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9月28日 / 第34期/总第275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
原奶及饲料价格对奶牛价值的传导分析 / 01

02 热点聚焦
保险：银保监会发布“两个指引”细化信保业务监管办法 / 13
信托：信托业务合规短板待补 18家金融机构“踩雷” / 16

03 精彩推荐
楼继伟：国内大循环的三个堵塞点 / 19

04 共同关注
宏观经济 / 24　政策法规 / 24　产业信息 / 25
金融行业 / 25　宁夏财经 / 26

05 云数据
农产品 / 27　工业品 / 28
金融类 / 33　经济类 / 35

内容提要

本期需重点关注的内容有：

1、原创天地：《原奶及饲料价格对奶牛价值的传导分析》

数据显示，奶牛的价值会受到原奶价格和饲料价格的影响，当原奶价格上涨5%时，对应的奶牛价值相应提升10%~13%，当饲料价格上涨5%时，对应的奶牛价值下降4%~5%，其变动幅度小于原奶引起的变动幅度。当原奶和饲料价格同时上涨10%时，奶牛价值上涨10.21%。这说明奶牛的价值相对于原奶价格较为敏感，原奶价格的小幅变化会引起奶牛价值的较大变化，因此原奶价格的下降，不仅会使奶企收入下降，也使得奶企核心资产减值，谨防现金流风险同时，还需防范奶牛抵押不足值风险。因此，在做“奶企担”等涉及奶牛养殖企业的业务时，养殖企业是否具有一定的规模和相对稳定的销售渠道将关系业务风险大小，应尽量选择养殖规模较大且与大型乳制品企业（蒙牛、伊利等）有长期合作关系的奶企，因为只有这些奶企才拥有原奶和饲料的议价权，其奶牛价值更加稳定，这样才能降低活牛抵押的风险。

2、精彩推荐：《国内大循环的三个堵塞点》

在今年7月的政治局会议上提出了“双循环”新发展格局，时至今日已经过去近3个月。但目前来看，双循环的发展还有一些堵塞点。只有通过加大改革开放，建设良好的基础设施，解决好制约双循环的堵点，才能构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。首先，在构建国内大循环方面，有三个重要支柱。一是持续推进消费扩大和消费升级；二是努力推进国内产业结构升级和技术创新；三是加快要素自由流动和区域经济一体化。其次，在实现内外循环相互促进时，可以从贸易、金融、开放和机制这四个方面做文章。在贸易领域，应该顺应疫情后全球产业链的新变化，尤其是产业链倾向于缩短化和本土化的趋势下，要强化中国在全球产业链、尤其是东亚产业链中的地位。在金融领域，要推动新一轮更高层次的人民币国际化。在开放领域，要把自贸区和自贸港做实，在加快金融开放的同时要注意防范风险。在机制领域，应该充分利用好传统的全球多边机制，同时加强“一带一路”建设，推动以我国为主导的新型多边机制的建设。

3、云数据提示

上周，因市场愈发担忧新冠疫情大范围反弹将打击燃料需求，对于一些国家公共卫生事件大流行可能会导致再次封锁，石油需求受到抑制，国际油价小幅下跌。截至周五，布伦特原油、西得克萨斯州中级轻质原油、欧佩克原油和国内原油价格现货价分别降至41.08美元/桶、40.25美元/桶、41.22美元/桶和35.50美元/桶，降幅分别为4.09%、2.14%、4.27%和4.68%。

上周，受今年洪灾的影响，近期正在建设或巩固水利基建，水泥需求增加，水泥价格上涨。截至周五，全国水泥价格指数涨至145.77点，涨幅1.27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。

上周，美元上涨削弱了对黄金的需求，通货膨胀预期减弱以及黄金冲上2000美元/盎司后积累了大量获利盘等因素对黄金走势形成了压制，黄金单周跌超100美元，创下今年3月以来最大单周跌幅。截至周五，COMEX期金报价1864.3美元/盎司，周跌4.74%。

