

中卫市委、市政府	2017.04.28	《中卫市现代农业发展扶持政策》	提出扶持现代农业发展的21条新政，重点做精做优蔬菜、草畜、硒砂瓜、枸杞、苹果五大特色优势产业。

数据来源：公开渠道，西部担保研发部整理

近年来，中卫市政府大力发展设施农业，标准化蔬菜基点、规模化养殖场，配套制定《加快发展农业特色优势产业贷款担保基金管理办法》《加快发展农业特色优势产业贷款风险补偿基金管理办法》等多项金融支持文件，引导金融机构对龙头企业、大型屠宰加工厂、规模养殖场、合作社等经营主体建设的基础设施、大型农机设备质权抵押给予贷款，解决龙头企业融资难、融资贵难题。

五、农担业务方向简析

（一）开拓沙坡头区标准化设施农业担保项目

提高农担业务覆盖面和普惠性，全力助推乡村产业振兴和农业现代化是国家对全国农担工作重要部署，为进一步提高“三农”类客户担保余额占比，可积极拓展中卫市沙坡头区家庭农场、种养大户、农民合作社、农家乐等农业适度规模经营主体。联合当地城商行、农商行、村镇银行等金融机构探索联合贷款担保服务模式。

而且，拓展沙坡头区农担业务具有以下优势。一是，中卫市在加强农业担保风险补偿体系建设方面走在五市发展前列，在当地开拓农担业务可获得风险补偿资金支持。二是，2020年沙坡头区在开展农村土地承包经营权、土地流转经营权、林权抵押贷款的基础上，增加了农民住房财产权、农业设施产权2个种类的抵押贷款，这在宁夏境内尚属唯一试点地区。担保公司可借助政策机遇，将农户住房财产权、农业设施产权纳入到合格反担保措施范围，探索标准化设施农业贷款担保发展路径。三是，中卫市自2004年建市以来即把设施蔬菜产业确定为战略性主导产业，沙坡头区等地以通过“合作社+基地+农户+标准化”的生产方式，形成了以日光温室、大中小拱棚、露地瓜菜为主的蔬菜标准园发展格局，开展设施农业贷款担保在沙坡头当地具有广泛的担保业务空间。

（二）开拓中宁县生猪养殖担保项目

生猪养殖行业从建厂、到买入猪苗、再到6个月的养殖过程，实现首轮产出需要两年多的时间，其间发展生产和扩大规模均需要大量的资金投入。而生猪养殖场多是流转土地，无法办理房产证、无法进行抵押登记，造成了银行贷款难，也因此产生了大量融资担保需求。同时，中宁县是全国223个生猪调出大县之一，生猪出栏与存栏均占到了

宁夏的六分之一左右，在当地已初步形成了集生猪养殖、屠宰、加工、销售、品牌运营等为一体的全产业链发展模式，生猪养殖规模化程度深，抗风险能力相对更高。担保公司可通过与中宁县当地政府积极对接，探索生猪活体抵押登记+保险保单+政府流转监控的生猪养殖担保发展路径。

（三）开拓沙坡头区、海原县奶牛、肉牛养殖担保项目

近年来，中卫市把牛产业发展放在了更优先的位置上，不断加大政策扶持力度，积极引进培育龙头企业，加快补齐短板，编制了《中卫市牛产业发展规划》，明确了沙坡头区、中宁县奶牛产业，海原县肉牛产业的发展路径;培育出国家级农业产业化龙头企业 2 家，自治区级农业产业化龙头企业 2 家;在奶牛养殖方面完成了奶牛散养户全部退出，形成标准化规模奶牛场 36 个；建成饲养量达到 100 头以上标准化规模肉牛场 110 个。但资金缺乏以及贷款利息高等因素依然制约中卫市牛产业发展。特别生态移民经济基础差，养殖缺资金、缺饲草，导致一些已建成养殖小区空栏限制。对此，担保机构可联合乳制品收购加工企业、牛羊肉加工企业如宁夏夏华集团等，以供应链融资担保模式助推中卫市牛产业发展。

（作者：西部（银川）担保有限公司 研发部）

热点聚焦

基金

行业和主题 ETF 大发展 已占半壁江山

近两年，国内行业和主题 ETF 迎来大发展，规模与数量占比都显著提升，如今已与宽基 ETF 平分秋色。

行业和主题 ETF 与宽基 ETF 规模相当

Wind 统计显示，截至上周五，国内共有 269 只股票 ETF，合计规模 6434.36 亿元，其中行业 ETF 有 99 只，合计规模为 2522.81 亿元，占比 38.74%。若加上 60 余只主题 ETF 近 800 亿元的规模，行业 ETF 和主题 ETF 的规模与宽基 ETF 的规模相当，几乎占据半壁江山。

值得一提的是，不仅行业 ETF 整体规模占比明显提升，份额或净值规模超百亿的单只巨无霸行业基金数量也在增加。

从基金份额来看，份额超过 100 亿份的股票 ETF 有 10 只，其中国泰基金旗下的证券 ETF 份额最高，为 270.87 亿份；华夏基金旗下的芯片 ETF 次之，为 189.91 亿份；华夏基金旗下的 5GETF 为 168.71 亿份，位居第三。此外，华宝基金旗下的券商 ETF 为 158.65 亿份，华夏基金旗下的上证 50ETF 为 139.41 亿份，国泰基金旗下的芯片 ETF 为 120.68 亿份，汇添富基金旗下的上海国企 ETF、博时基金旗下的央调 ETF、华安基金旗下的创业板 50ETF、华夏基金旗下的央企改革 ETF 也均在 100 亿份以上。

上述份额超 100 亿份的 10 只股票 ETF 中，有 5 只为行业 ETF，其中 4 只位列前四，有 3 只为国企主题 ETF，只有 2 只是宽基 ETF。

从基金净值规模来看，规模在 100 亿元以上的股票 ETF 有 16 只，其中华夏基金的上证 50ETF 规模为 457.54 亿元，华泰柏瑞旗下的沪深 300ETF 规模为 388.86 亿元，南方基金旗下的中证 500ETF 规模为 364.8 亿元。此外，国泰基金旗下的证券 ETF 规模 331.28 亿元，华夏基金旗下的 300ETF 基金为 269.50 亿元，嘉实基金旗下的 300ETF、华安旗下的上证 180ETF、华夏基金旗下的芯片 ETF、华夏基金旗下的 5GETF 净值规模都超过了 200 亿元。华宝基金旗下的券商 ETF、易方达基金旗下的创业板 ETF、国泰基金旗下的芯片 ETF、博时基金旗下的央调 ETF、汇添富基金旗下的上海国企 ETF、华夏基金旗下的央企改革 ETF、华安基金旗下的创业板 50ETF 规模均超 100 亿元。

上述规模超过 100 亿元的 16 只股票 ETF 中，宽基 ETF 有 8 只，规模合计超过 2000 亿，其中前三大均为宽基 ETF。行业 ETF 有 5 只，规模合计超过 1000 亿，国企主题有 3 只。

行业 ETF 仍有发展空间

2018 年以前，我国行业和主题 ETF 发展缓慢，截至 2017 年底，两者占比不到 20%。

而近两年行业和主题 ETF 发展迅速，规模年复合增长率超过 100%，同期宽基 ETF 不足 30%。仅今年上半年，行业 ETF 规模就增长逾千亿元，数量和规模占比也显著提升。

目前科技通信行业和金融行业已分别发展为前二大行业 ETF。而主题 ETF 方面，从 2016 年的上海国企改革 ETF，到 2018 年的央企结构调整 ETF，再到 2019 年的国企一带一路 ETF 等，国企改革 ETF 已发展成为国内第一大具特色的主题 ETF。

南方基金表示，行业主题 ETF 在国内发展有一定的市场基础。早在 2014 年底至 2015 年上半年，行业主题指数分级基金就得到过大发展，此后分级基金由于复杂的产品结构受到管控，而 ETF 因为透明度高、费用低廉、工具化属性强等优势得到了充分体现，从而使得行业主题 ETF 在近两年市场结构性行情中获得了大发展。

另据某基金经理表示，目前股票型 ETF 产品中，宽基产品规模已经很大，同质化较为严重，市场接近饱和。同时，在震荡行情中，仍有很多行业风口可以追踪，尤其是有成长性的行业 ETF 值得布局。

此外，南方基金认为，近期行业主题 ETF 的大发展，有利于提高投资者对 ETF 产品的认可度和接受度，为国内 ETF 长期发展奠定了坚实的客户和市场基础。随着 ETF 工具化属性越发凸显，其功能也会逐步呈现精细化和专业化的趋势，展望未来，国内行业主题 ETF 也仍有很大的发展机会。

（中国基金报）

解读：

ETF 本质是对整体市场或某一类主题、策略的模拟，通过被动投资策略跟踪并参与其中发展。通过 ETF，投资者可实现分散化投资，降低参与股票市场或某一类投资机会时的波动风险，同时其交易模式相对便捷，交易费用相对低廉。在 ETF 的具体分类中，又有宽、窄基之分。宽基 ETF 成分股覆盖范围广，包含行业种类多的指数，风险分散是宽基 ETF 的最大优势。除了宽基指数 ETF 以外的策略指数、风格指数、行业指数、主

题指数等 ETF 统称为窄基 ETF，主要集中于某一主题或某一行业的个股。在股票市场陷入到震荡市时，宽基 ETF 很难获得较大收益。但此时市场中仍有很多热点主题和高成长行业值得追踪，投资者可通过某个行业或主题 ETF 来分享细分行业景气度提升带来的投资机会。

精彩推荐

信托

千亿房企“减负”奇招：世茂 4 亿信托输血“隐秘武器”浮出

昨日，地产密探刊发《房企 9 月成绩单分化加剧，10 月推货高峰，引爆降价快跑》一文，揭开了今年“金九银十”多数房企销售数据及背后“增长焦虑”。

对于当前楼市，网上各种言论都有。当然总体来看，既有继续看好未来十年的，背后逻辑是人们对美好生活场景有更大的需求；也有不看好的，认为房子已足够多，房地产严重挤占其他社会消费，必须要被限制。

“房住不炒”基调的提出，至今已有四年，这期间时有松紧起伏，但去年以来，随着外部环境恶化，尤其是中美关系遇到大挑战，“房住不炒”不得不坚定落实。

年初以来，各地为应对疫情冲击各种“明里暗里”放松楼市，甚至对房企拿地也明显放宽，其中拿地款可以延缓最长一年再缴纳，造成全国拍地频现高溢价，多地房价明显上涨。

7 月份，先是 10 城被住建部、央行和自然资源部约谈，这里包括北京、上海、广州、深圳、南京、杭州、沈阳、成都、宁波、长沙 10 个城市；到 8 月下旬，沈阳、长春、成都、银川、唐山、常州 6 个城市被约谈。

这么一番操作，各地又开始从紧调控。几乎同一时间，央行、住建部又召集 12 家典型房企约谈，紧盯房企融资的“三道红线”出炉，倒逼各大房企必须减负债，降风险。

从房地产开发模式本身来看，其实就是加杠杆驱动的，否则难以快速上规模，这里就体现出“时间要素”的重要性。受近些年激烈竞争压力，各大房企杠杆不断走高，部分趋于极限。

“如果你欠银行的钱比如五千、一万或两万美元，那么你就有麻烦了，银行会时时刻刻紧紧跟着你追讨欠款，，但如果你欠银行几亿，几十亿美元的话，那么你们就会成为同一阵线的合作伙伴，共度难关。”

这是 10 年前，美国“地产大亨”也是现任总统唐纳德·特朗普好友在接受央视《人物》节目采访时说的，当年的特朗普也是如此。换句话说，就是“大而不倒”。

为显著降低负债，各大房企可谓“绞尽脑汁”。今天看来，许家印的确厉害，恒大含“转债”硬约束的 1300 亿元战投对赌，其中 863 亿元战投已同意转成普通股。

翻看历史资料，据美国《商业周刊》2017 年刊文，有一篇介绍许家印的，用的标题就是恒大许家印——中国版“商人特朗普”。从当前恒大地产增资补充协议看，无疑就是当年特朗普地产商业帝国高超运作的翻版。