上周，波罗的海干散货运价指数（BDI）持续上升，周五报1667点，因所有船型运价指数上扬，海岬型船运价指数领涨。

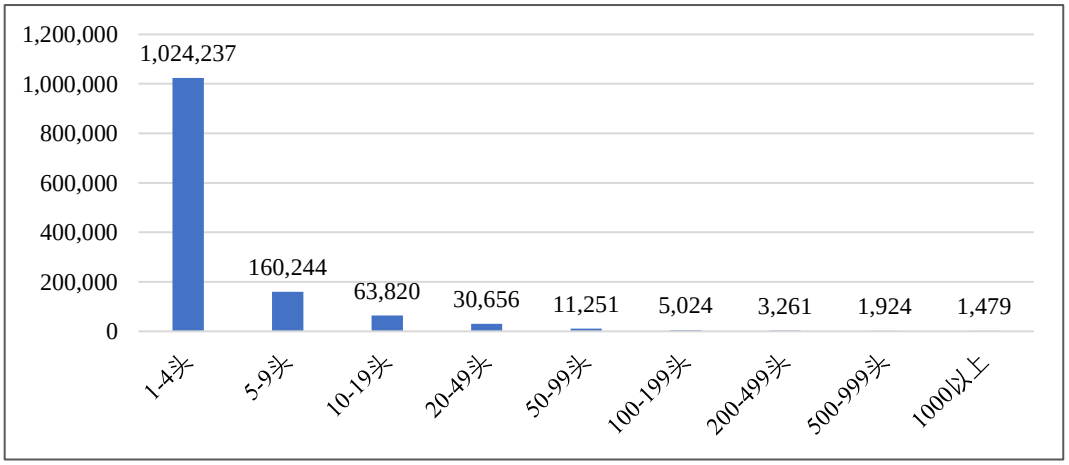
原奶及饲料价格对奶牛价值的传导分析

一、奶牛养殖产业应向规模化方向发展

（一）奶牛养殖规模现状

奶牛养殖业是乳制品制造行业的产业链上游环节，奶牛养殖的产品原奶是乳制品制造的重要原料。奶牛养殖业的发展状况直接影响下游原料奶的数量、质量及价格，对下游产品的质量、成本、产量等因素起着至关重要的作用。2008 年后，受食品安全事故风波的负面影响，中国奶牛养殖业一直处于较为低迷状态，原奶价格持续下跌、养殖企业普遍亏损、“杀牛倒奶”现象频频发生，直接影响了对下游奶源的供给数量和质量。自 2016 年以来，伴随规模化养殖的进一步推广，农户散养模式逐渐向合作社转化，原奶收购价格开始出现回升，上游养殖企业迎来扭亏为盈的良好局面，中大规模、集团化、现代化养殖场持续发展壮大，产业链上游环节逐渐向健康、可持续方向发展。

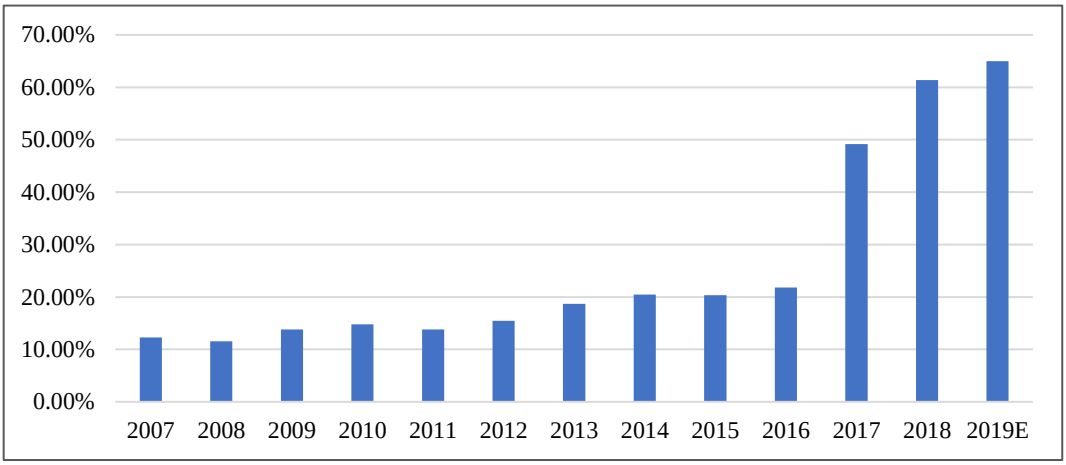
图表、我国规模养殖占比较低，仍旧以散户养殖为主（单位：户）



数据来源：wind，西部担保研发部

与发达国家相比，中国牧场的规模化程度较低，2019 年，“中央一号文件”明确牧场未来规模化的发展方向，要求加快现代畜牧业建设，根据环境容量调整区域养殖布局、优化畜禽养殖结构、发展草食畜牧业，形成规模化生产、集约化经营为主导的产业发展格局。2016 年全国百头以上牧场占比 8.98%，2018 年百头以上规模牧场占比已达到 61.4%，现代牧业年报预计 2019 年百头以上规模牧场占比达到 65%。

图表、百头以上牧场占比



数据来源：wind，西部担保研发部

（二）规模化养殖能够提升原奶销售议价能力

目前，奶牛养殖主要有四种模式：分散型、半集中型、集中型和统一型。不同养殖模式的成本投入方式不同，统一型规模化、标准化、现代化水平最高，具有更强的抗风险能力，代表了行业的发展方向。

图表、不同奶牛养殖模式成本投入方式对比

成本	分散型	半集中型	集中型	统一型
饲料	自有与外购	自有与外购	集中外购	统一外购
配种	自购	自购	集中外购	统一外购
防疫	不定期	不定期	定期	统一
场地	自有	自有	租用	租用
厂房	简陋	简陋	规模化	简陋
设备	简易	简易	标准化	简易
人工	自有	自有	自有、雇佣	自有
借贷	亲朋无息	亲朋无息	银行有息	亲朋无息
风险	疫病易发生且死亡率高	疫病易发生且死亡率高	疫病较少发生且死亡率较低	疫病易发生且死亡率高

资料来源：东兴证券研究所，西部担保研发部

不同奶牛养殖模式的收益影响因素也有不同，统一型生产效率更高，具有更强的议价能力，原奶价格相对较高，在奶价波动时的生存能力更强。

图表、不同奶牛养殖模式收益影响因素对比

项目	分散型	半集中型	集中型	统一型
原奶价格	低	较低	较高	高
产奶期	约 8.5 个月	约 8.5 个月	约 9 个月	约 9 个月
牛犊处理方式	出售或自留	出售或自留	出售	出售
牛粪处理方式	露台堆放或肥田	露台堆放或肥田	固定点堆放或出售	生物肥料或能源

资料来源：东兴证券研究所，西部担保研发部

（三）规模化养殖能够更好地控制饲料成本

大型牧场和散户农户成本构成一大区别就是散户农户精料费占比更大，这也意味着在精饲料费用价格波动时，散户奶农原奶价格更不稳定。同时大规模牧场人工成本在总成本中占比远小于散户，这也意味着大规模牧场的机械化程度更多的利用先进仪器辅助生产。

图表、不同规模牧场成本构成

单头牛成本占比	散养	小规模	中规模	大规模
总成本	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
一、生产成本	99.8%	99.7%	99.6%	99.7%
1、物质与服务费	76.0%	80.0%	84.0%	97.0%
（1）直接费用	64.0%	68.0%	69.0%	73.0%
精饲料费用	46.0%	48.0%	43.0%	40.0%
粗饲料费用	14.0%	16.0%	22.0%	26.0%
其他直接费用	4.0%	3.0%	5.0%	7.0%
（2）间接费用	12.0%	13.0%	15.0%	14.0%
2、人工成本	24.0%	19.0%	15.0%	12.0%
二、土地成本	0.2%	0.3%	0.4%	0.3%