当然，恒大与 863 亿元战投“谈妥”之前，却有一个疑似恒大“逼宫”传闻，闹得全国都知道了。回头看，不管传闻真假，反正如网上评价说，恒大这次是稳了。

不只是恒大，更多一线房企需要快速“减负”。我们注意到，一种隐秘的玩法在地产金融圈蔓延开来。上个月底，一只“丰盈系列 P09 集合资金信托计划（第一期）”的“权益投资”理财产品在某知名第三方信托平台上对外推售，最终投向房地产。

既然明确为“权益投资”，如果细细看，却并不是股权投资，有点类似“永续债”的味道。这背后又是什么？

上述信托计划的融资方为陕西开城实业，2018 年被世茂集团并购，名下共有 6 宗开发用地。其中，DK5、DK6 为安置房地块，已完工；DK1、DK2 为原股东开发的利君未来城，也已完工；位于西安未央区御井路与汉渠南路十字东北角的 DK3 和 DK4 项 目，目前案名叫“世茂璀璨倾城”。截止 2020 年 3 月末，陕西开城实业存货 33.15 亿元。

从信托交易构架看，上述信托计划通过买入西安世茂璀璨倾城 DK4-A 一期及二期的土地使用权及地上在建工程的“特定资产收益权”，信托资金最终用于西安世茂璀璨倾城 DK4-A 一、二期开发建设。

注意！上述信托计划收购的是“特定资产收益权”，到底是债还是股？曾在万科等多家房企从事过法务的北京盈科律所郭嵌撰文说，“特定资产收益权”并不能归为“应收账款”，其转让也并非“债权”转让，是一种基于合同约定创设的“债权” 。

当然，这种“特定资产收益权”转让好处也不少，但很隐秘，郭嵌律师说，首先就是为融资出表提供通道，会计报表中负债率项获得“减负”效果；对“四三二”规定做到一定的缓冲作用。

在负债隐秘出表问题上，上市房企玩这个一直是“大咖级”的。世茂集团今年半年报披露，截至 6 月底净负债率 57.8%，比去年底还下降了 1.9 个百分点，称连续 9 年维持在 60%以下。

据世茂集团今年中报财务数据，截至 6 月底，公司现金及现金等价物约 623 亿元，比去年底增加百亿元，一年内到期有息负债约 396 亿元，比去年底略有增加，永续债余额近 54 亿元，比去年底增加约 7.3 亿元。世茂一年期以上有息负债余额约 1017 亿元。

据上海证券报统计，按照“三道红线”的考量要求，世茂集团只是踩了一道红线，相比其他多数房企，还算是比较好的。

但要知道，世茂集团去年曾杀进全国房企销售 TOP10 强，去年又不断收购来自泰禾、福晟等诸多上市房企项目资产，继续前冲势头凶猛。相对于融资端，世茂在销售端的压力要更大一些。

昨晚，世茂集团披露 2020 年 9 月份合约销售额约 322.1 亿元，与去年同期 320.9 亿元相比几乎原地踏步，合约销售面积约 184.64 万㎡，与去年同期 180.96 万㎡相比，增幅也微乎其微，当月销售均价 17446 元/㎡，同比降价 289 元。

今年前 9 个月，世茂集团累计合约总销售额约 2012.2 亿元，合约总销售面积 1147.63 万㎡，同比分别增幅 16%、18%，这得益于 9 月份之前几个月销售拉升。按照世茂年初制定的 3000 亿元销售目标，目前完成率 67%。

所以说，绝大多数房企既面临空前的销售压力，同样“减负”压力也不小。回到隐秘“减负”的特定资产收益权上，除了世茂之外，我们还发现，自 10 月起，一只投向云南昭通“恒信共筑 405 号-隽峰 19 号集合资金信托计划”也是同一操作模式。

该信托计划以 3.2 亿元收购广西金科支付“集美江上”项目特定资产收益权，然后将该款用于开发“集美江上”项目，由重庆金科提供全额担保。

我们还发现，今年 9 月底，名为“盛业蓝光 4 号（天津鹭岭）集合资金信托计划”、“金沙 2037 期蓝光发展(5.09+1.19%,诊股)优质项目二期集合资金信托计划”等相关产品，均为特定资产收益权信托受让，然后将信托资金投到项目开发上。

注意！近几个月来，中大型房企发行“特定资产收益权”类信托计划融资可谓“大爆发”，与房企信托贷款、股权投资类信托计划平分秋色，甚至有后来者居上之势。

（文章来源：信托频道）

解读：

年初以来，各地为应对疫情冲击各种“明里暗里”放松楼市，甚至对房企拿地也明显放宽，其中拿地款可以延缓最长一年再缴纳，造成全国拍地频现高溢价，多地房价明显上涨。7、8 月份，先后有多个城市被约谈，之后又对 12 家典型房企约谈，紧盯房企融资的“三道红线”，倒逼各大房企必须减负债，降风险。在这种强监管的态势之下，各大房企采用各种办法，让负债出表，以此来满足监管要求。无论是恒大的债转股，还是世茂“特定资产收益权”的信托计划，其目的都是从负债端让原有负债

出表，到达“三道红线”的监管要求。从近几个月中大型房企发行“特定资产收益权”类信托计划融资的“大爆发”不难看出，房企在降负债、防风险的过程中，将目标都放在满足监管要求，而不是真正降低杠杆率。

农村金融的迷茫与破题

导语

农村金融问题，依然是那些金融问题，解决的方法依然是金融的方法，数字科技可以在实现金融解决方案中起到部分作用，但数字科技本身不是金融解决方案。

慈善式的、扶持性的农户贷款，不应是农村金融的主攻方向，实际上从商业趋势上说，这是一个不是需求的需求。

目前的问题是，在新旧动能转换过程中，旧动能也恰恰是在县域。之所以民间投资下滑，与县域经济中，处在传统行业中的民营企业既面临着传统行业收缩的压力，又找不到新的投资方向有很大的关系。

新旧动能的转换，除了高科技领域的突破，很关键的一个领域是传统行业的转型升级。

要突破这个局限，光靠金融是不行的，农村需要新一轮的改革，实施乡村振兴战略，以重新激活农村市场，真正开启现代农业的发展进程，并以此激活整个实体经济。

01 现状：农村金融三十年未变

“首先，通过搭建金融服务场景进行获客、收集信息。兰考县政府通过设立县级金融服务中心以协调有直接业务合作的金融机构，如各大银行、保险机构以及相关评估认证机构等等，主导普惠金融信息的发布、收集和任务的落实、推动等；乡镇级设立服务中心新窗口接受咨询；乡村级设普惠金融服务站，管理小额存取、残币兑换、金融知识普及推广、信息完善、群众贷款的帮助推荐和代购。协保员通过普惠金融服务、服务保障、便民服务补充政务信息，推送金融数据，在劳动保障的情况下，完善社保、就业状况等信息。在完善信用信息体系建设的同时，通过与传统金融机构及蚂蚁金服为代表金融科技企业的对接，进一步形成了普惠授信体系，确保农户的普惠金融需求。”（曾刚、董学元《金融科技助力兰考普惠金融试验》）

读了上述这段文字，不禁感慨万千。上面所描述的，三十多年前，中国农业银行和农村信用社就是这么做的，只是那时没有互联网、没有金融科技，甚至在村子里没有电话。农行、信用社，与乡政府、村干部合作，聘请村干部、村会计做协储员、代办员，为农民办理存款的存取、贷款的发放和收回。在那样的条件下，农民可以在家门口存款取款，贷款贷到了田间地头。也是在那样的条件下，创新了乡镇企业贷款、农户生产经

营贷款、个体工商户贷款等，有力地支持了由农村开始的经济体制改革。由于部分地区交通的艰险，也有一些农行、信用社员工在送金融下乡途中因公殉职。

三十多年过去了，农村金融兜兜转转好像又回到了原点，农村金融依然是一个让人烦恼的问题。

是的，现在有了神奇的互联网，有了数字科技。但乡镇依然要联合政府等相关部门和机构设立物理的服务中心，乡村依然要设立物理的普惠金融服务站，不仅线下操作办理业务，连咨询都是线下的。

前段时间读到一篇介绍某互联网金融企业做农村小额贷款事迹的报道。一家生产牛肉制品的企业，需要大量养殖户为其养牛；养牛户没有资金搭建牛棚、购买小牛和饲料等。养牛户没有固定资产可以作为抵押物去获得贷款。饲养中的牛也不能作为抵押物。更重要的是，养牛户非常分散，每个养牛户的能力、人品等风险无法通过大数据云计算来评估和管理。这家互联网金融企业的员工跋山涉水，到一户一户养殖户考察、评估，确定是否可以贷款。贷款批准后，贷款都在这家互联网金融企业的第三方支付平台上发放，这个支付账户不能进行其他消费和采购，只能通过这家互联网金融企业的网上商城向牛肉制品生产企业购买搭建牛棚的材料、小牛、饲料等相关生产资料。牛养大后，只能被那家牛肉制品企业收购，收购款通过这家互联网金融企业的支付平台支付，互联网金融企业在支付平台上收回贷款。

笔者非常赞赏这家互联网金融企业的扎实工作和吃苦耐劳的精神。从整个过程看，都是几十年来基层农行、信用社的日常工作和做法，贷款方式也是传统的买方信贷的方式。唯一不同的是，把监督支付和还款，放在了支付平台上。由此可以看到，农村金融问题，依然是那些金融问题，解决的方法依然是金融的方法，数字科技可以在实现金融解决方案中起到部分作用，但数字科技本身不是金融解决方案。

02 案例：填补金融服务空白点活动的得与失

大概是 2009 年油菜花开的季节，趁假期，与几个朋友一起去东部省份的一个相对欠发达山区县开开眼。因为是私人活动，就没有和当地的机构打招呼。中午在农家乐吃饭，朋友约了在当地当乡长的同学。不知道朋友有没有私下向乡长介绍过笔者的身份。席间就是随意聊一些当地的风土人情、经济状况。笔者问，都说要服务三农，农民融资难、融资贵，你作为乡长，能不能告诉我，农民以及你们乡里，究竟有什么金融需求。乡长说，我们这里的农民，一般的生产，基本上不需要贷款，要贷款的可以说都是懒人，

只要稍微勤劳一点，生产、生活都能过得去。懒，种了，不去管理，收成就差，就会缺钱。这些人借了钱，也就是喝酒赌博。这里的信用社给我授权，可以推荐一定数量 50 万以下的贷款。我基本上没有推荐过。笔者问，那你的困难主要是什么？乡长说，发展什么新产业，怎么把农民生产的产品卖出去。我们这里的农产品都是有机的，也都是特色农产品，但生产分散，农民没有销售渠道。由于是山区，交通、信息都不畅通，没有企业和商人来进行有规模的采购或组织销售。我们政府曾尝试到深圳等大城市去设销售店，但热闹一阵后，效果就慢慢地差了，只能撤了。

也是在那段时间，因为要填补金融服务空白点，笔者去了西北一个被联合国列为不适合人类居住的地方。那里干旱缺水，很少有农作物能生长，望眼一片荒凉。经过研究，那里的纬度、土壤、气候，适合种土豆，那种做炸薯条有足球那么大的大土豆。在政府组织下，科研机构指导，一家一户种土豆，农民的生活有了很大的改善。关于农民对金融的需求，仍是语焉不详。笔者在调研中弄明白，政府是希望给建设农产品市场贷款。农民生产的土豆，需要销售出去，政府成立公司、划出土地，建立市场，需要资金投入。