数据来源：天风证券研究所，西部担保研发部

二、影响奶牛价值因素

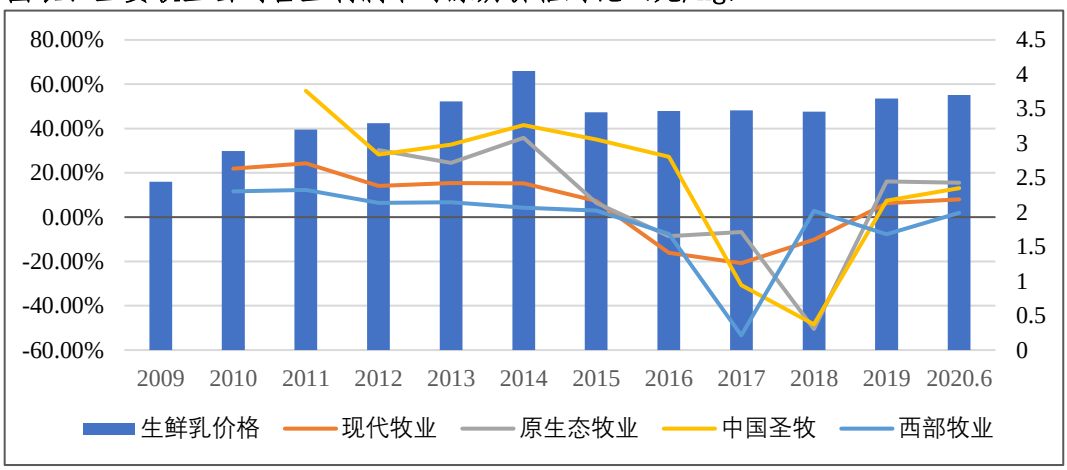
（一）从原奶价格变动对企业的影响分析

国内的奶牛养殖规模化程度有所提高，但主要还是以散户为主。小规模家庭性质的养殖仍然占据市场主体，10 头以下牧场占比超过 90%。好在像现代牧业这样的大型牧场企业存栏稳步提升，2019 年，现代牧业成年母牛达到 13.5 万头，是日本最大牧场的 10 倍，但大型奶牛养殖企业仍旧较少，市场集中度低。合作社的出现辅佐整合零散的奶源，使得国内奶牛养殖向规模化转变，从而提升奶牛养殖企业的议价能力。

1.原奶价格波动对牧场企业盈利的影响

从国内主要的几个奶牛养殖上市企业来看，企业营业利润率与原奶价格波动有很大关系。2015 年以后，国内原奶价格下降，主要的奶牛养殖企业的营业利润率下降，甚至出现负数。2018 年以后，国内原奶价格逐渐上涨，加上养殖企业规模化养殖技术日益成熟，奶牛单产提高，各大奶牛养殖企业才能扭亏为盈。

图表、主要牧业公司营业利润率与原奶价格对比（元/kg）



数据来源：wind，西部担保研发部

2.上市牧企奶牛价值

原奶价格的波动不但影响养殖企业的营业利润，也会影响到其价值。奶牛作为养殖者的核心资产，其价值的高低关系着养殖企业的资产质量、融资能力及现金流。目前市场上奶牛价格没有统一标准，通常由出卖方和购买方协商确定价格。上市公司在资产核算时采用相应的评估方法，对奶牛的价值进行了评估。目前采用的主要方法有两种：第一种是现金流折现法，另一种是成本加成法。

图表、港股上市公司截止 2020 年 6 月奶牛价值

上市企业	项目	成乳牛	青年牛/牛犊
现代牧业	数量（头）	134533	101344
	评估价（万元）	532698.6	202970
	单价（元/头）	**39596.13**	**20027.83**
原生态牧业	数量（头）	34757	31129
	评估价（万元）	87485	48523.9
	单价（元/头）	**25170.47**	**15588.00**

数据来源：wind，西部担保研发部

（二）奶牛养殖成本结构

成年乳牛一生有 5~6 年的产奶期，我们根据乳牛产生牛奶销售收入减去成本形成的现金流，折现确定其价值（原生态牧业采用该法评估其生物资产，详情见原生态牧业 2019 年年报生物资产附注部分）。

奶牛养殖的成本构成主要分为两部分：物质与服务成本，人工成本。其中物质与服务成本包括直接费用和间接费用，直接费用是主要奶牛养殖成本，其中饲料占比超过 70%。具体成本明细如下表。