接着又去了西南一个省份的山区。那里满目苍翠，那个山区却没有金融机构网点。山区里主要是老人和孩子。唯一的商店，一天的营业额一百元左右。

银行填补金融服务空白点的活动，搞了几年，不了了之了。从当时各家银行的做法看，基本上都是设立流动网点、安装 ATM 机、网上银行、给当地商店安装 POS 机、请当地商店做现金业务的代收付等。

03 误区：扶持式农户贷款不是农村金融真实需求

关于农村金融，虽然有服务三农一说，但一般往往把三农理解为农业、农民，以至于农户的种养殖业生产，这样，农村金融也就主要研究金融怎么扶持农户生产经营了。

然而，即使是农户，现在的情况已经与三十年前、四十年前大大不同了。这不同，包括整个农村，也包括与农村相辅相成的城市，更包括农民自身。

现在的农村，并不是铁板一块。有完全纯农业的农村，有几乎已经工业化的农村，也有介于两者之间的。有非常富裕的农村，也有非常贫困的农村。作为世界上唯一具备完整工业体系的制造大国，这个工业体系并不是只存在于孤立的城市中，而是遍布在全国城乡。也正因此，在农村也形成了二元化的结构，空心化的农业农村和工业化商业化的农村。从这个角度看，我们把农村金融局限于农户与农业相关的生产经营活动，是犯了没有与时俱进的毛病。也就是说，认识还停留在三十多年前的水平。

至于农民，几十年波澜壮阔的春运，造就了大量不从事农业活动的农民。现在差不多已是第三代农民工进入劳动者行列了。无论从生活现实，还是这些农民自身的学历、技能、意愿上说，这代农民已经具备脱离土地的条件。也可以说，一家一户式的农业生产方式，就劳动力供给方面看，已经开始进入全面式微的阶段了。

这就带来一个疑问。当我们在讨论农村金融，研究金融如何服务三农的时候，有没有真正弄明白农村的真实金融需求？换一个说法，我们是不是在针对不是需求的需求，或者说是不符合未来发展趋势的需求，讨论农村金融？

在一个讨论会上，笔者说，我不主张在全国大面积推广农户贷款。因为这不符合农业现代化的发展方向，不符合城市化的发展趋势。发展农业、发展农村、帮助农民致富，包括扶贫，我们应该超越把农民束缚在土地上的思维。但我认为，改善农民的生活和农村的落后状况，不能再用以前的方式。以前的许多建议，已经呼吁了几十年了，不是没有尝试过，关键是都无法持续。改革开放四十年了，不应该再以一家一户为单位把农民束缚在土地上的方式来改善农民的生活和发展农业。

毫无疑问，农户作为一个经营单元，会长期存在，但在现代科技和商业条件下，将不再是农业生产和经营的主流。也因此，慈善式的、扶持性的农户贷款，也不应是农村金融的主攻方向，实际上从商业趋势上说，这是一个不是需求的需求。

04 方向：县域经济转型升级呼唤农村金融改革

农村的工业化部分，可以说是我们都在关注的实体经济的主体，所谓的县域经济，也往往是这一部分。农村金融在这方面做出了巨大的贡献。目前的问题是，在新旧动能转换过程中，旧动能也恰恰是在县域。之所以民间投资下滑，与县域经济中，处在传统行业中的民营企业既面临着传统行业收缩的压力，又找不到新的投资方向有很大的关系。同时，真正高端的科技企业及科技人员，现阶段还不可能大量地涌往农村地区。遇到过一些县域传统行业的民营企业家，虽然有融资等金融需求，但最烦恼的是，因为是传统行业，在地方政府面前不受待见。有一个企业家跟笔者说，我的产品很好，市场有需求，企业也非常稳定，但政府现在提倡新科技行业，对我们这样的企业不支持不照顾也就算了，还有意无意地挤压我们，最好我们把土地让出来，可以引进新的企业。这也是农村金融目前面临有效需求不足的困境。

就农村金融本身看，随着改革开放的不断推进，农村金融体制也在不断探索。银行要办成真正的银行，农行由专业化进而商业化。行、社分家后，农行的网点只设到主要

的乡镇。信用社的改革，则始终面临着身份定位的摇摆与反复，即，是合作性质还是商业性质。当周围在不断工业化商业化，无论是农行还是信用社，都义无反顾地把资源投向了工商业；最近这十多年，更是把主要资源投向了政府平台、国企、大型民企。于是，农村金融就一直是一个待破解的问题。这些年设立了不少村镇银行，并且引进了外资。不能说完全无效，但惊喜不多，问题不少。

面对这么一个难题，借鉴国际先进经验，当然是必须的。但我们更应该总结农行和信用社几十年的历程。当我们在改革开放四十年后的今天，在考虑农村金融改革的时候，必须站在整个农村经济的全局来考虑，尤其是要着眼于社会主义新农村建设、乡村振兴战略、发展现代农业、城镇化建设等事关农村发展未来方向和趋势的高度，来考虑农村金融的改革。一直说经济决定金融，农村金融的改革当然不能就金融论金融。

前面已经说了，一家一户式的生产方式，不符合现代农业发展的需要，也与城镇化的发展趋势相背离，同时，现在的农民也没有意愿重复那样的农业生产方式。如果土地没有了，农民就回不去，大量无业的农民会给社会造成动荡的巨大压力。三十年前，这样的考虑是完全必要的。但就全国大部分地区而言，现在是让农民脱离土地的最佳机会，也是农村人口城镇化的最佳时机。

新旧动能的转换，除了高科技领域的突破，很关键的一个领域是传统行业的转型升级。高科技也好，新行业、新产业也好，传统产业的转型升级也好，都需要高端人才的参与。而这些高端人才，往往都集聚在大城市。实体经济、传统产业，却大多散布在广大的县域。另一方面，传统劳动密集型企业的生产方式，对新一代农民也开始失去吸引力，这就出现了这样的现象，经济在下滑，工厂却招工难、用工贵。这就是为什么这些年，虽然各地政府做了很大的努力，民间投资不振，县域经济增长乏力，传统行业转型升级成效不彰的原因。

05 破题：全方位改革现代农业激活实体经济

要突破这个局限，光靠金融是不行的，农村需要新一轮的改革，实施乡村振兴战略，以重新激活农村市场，真正开启现代农业的发展进程，并以此激活整个实体经济。

首先，要发展现代农业，就必须有大量产业资本进入农业。由产业资本按商业原则组织农业科研、种养殖、加工、销售等。即使是一家一户式的种养殖业，也应该是产业资本组织下的一家一户生产，而不是自产自销式的一家一户生产经营。在产业资本组织下生产，农户的生产会更符合市场需求、更有安全保障。

也只有产业资本的参与组织，才可能进一步建立主要农产品的期货市场，相应的期货、衍生产品、保险等金融工具才能进入农业及农村市场。这就需要国家出台政策以吸引产业资本进入农业、农村。第一，农村土地三权分置已经确定，但需要可操作的法律和细则，真正让农村土地流转起来，以促进农业的规模化生产。第二，对农民的优惠，能否扩大到农业企业。比如，对农民免除的税费，是否也可以对农业企业免除。第三，可以参考其他发达国家对农业的补贴和保护政策。第四，吸引产业资本进入农业，政府只要出政策和按既定的政策办理，不应搞运动式的招商引资，地方政府更不用搞产业规划和商业模式规划。尤其不能以行政手段干预农民与企业的谈判。简化政府职能，可以从农村土地流转开始。由资本和农民根据当地土地的状况、产业的特点，以市场化的方式来确定土地流转的价格、交易方式、交易期限、付款方式等。

其次，当产业资本进入农业、农村后，资本会依据相关农产品的种养殖、加工生产、消费及销售规律，形成相应的产业集群，围绕着这些产业集群，就会自然地形成劳动力市场、服务品市场。同时政府也围绕着这些提供优质的公共服务。个体及家庭创业，会在这个过程中找到可持续发展的空间。

第三，在一定时期内，需要出台一些吸引科技单位、科技人才深入农村地区的实体经济、传统行业创新、创业，形成为传统行业转型升级的服务行业。这主要还是财税等的优惠政策。

产业资本进入农业、传统行业转型升级，由于生产方式的转变，会有更多适合于新一代农民就业的岗位出现。围绕着这些产业，也会产生更多的服务行业岗位。

第四，农村信用社要彻底明确定位。鉴于目前全国大部分地区农村信用社和农商行的现状，总体上明确是商业银行机构，让它们依据商业原则自主发展。

第五，商业性金融机构应按市场化原则积极探索支持产业资本发展现代农业、支持城镇化建设、支持传统行业转型升级的服务产品和模式。取消三个不低于的指标，利率和价格完全市场化，各类金融机构根据自身禀赋和董事会策略，在竞争中寻求自己的发展路径。只有这样，金融才能真正起到有效配置资源的作用。必须说明的是，笔者并非否定农户贷款的业务形式；但这些农户所需要的金融服务，应是商业性的、可持续的；金融机构提供的服务，也应是商业性的、可持续的。上述那个互联网金融企业做的农户养牛贷款，就是非常好的案例。

第六，根据各地不同的情况和需要，成立部分政策性和公益性的金融机构，为少部分确需帮助的困难农户和企业提供支持与服务。

总之，进入新时代，需要以新时代的眼光来全面审视农村金融的未来。首先要审视农村金融的真实需求。所谓真实需求，不是指谁缺钱、谁需要钱，是指未来能产生效益的需求。所以，农村金融的改革、创新，要面向乡村振兴、面向农业现代化、面向城市化。需要一场新的农村经济改革，才能真正完成新的农村金融的改革。而成功的农村金融改革与创新，其商业模式必须可持续。

（资料来源：扑克投资家）

解读：

进入新时代，农村金融的改革、创新，要面向乡村振兴、面向农业现代化、面向城市化。不能光靠金融机构新增网点，需要全方位改革，激活农村市场。一方面吸引产业资本投入，发展现代农业。当资本进入后，资本根据相关农产品的种养殖、加工生产、消费及销售规律，形成相应的产业集群，围绕着这些产业集群，就会自然地形成劳动力市场、服务品市场。另一方面出台人才政策，吸引不同层次的人才来激活农村市场。在一定时期内，需要出台一些吸引科技单位、科技人才深入农村地区的实体经济、传统行业创新、创业，形成为传统行业转型升级的服务行业。最后，科技赋能农村金融，通过金融科技支持城镇化建设、支持传统农业转型升级、支持全新的服务模式。

共同关注

[宏观经济]

- 统计局：1-8 月，全国规模以上工业企业实现营业收入 64.20 万亿元，同比下降 2.7%；实现利润总额 37166.5 亿元，同比下降 4.4%。8 月，规模以上工业企业实现利润总额 6128.1 亿元，同比增长 19.1%。8 月末，规模以上工业企业资产总计 122.25 万亿元，同比增长 6.7%；负债 69.29 万亿元，增长 6.6%。
- 商务部：今年 1-8 月，中国与东盟贸易总值达到 4165.5 亿美元，同比增长 3.8%，占中国外贸总值的 14.6%。东盟历史性地成为中国第一大贸易伙伴，形成了中国与东盟互为第一大贸易伙伴的良好格局。
- 外管局：2020 年 8 月，我国国际收支口径的国际货物和服务贸易收入 16929 亿元，支出 13808 亿元，顺差 3121 亿元。其中，货物贸易收入 15677 亿元，支出 11621 亿元，顺差 4056 亿元；服务贸易收入 1252 亿元，支出 2186 亿元，逆差 934 亿元。
- 工信部：1—8 月，我国软件业完成软件业务收入 49984 亿元，同比增长 10.0%，增速较去年同期回落 4.9 个百分点，较 1—7 月提高 1.4 个百分点；规模以上互联网和相关服务企业完成业务收入 7962 亿元，同比增长 13.6%，增速较 1—7 月回落 1.3 个百分点，低于去年同期 7.3 个百分点；规模以上电子信息制造业增加值同比增长 7.0%，增速比去年同期回落 1.5 个百分点。

[政策法规]

- 国务院办公厅：印发《关于促进畜牧业高质量发展的意见》。要加快构建现代养殖体系，加强良种培育与推广，实施生猪良种补贴和牧区畜牧良种补贴。提升畜牧业机械化水平，将养殖场（户）购置农机装备按规定纳入补贴范围。发展适度规模经营，扶持中小养殖户发展。
- 国家医疗保障局：发布《关于推进门诊费用跨省直接结算试点工作的通知》。在 2020 年底前，依托“国家异地就医管理系统”进一步扩大门诊费用跨省直接结算试点范围，探索全国统一的门诊费用跨省直接结算制度体系、运行机制和实现路径。
- 国务院：印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》。全面推行、分步实施证券发行注册制，支持优质企业上市。严格退市监管，完善退市标准，简化退市程序，严厉打击恶意规避退市行为，加大对违法违规主体的责任追究力度。加大对欺诈发行、信息披露违法、操纵市场、内幕交易等违法违规行为的处罚力度。
- 国务院常务会议：部署进一步做好稳就业工作，确保完成全年目标任务；通过《新能源汽车产业发展规划》，培育壮大绿色发展新增长点；决定在粤港澳大湾区部分地方推广实行国际航运相关税收优惠政策，推动更高水平对外开放。

共同关注

[产业信息]

- 交通运输部:10 月 4 日,全国道路预计发送旅客 4700 万人次,环比下降 1.41%,同比下降 29.86%。全国水路预计发送旅客 138.50 万人次，环比上升 9.14%，同比减少 44.97%。10 月 1 日至 4 日，全国道路预计发送旅客 1.91 亿人次，同比下降 30.73%；全国水路发送旅客 462.18 万人次，同比减少 47.97%。
- 国家邮政局：10 月 1 日至 8 日，全国邮政快递业共揽收快递包裹 18.2 亿件，同比增长 53.42%；投递快递包裹 18 亿件，同比增长 62.51%。我国消费市场加快线上线下融合发展，带动了邮政快递业继续保持高位增长态势。今年我国快递包裹业务量增长自 2 月份由负转正以来一直保持快速增长，目前稳定在 30%以上的高速增长区间。
- 中国物流与采购联合会：9 月，中国快递物流指数为 108.1%，比上月回升 0.5 个百分点；中国大宗商品指数（CBMI）为 102.3%，指数连续四个月下跌，显示行业增速持续回落。库存持续高位盘整，商品供大于求的矛盾依然存在，市场运行的不确定性因素依然较多，商品价格难以出现大幅上扬，不同品种行情也会呈现一定差异。
- 粮农组织：在植物油和谷物价格走高带动下，2020 年 9 月全球粮食商品基准价格指数连续第四个月上涨，达到今年 2 月以来最高水平。粮农组织当天还发布了世界谷物产量的最新预报，当前预报 2020 年产量为 27.62 亿吨，较上月略有下调，但仍创历史新高，比上年增产约 2.1%。

[金融行业]

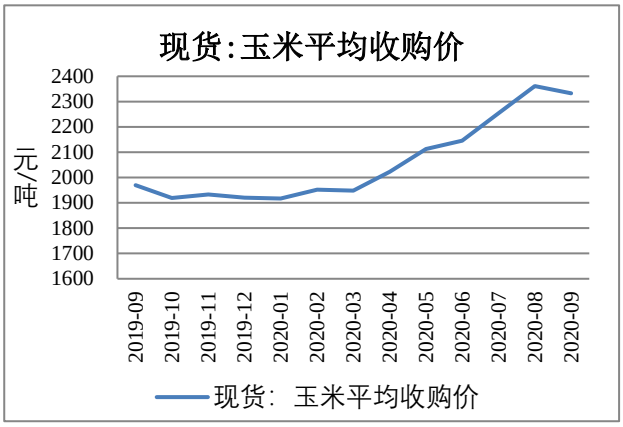
- 银保监会：出台《互联网保险业务监管办法（征求意见稿）》。互联网保险业务应由依法设立的保险机构开展，其他机构和个人不得开展互联网保险业务。互联网企业代理保险业务，除了要满足《办法》对保险机构的一般要求，还需做到包括持牌经营、有较强的合规管理能力、场景和流量优势、信息技术实力、实现业务独立运营等。
- 央行、银保监会：发布《关于建立逆周期资本缓冲机制的通知》，自 2020 年 9 月 30 日起实施。明确了我国逆周期资本缓冲的计提方式、覆盖范围及评估机制。明确逆周期资本缓冲比率初始设定为 0，不增加银行业金融机构的资本管理要求。
- 证监会：公布的最新一期《基金管理公司设立审批》，联储基金出现在中止审查列表之中。业内人士表示，部分新基金公司从递交申请材料到拿到核准设立批复需要经过好几年时间，在此期间，部分出资人不再满足基金公司发起股东条件或无意再开展公募基金业务，都有可能导致出现中止审查的情形。
- 外管局：9 月末，我国外汇储备规模为 31426 亿美元，环比下降 220 亿美元。受境外新冠肺

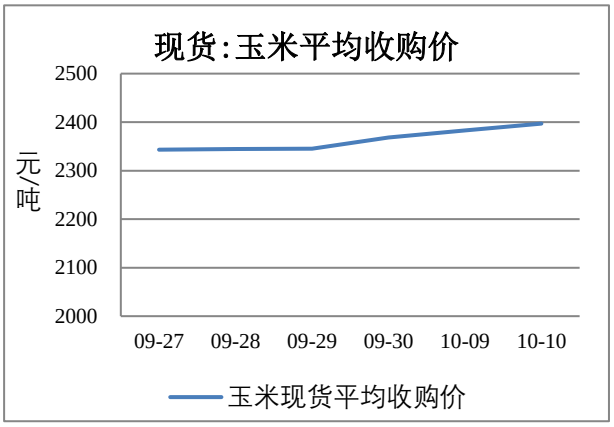
炎疫情反复、主要国家货币和财政政策等因素影响，美元指数小幅上涨，资产价格涨跌互现。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模有所下降。

[宁夏财经]

- ✧ 9 月 28 日，银川市出台《关于扶持发展壮大村级集体经济的若干措施》，加大资金投入，市级发展壮大村级集体经济专项资金每年投入 1500 万元，三区每年每村 15 万元、两县一市每村 10 万元标准统筹安排预算。实施担保贷款，市级担保本金一次性投入 500 万元，县(市)区担保本金不低于 300 万元，分级注入小额贷款担保机构。村级集体经济组织根据需要可申请不超过 100 万元的担保贷款。
- ✧ 9 月 28 日，银川市人民政府发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》。继续执行差别化信贷政策。首套房首付款比例不低于 20%;二套房首付比例不得低于 40%;对购买二套以上住房的居民家庭，暂停发放商业性个人住房贷款。
- ✧ 10 月 10 日，银川市金凤区商务经合局发布“双节”期间金凤区六大商圈累计实现销售额 1.6 亿元，同比增长 16.26%；客流 189 万人次，同比增长 5.5%。

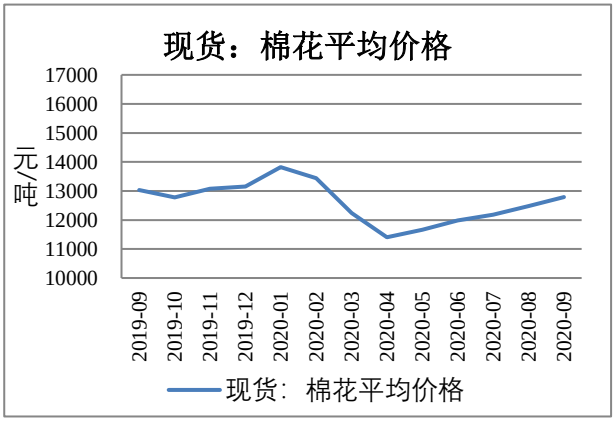
农产品

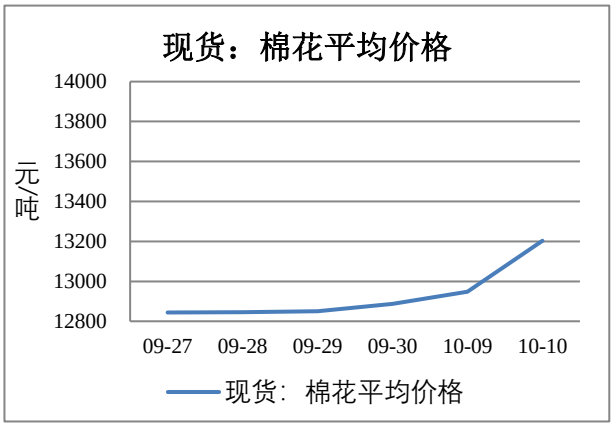




解读：从上图可看出，2020 年 9 月，玉米现货平均价格为 2332.67 元/吨，较上月下降 1.21%。临储玉米陆续到达需求终端，供应偏紧局面得到缓解，玉米价格适度小幅回调。

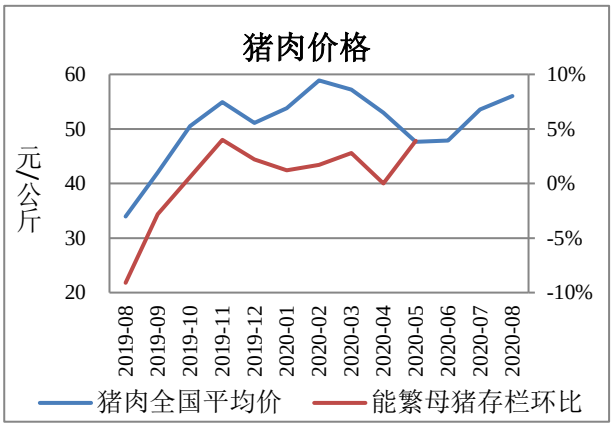
上两周，玉米现货价格上涨，收于 2396.98 元/吨，环比上涨 2.26%。受台风影响东北玉米收购难度加大，叠加疫情后养殖端恢复需求旺盛，市面玉米供应量仍然偏紧，预计玉米价格仍会保持上涨。

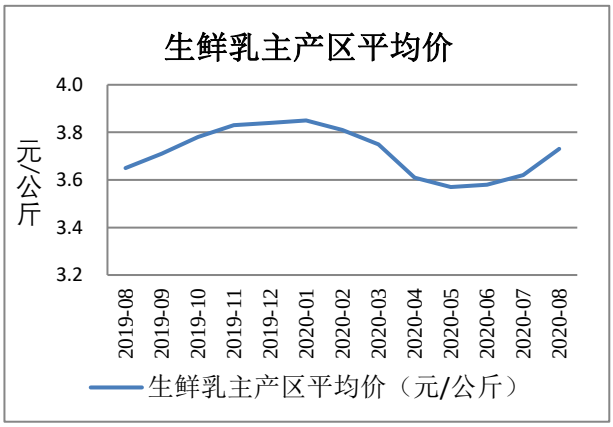




解读：从上图可看出，2020 年 9 月，棉花现货平均价格为 12790.70 元/吨，较上月上涨 2.46%。在“金九银十”的大环境下，新疆棉全面走向市场，轧花厂抢收棉花，对棉花价格形成较强的支撑。

上两周，棉花现货收于 13203.08 元/吨，环比上涨 2.61%。随着年度销售旺季来临，下游订单回暖迹象明显，棉价持续上涨。



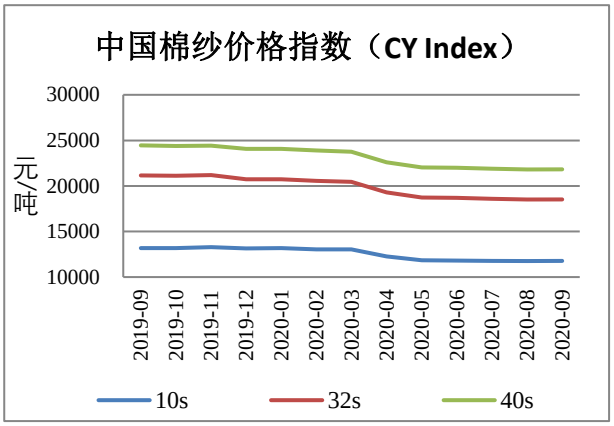


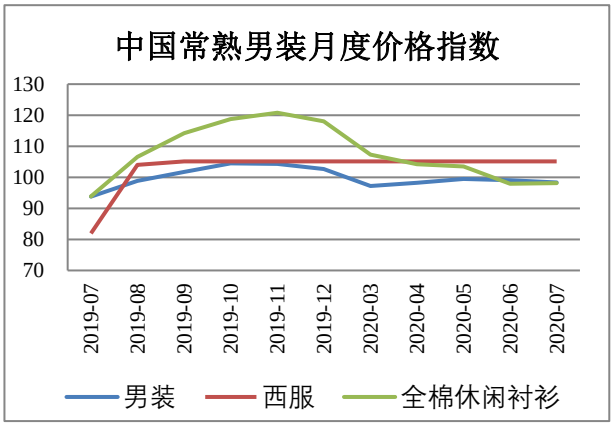
解读：从上图可看出，2020 年 8 月，全国猪肉价格为 56.03 元/公斤，环比上涨 4.63%，同比上涨 65.04%。随着新冠肺炎疫情得到有效控制，餐饮业恢复经营，工厂复工，学校复课，猪肉消费力得到

充分释放，拉动猪肉价格的上涨。

从上图可看出，2020 年 8 月，生鲜乳价格为 3.73 元/公斤，环比上涨 3.04%。随着疫情防控进入常态化，居民生活消费有所恢复，对乳制品消费需求逐步回升，带动生鲜乳价格上涨。

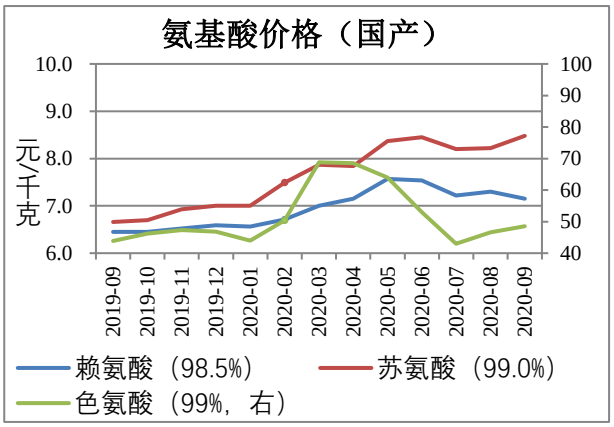
工业品

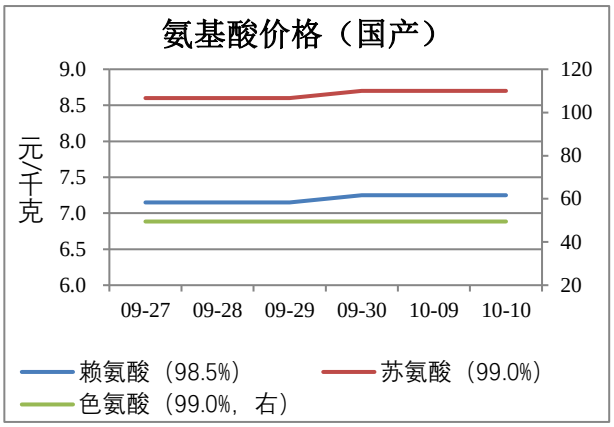




解读：从上图可看出，2020 年 9 月，10s 价格为 11768.26 元/吨，环比上涨 0.09%；32s 价格为 18513.04，环比下降 0.001%；40s 价格为 21820.00 元/吨，环比上涨 0.05%。“金九银十”，订单增量低于往年，进口纱价格上涨，国内纱线价格倒挂。

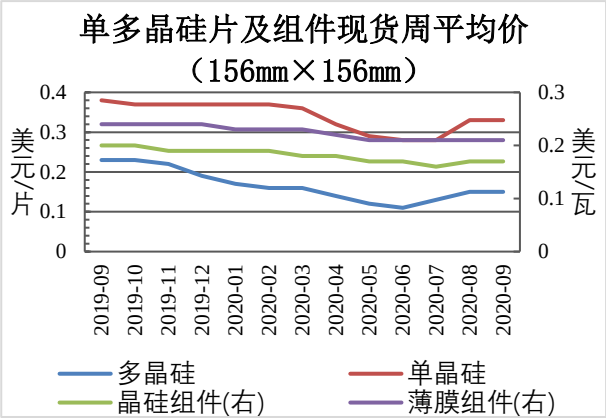
从上图可看出，2020 年 7 月，男装指数收于 98.29，环比下降 0.75%。本月市场仍处于秋装上新的换季整理期，整体交易较为冷清。

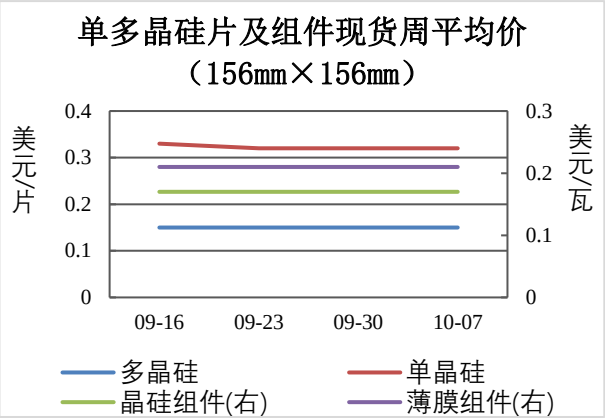




解读：从上图可看出，2020 年 9 月，国产赖氨酸 7.15 元/千克，环比下降 2.05%；苏氨酸为 8.48 元/千克，环比上涨 3.16%；色氨酸为 48.52 元/千克，环比上涨 4.19%。受原材料价格持续上涨和生产成本上升影响，贸易商惜售，工厂提价意愿较强，氨基酸价格持续上涨。

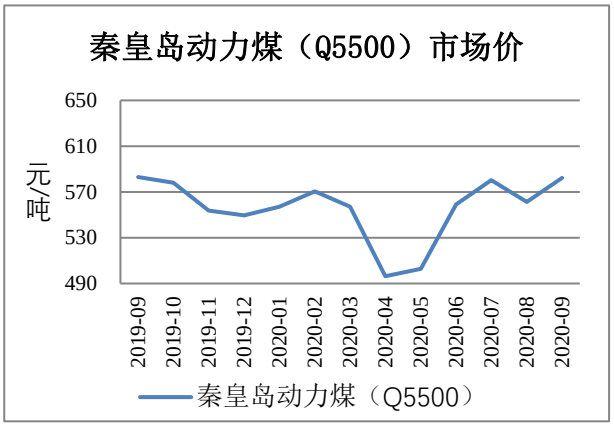
上两周，赖氨酸价格收于 7.25 元/千克，较前期上涨 1.40%；苏氨酸价格收于 8.70 元/千克，较前期上涨 1.16%；色氨酸价格收于 49.50 元/千克，较前期保持不变。原材料价格的高位，氨基酸市场价格跟随趋强。

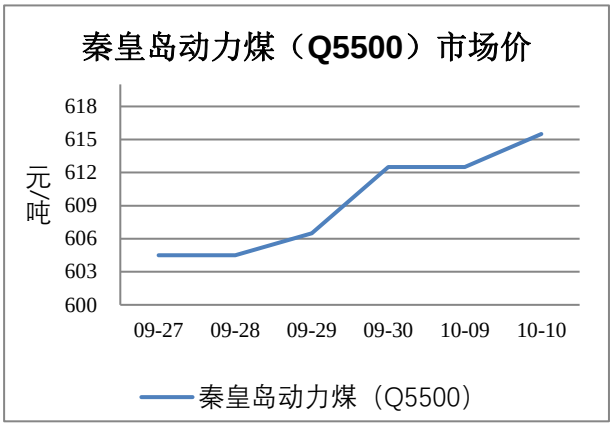




解读：从上图可看出，2020 年 9 月，光伏产业链各产品价格与 8 月一致，其中单晶硅片均价 0.33 美元/片，同比-13.16%，跌幅继续收窄，环比 0.00%；多晶硅片均价 0.15 美元/片，同比-34.78%，环比 0.00%，同比跌幅继续收窄，环比不变。晶硅光伏组件和薄膜光伏组件均价分别为 0.17 美元/瓦和 0.21 美元/瓦，同比分别为-15.00%和-12.50%，跌幅较上月继续收窄，环比分别为 0.00%和 0.00%，继上月晶硅组件实现本年度首次上涨后，本月各产品价格维持了稳定。目前，国际市场上光伏产品市场需求趋于稳定，国内 2020 年装机容量也基本完成，预计各产品价格后续以稳为主。

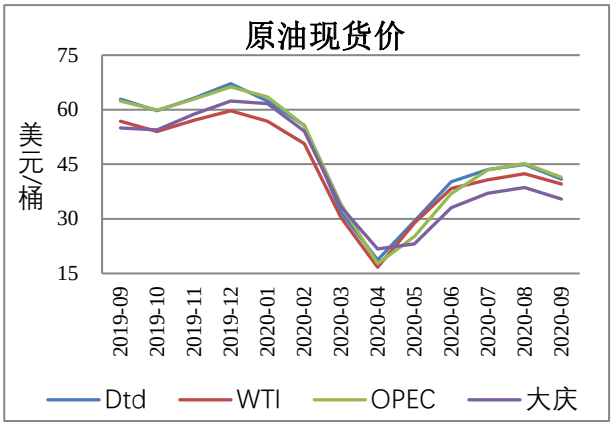
上两周，单晶硅片、多晶硅片均价分别为 0.32 美元/片和 0.15 美元/片，晶硅光伏组件和薄膜光伏组件均价分别为 0.17 美元/瓦和 0.21 美元/瓦，价格继续保持不变。目前，硅片市场持稳运行，产品报价较为稳定。

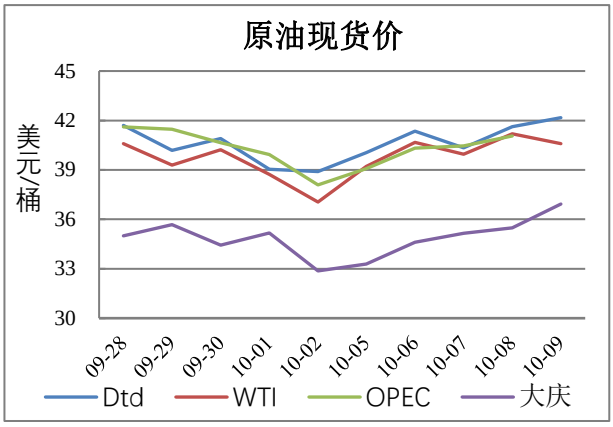




解读：从上图可看出，2020 年 9 月，秦皇岛动力煤（Q5500）平均价为 582 元/吨，环比增长 3.73%，同比下降 0.11%。9 月，部分地区煤矿煤管票用完，安检逐渐升级，产能释放压制明显，煤炭库存下降，叠加西北、东北地区冬储煤拉运增加，国内煤炭需求加大，煤价上涨。

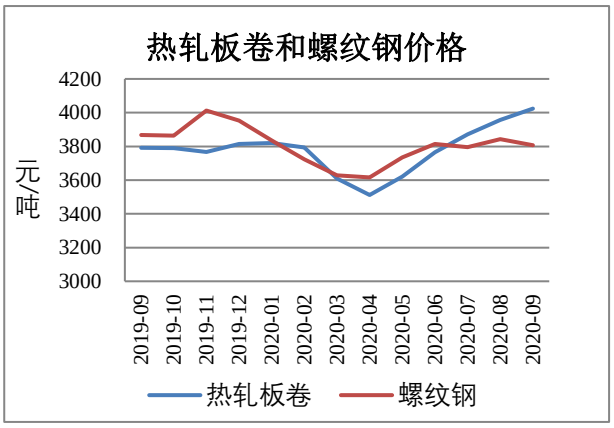
上两周，受到大秦线进入检修、坑口方面销售好，进口煤管控等的影响，煤价上涨。截至周六，秦皇岛动力煤（Q5500）市场价上涨至 615.5 元/吨，涨幅 2.60%。

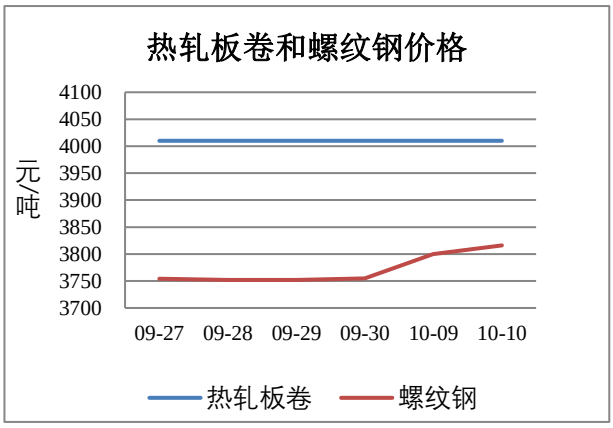




解读：从上图可看出，2020 年 9 月，布伦特原油价格 41 美元/桶，环比下降 8.98%，同比下降 34.91%。西得克萨斯州中级轻质原油价格 40 美元/桶，环比下降 6.55%，同比下降 30.34%。欧佩克原油价格 42 美元/桶，环比下降 8.34%，同比下降 33.50%。国内原油价格 35 美元/桶，环比下降 8.20%，同比下降 35.53%。9 月，美国原油库存增加以及欧佩克开始放松减产政策，部分国家新冠病毒病例持续增加，市场愈发担忧新冠疫情大范围反弹将打击燃料需求，对于一些公共卫生事件大流行的国家可能会导致再次封锁，石油需求将会受到抑制，国际油价下跌。

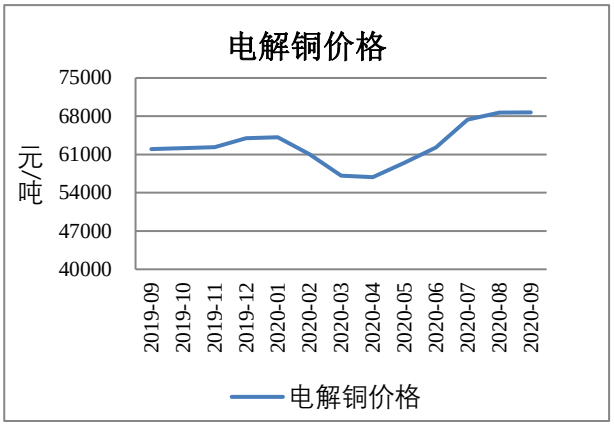
上两周，原油价格震荡上行。周初由于全球新冠病毒感染病例上升，引发市场担忧，油价下降。周末因为飓风“德尔塔”穿过墨西哥湾，钻井平台停产，沙特考虑推迟明年初的欧佩克增产计划，油价反弹。截至周五，布伦特原油、西得克萨斯州中级轻质原油和国内原油价格现货价分别涨至 42.17 美元/桶、40.60 美元/桶和 36.93 美元/桶，涨幅分别为 2.58%、0.86%和 3.87%。

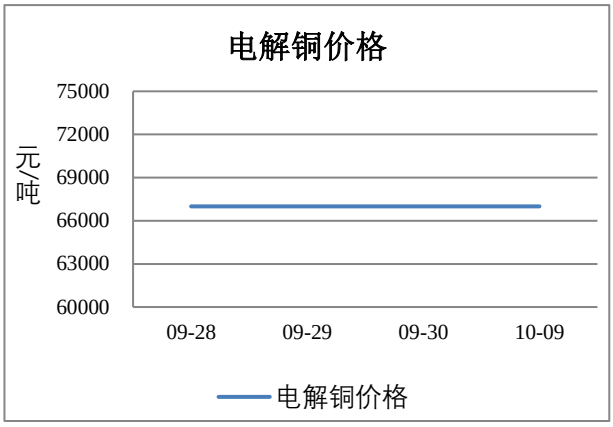




解读：从上图可看出，2020 年 9 月热轧板卷均价为 4024 元/吨，环比上涨 1.69%，同比上涨 6.15%；螺纹钢均价为 3807 元/吨，环比下降 0.92%，同比下降 1.54%。9 月份，在“金九”季节国内宏观经济持续向好，市场需求增加，热轧板卷价格上涨。但部分行业单月增速表现乏力，如房地产和基建，资金状况偏紧，一定程度上加重市场悲观情绪，螺纹钢价格持续走弱。

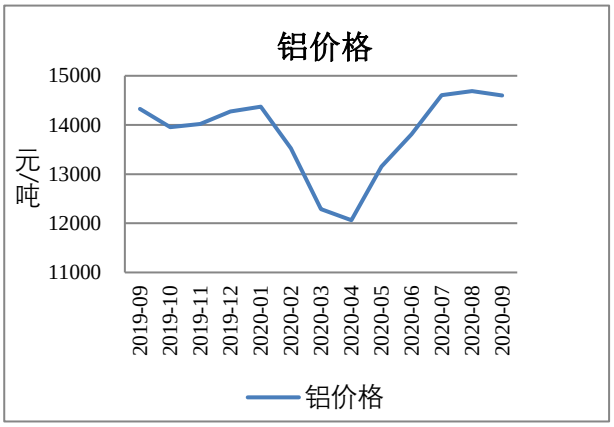
上两周，热轧板卷价格维持不变。螺纹钢因节后下游工地刚需持续释放，存一定补货需求，加之部分工地有赶工计划，采购热情较高，带动价格反弹。截至周六，热轧板卷价同比持平为 4010 元/吨。螺纹钢价格上涨至 3816 元/吨，涨幅 1.55%。

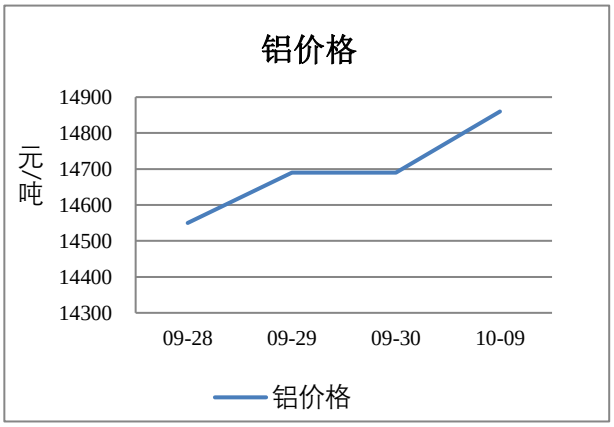




解读：从上图可看出，2020 年 9 月，电解铜均价为 68705 元/吨，环比上涨 0.09%，同比上涨 10.81%。9 月初，秘鲁能源与矿业部称其铜矿开采正逐步恢复以及宏观上市场对中美关系恶化的担忧，造成铜价下降。月中，受疫情影响国际进口铜矿石减少，铜价上涨。月末，现货市场资金活跃度不高限制铜价走势，铜价下跌。

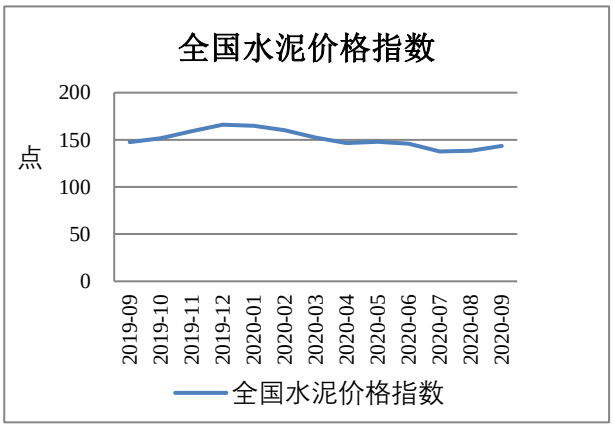
上两周，电解铜市场平稳运行，价格维持不变。截至周五，电解铜价格同比持平为 67000 元/吨。（按照电解铜的加工成本 3550 元/吨估算，其生产成本约为 34700 元/吨。）

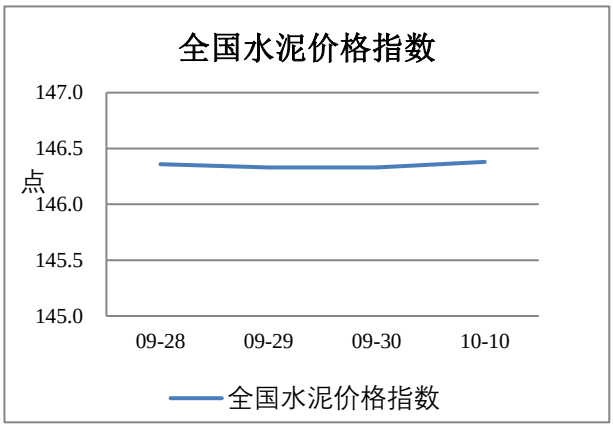




解读：从上图可看出，2020 年 9 月，铝均价为 14600 元/吨，环比下降 0.60%，同比上涨 1.93%。8 月初，在宏观情绪及库存增加的情况下，铝价小幅走弱。而后随着消费略有改善，现货价格有所提升。临近月末受国外恐慌情绪影响，铝价大幅下挫，而后大幅反弹，月末回升至 14690 元/吨。

上两周，在电解铝现货库存下滑的背景下，铝价小幅反弹。截至周五，铝 A00 市场价上涨至 14860 元/吨，涨幅 3.90%。（电解铝的成本价约为 13000 元/吨左右。）

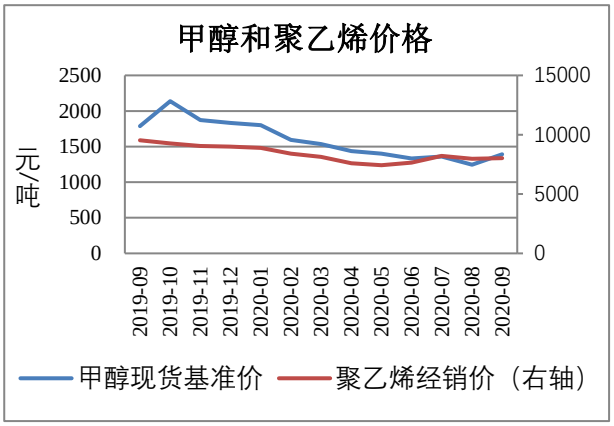


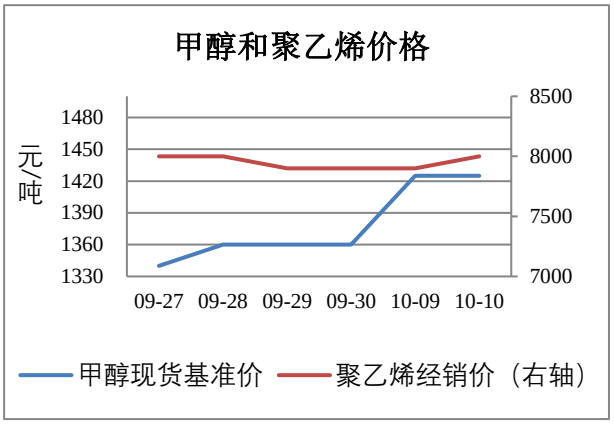


解读：从上图可看出，2020 年 9 月，全国水泥价格指数均值为 143.37 点，环比上涨 4.93 点，同

比下降 4.24 点。9 月，受今年洪灾的影响，灾后重建以及巩固水利基建，所需水泥量增加，再加上进入“金九银十”传统旺季，市场需求恢复较好，带动水泥价格上涨。

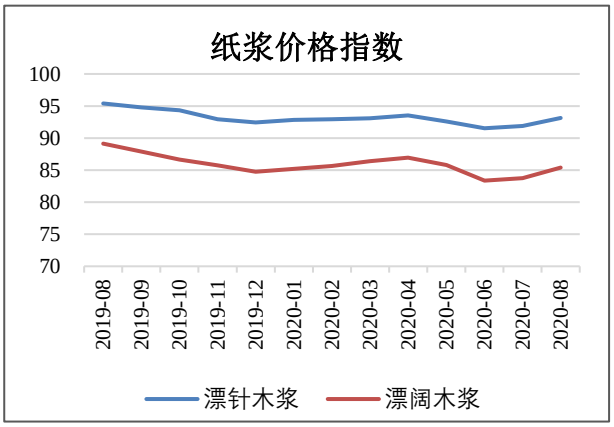
上两周，周初部分地区发布四季度错峰生产停窑计划，造成水泥价格上涨，之后平稳运行。截至周六，全国水泥价格指数涨至 146.38 点，涨幅 0.16 点。银川 42.5 级袋装水泥价格为 361 元/吨，散装水泥价格为 347 元/吨。





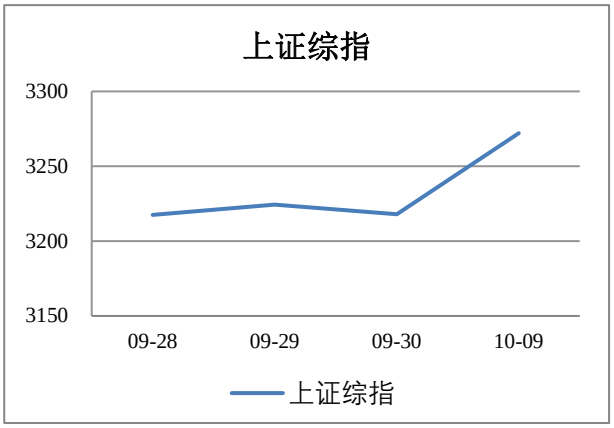
解读：从上图可看出，2020 年 9 月，甲醇均价为 1390 元/吨，环比上涨 11.62%，同比下跌 22.14%；聚乙烯均价为 8019 元/吨，环比上涨 0.51%，同比下跌 15.88%。9 月份，受美国飓风影响，促使甲醇和聚乙烯海外进口受阻，港口库存偏低，国内进入“金九银十”市场需求旺盛，价格上涨。

上两周，国际原油价格上涨，带动甲醇价格上涨。截至周六，甲醇价格上涨至 1425 元/吨，涨幅 5.96%。聚乙烯价格与上周相比同比持平为 8000 元/吨。（根据原材料的不同，天然气制甲醇的生产成本一般在 1300-1700 元/吨；聚乙烯的生产成本约在 8100-8400 元/吨。）

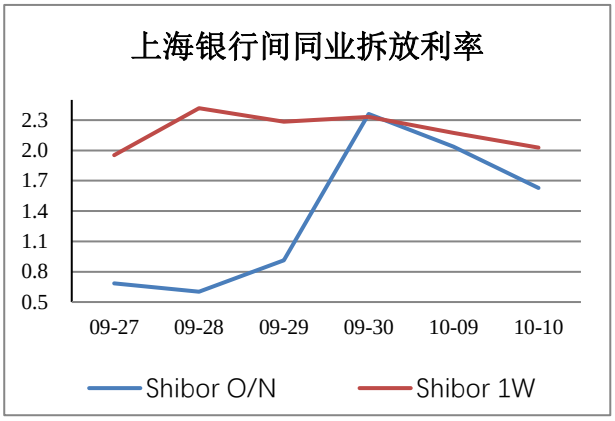


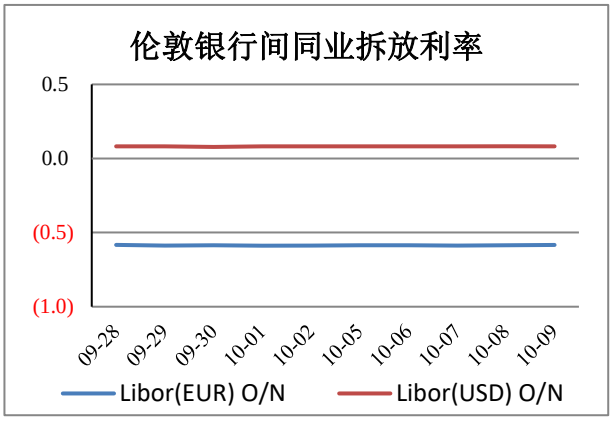
解读：从上图可看出，2019 年 8 月，纸浆价格指数继续走高，漂针木浆和漂阔木浆分别收于 93.15 和 85.38，环比分别微涨 1.37%和 1.95%，涨幅较上月提高。与去年同期相比，分别下降了 2.36%和 4.21%，跌幅继续收窄。8 月份，下游纸厂延续刚需补库，纸浆市场需求并未明显改善，月底，在纸浆期货持续上涨的带动下，现货价格随之跟涨。随着下游纸张市场临近传统旺季，文化用纸、包装用纸和生活用纸均发布 9 月涨价函，短期内预计纸浆现货市场行情或仍存小幅上涨趋势。

金融类

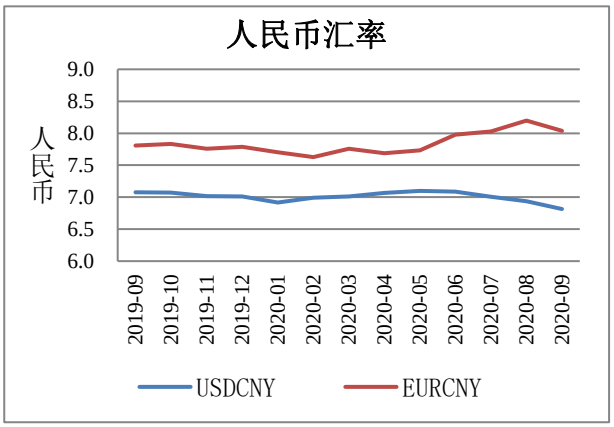


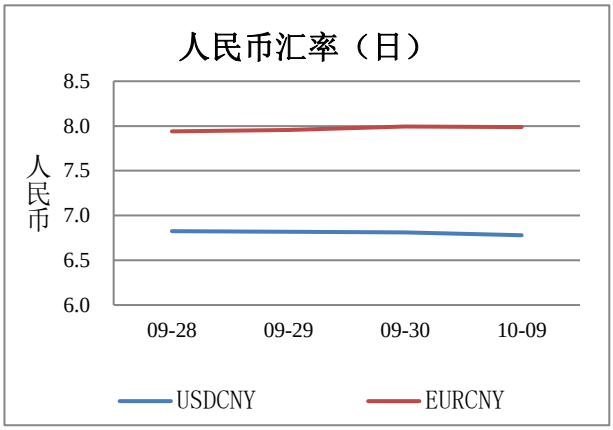
解读：上两周，大盘连续创出年内地量后于双节后第一个交易日高开高走，近乎直线拉升，最终报收于 3272.08 点。短期看，除美国大选的影响外，低价创业板个股炒作带来的吸金效应也将对整个大盘走势带来较大不利影响，预计后市或将震荡回落。





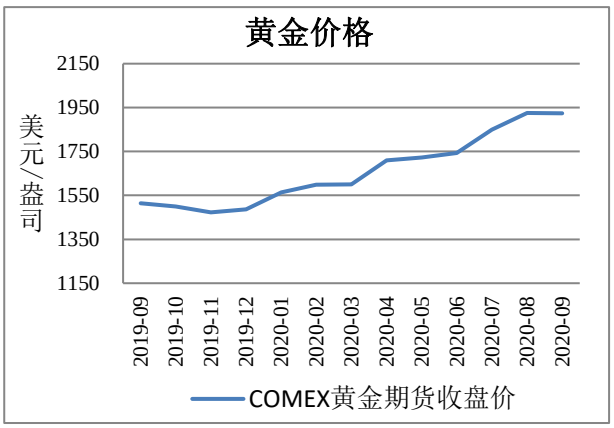
解读：上两周，因“双节”和季末时点影响，尽管央行多次开展 14 天期逆回购操作中长端利率逐渐回落至低位运行，但跨月资金利率依然不断提升，银行间资金面结构性分化。截至上周六，Shibor 隔夜和 7 天分别报价 1.6280%和 2.0290%，处于近期低位。伦敦银行间市场方面，Libor(EUR)隔夜和 Libor(USD)隔夜微涨。截至上周六，Libor(EUR)隔夜和 Libor(USD)隔夜分别报价-0.58371%、0.08175%。

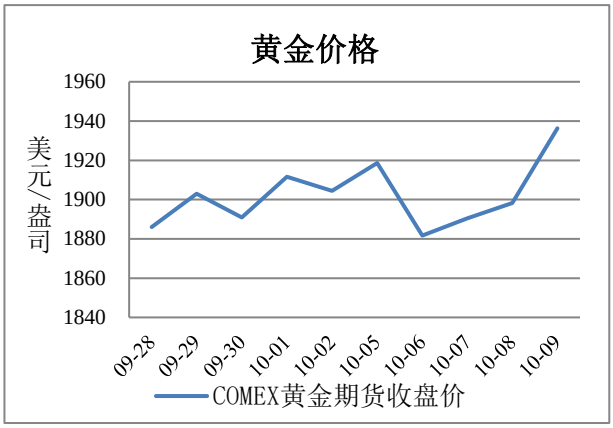




解读：从上图可看出，2020 年 9 月，随着美元走弱，包括人民币在内的非美货币普遍出现了升值的走势。同时，国际投资者对中国经济前景和人民币资产的看好，造成国外资本持续流入国内资本市场也助推了人民币升值，人民币对美元、欧元均以升值为主。截至 2020 年 9 月底，人民币兑美元、欧元汇率分别报价 6.8148 和 8.0378，环比分别下降 1198 个基点和 1608 个基点。

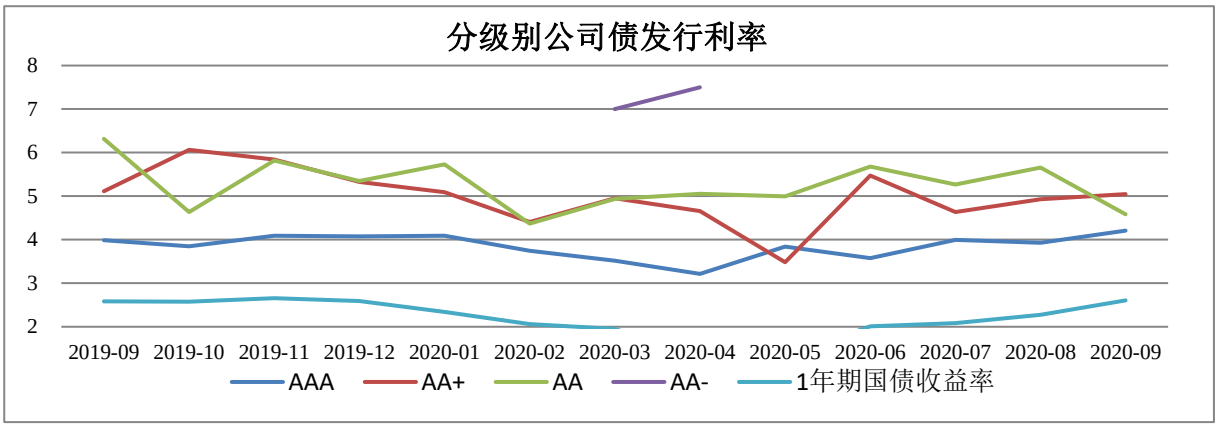
上两周，因美元指数大跌，人民币兑美元、欧元汇率表现强劲。截至上周五，人民币兑美元、欧元分别报价 6.7796 和 7.9865。

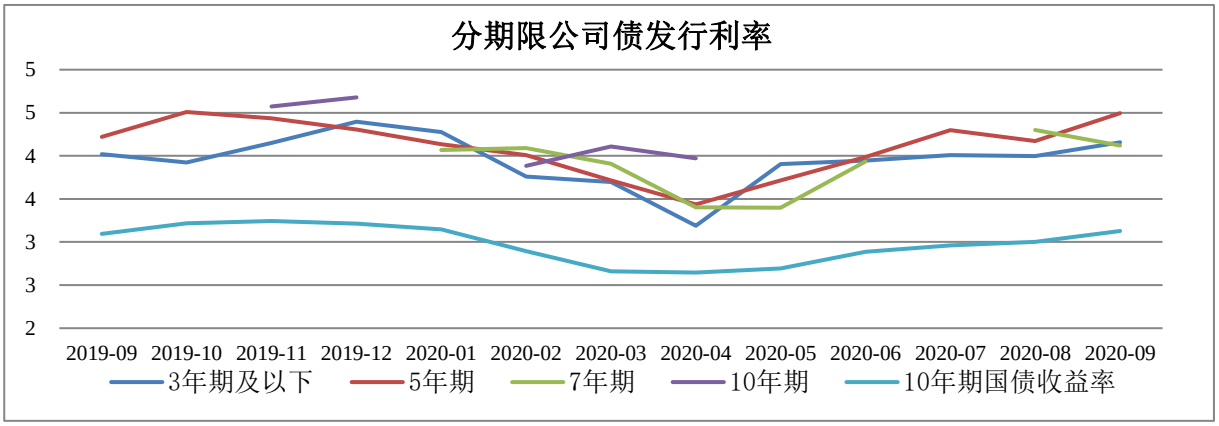




解读：从上图可看出，2020 年 9 月，由于全球的宽松货币政策仍然没有实质性变化，同时货币宽松加码的预期也在降低，美国财政政策及大选进展成为左右国际金价的主要因素，在各类消息冲击下，国际金价进入宽幅震荡区间。截至 2020 年 9 月底，COMEX 期金均价为 1923.7 点，环比近乎持平。

上两周，特朗普改口恢复谈判，提升市场对美国推出新一轮财政刺激的预期，助推黄金止跌回升。截至周五，COMEX 期金报价 1936.3 美元/盎司，较节前涨超 3.8%。(美国黄金开采成本为 733 美元/盎司，亚洲为 824 美元/盎司，非洲为 957 美元/盎司；全球十大黄金开采企业中，7 家企业平均开采成本达 1201 美元/盎司。)

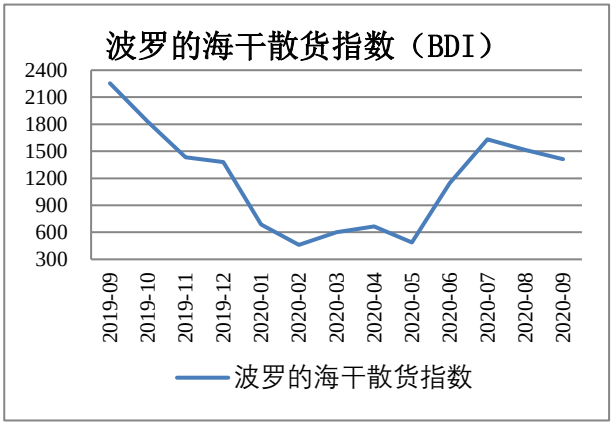


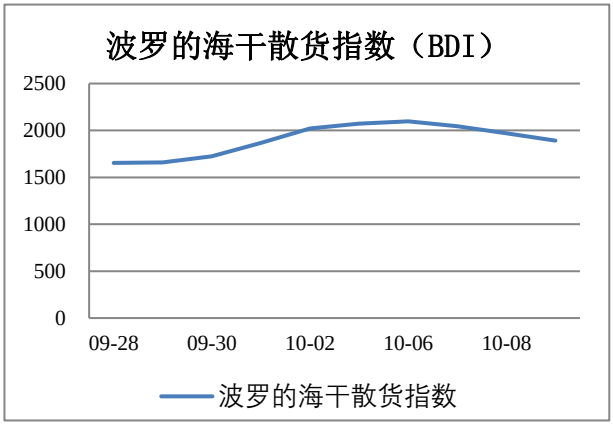


解读：从上图可看出，2020 年 9 月，交易所市场共发行 116 只公司债，环比增加 7.41%，发行规模 1693.70 亿元，环比增加 13.10%。**分级别看**，2020 年 9 月 AAA 级债券发行量达 88 只，占比 75.86%，利率区间为 1.90%-7.09%；AA+级债券 22 只，占比 18.97%，利率区间为 3.94%-7.50%。低评级债券

中，AA 级债券 6 只，利率区间为 4.00%-6.60%；无 AA-级债券发行。**分期限看**，3 年期及以下债券发行 57 只，平均利率 4.16%；5 年期债券发行 37 只，平均利率 4.49%；7 年期债券 5 只，平均利率 4.12%；无 10 年期债券发行。总体看，2020 年 9 月，1 年期国债收益率抬升超 300bp，整体推高公司债发行成本，债券发行热情减退，公司债发行只数及发行规模增速回落。

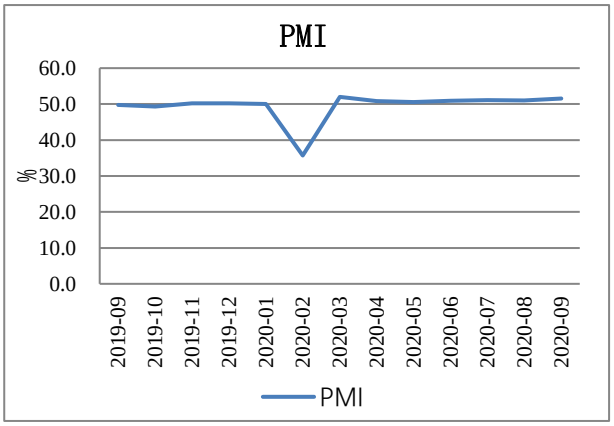
经济类

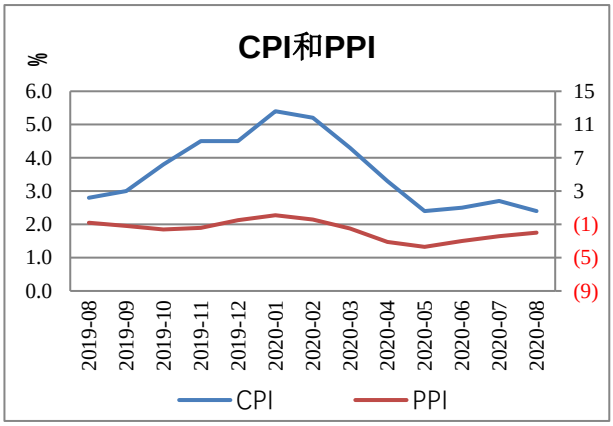




解读：波罗的海指数是目前世界上衡量海运情况的权威指数，是反映国际间贸易情况的领先指数，波罗的海干散货运价指数（BDI）主要衡量铁矿石、煤炭、水泥、化肥和谷物等资源的运输费用。从上图可看出，2020 年 9 月，波罗的海指数（BDI）继续下降，均值为 1410.77 点，环比下降 6.92%，同比下降 37.43%。

上两周，波罗的海干散货运价指数（BDI）先升后降，上周三开始下滑，周五报 1892 点，因受海岬型船运价下跌拖累。





解读：9 月份，中国制造业采购经理指数为 51.5%，在调查的 21 个行业中，有 17 个行业 PMI 位于临界点以上，制造业景气面较上月有所扩大。本月主要特点：一是供需两端同步回升。随着供需持续恢复和传统生产旺季的来临，企业采购意愿增强，市场活跃度有所提升，生产指数和新订单指数为 54.0%和 52.8%，分别高于上月 0.5 和 0.8 个百分点。从行业情况看，食品及酒饮料精制茶、通用设备、专用设备、计算机通信电子设备等制造业生产指数和新订单指数均位于 55.0%以上，且均高于上月。二是进出口指数升至临界点以上。随着一系列稳外贸政策不断落地生效，加之国际市场需求局部回暖，制造业进出口进一步改善，本月新出口订单指数和进口指数为 50.8%和 50.4%，分别高于上月 1.7 和 1.4 个百分点，今年以来首次升至荣枯线以上。三是部分重点行业景气回升加快。高技术制造业和装备制造业 PMI 为 54.5%和 53.0%，分别高于上月 1.7 和 0.3 个百分点，产业升级步伐加快，新动能带动作用有所增强。另外，假日消费效应有所显现，消费品行业 PMI 升至 52.1%，高于上月 1.7 个百分点，其中新订单指数为 53.7%，比上月上升 2.9 个百分点，表明相关企业产品订货量增长加快。四是

小型企业 PMI 重返荣枯线以上。大、中、小型企业 PMI 分别为 52.5%，50.7%和 50.1%，其中小型企业 6 月份以来首次升至荣枯线以上，景气回升既有制造业传统生产旺季到来的利好，也得益于一系列针对小微企业的纾困帮扶政策。同时也要看到，虽然制造业总体需求有所改善，但行业恢复并不均衡。调查结果显示，本月纺织及服装服饰、木材加工等制造业反映市场需求不足的企业占比均超过五成，高于制造业总体水平，复苏动力仍显不足。此外，全球疫情尚未得到全面有效控制，我国进出口依然存在不稳定不确定因素。

8 月份 CPI 同比上涨 2.4%，涨幅比上月回落 0.3 个百分点。其中，食品价格上涨 11.2%，涨幅比上月回落 2.0 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.33 个百分点。食品中，受去年对比基数影响，猪肉价格上涨 52.6%，涨幅比上月大幅回落 33.1 个百分点；鲜菜价格上涨 11.7%，涨幅扩大 3.8 个百分点；牛肉和羊肉价格分别上涨 14.4%和 9.7%，涨幅均有回落；鸡肉和鸭肉价格分别下降 1.6%和 0.9%，为近三年来首次下降；鲜果和鸡蛋价格分别继续下降 19.8%和 12.4%，降幅均有收窄。非食品价格由上月持平转为上涨 0.1%，影响 CPI 上涨约 0.04 个百分点。非食品中，医疗保健价格上涨 1.5%，交通和通信价格下降 3.9%，其中汽油和柴油价格分别下降 14.0%和 15.7%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.5%，涨幅与上月相同。据测算，在 8 月份 2.4%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 2.1 个百分点，新涨价影响约为 0.3 个百分点。

8 月份 PPI 同比下降 2.0%，降幅比上月收窄 0.4 个百分点。其中，生产资料价格下降 3.0%，降幅收窄 0.5 个百分点；生活资料价格上涨 0.6%，涨幅回落 0.1 个百分点。主要行业中，价格降幅收窄的有石油和天然气开采业，下降 25.2%，收窄 2.6 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 16.7%，收窄 0.3 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业，下降 2.5%，收窄 2.1 个百分点。价格降幅扩大的有煤炭开采和洗选业，下降 8.0%，扩大 0.6 个百分点；化学原料和化学制品制造业，下降 7.6%，扩大 0.1 个百分点。此外，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 3.4%，涨幅扩大 2.7 个百分点。据测算，在 8 月份 2.0%的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0.1 个百分点，新涨价影响约为-2.1 个百分点。

免责申明

本报告仅在法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发布，概不构成广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本报告对该等信息的准确性、完整性或可靠性不做任何保证。本报告所载资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资意见。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如需引用，请注明来源“西部担保”。