图表、小规模奶牛养殖年成本构成（不含土地成本）

	全国	宁夏	占比（全国）	占比（宁夏）

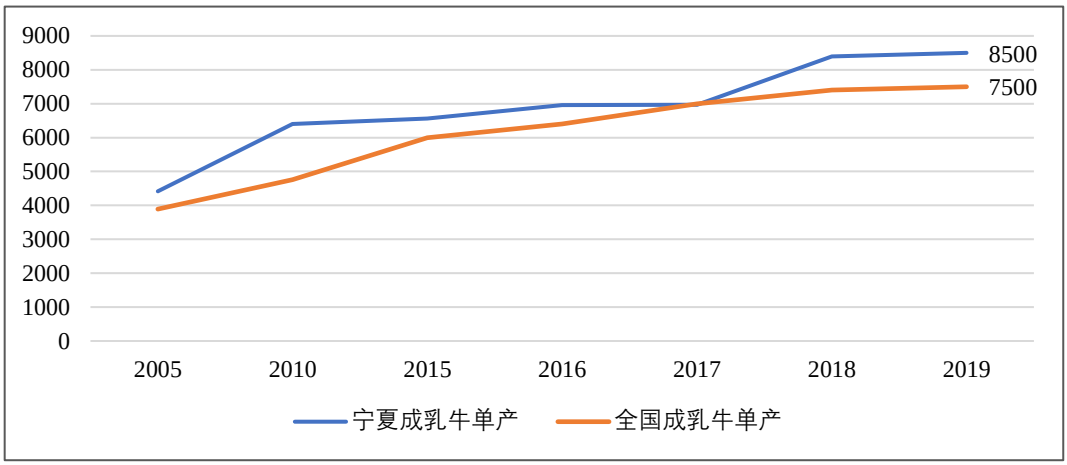
成本合计	22025.44	21105.94	100.00%	100.00%
一、每头物质与服务费用	18825.12	18176.65	85.47%	86.12%
（一）直接费用	16671.38	16513.87	75.69%	78.24%
1.仔畜费	0.00	0.00	0.00%	0.00%
2.精饲料费	13413.75	13413.75	60.90%	63.55%
3.青粗饲料费	2647.92	2647.92	12.02%	12.55%
4.饲料加工费	28.23	24.85	0.13%	0.12%
5.水费	37.96	18.87	0.17%	0.09%
6.燃料动力费	114.03	27.65	0.52%	0.13%
电费	80.58	23.48	0.37%	0.11%
煤费	28.07	4.17	0.13%	0.02%
其他燃料动力费	5.38	0.00	0.02%	0.00%
7.医疗防疫费	155.33	149.99	0.71%	0.71%
8.死亡损失费	71.78	71.78	0.33%	0.34%
9.技术服务费	10.23	10.23	0.05%	0.05%
10.工具材料费	39.14	26.65	0.18%	0.13%
11.修理维护费	31.27	22.18	0.14%	0.11%
12.其他直接费用	121.74	100.00	0.55%	0.47%
（二）间接费用	2153.74	1662.78	9.78%	7.88%
1.固定资产折旧	1986.92	1610.69	9.02%	7.63%
2.保险费	37.11	36.00	0.17%	0.17%
3.管理费	14.29	0.00	0.06%	0.00%
4.财务费	0.23	0.00	0.00%	0.00%
5.销售费	115.19	16.09	0.52%	0.08%
二、每头人工成本	3200.32	2929.29	14.53%	13.88%
1.家庭用工折价	2943.90	2676.29	13.37%	12.68%
家庭用工天数	34.68	33.25	——	——
劳动日工价	84.89	80.49	——	——
2.雇工费用	256.42	253.00	1.16%	1.20%
雇工天数	2.53	2.53	——	——
雇工工价	101.35	100.00	——	——

数据来源：《全国农产品成本收益汇编 2019》，西部担保研发部

（三）奶牛价值的评估

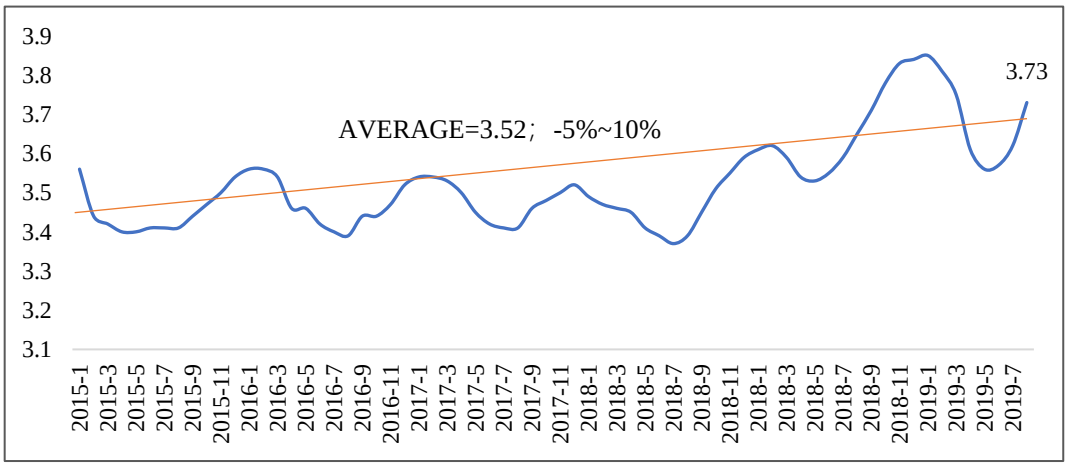
据《全国农产品成本收益汇编 2019》统计，国内平均每头成乳牛年产原奶 7500kg，宁夏地区受地理环境影响，奶牛年产高于全国平均水平，达到了 8500kg。2015 以后，原奶价格进入波动上升期。2015 至今的原奶价格在 3.37~3.85 元/kg 之间波动，其波动幅度为-5%~10%。宁夏本地原奶采购均价 3.7 元/kg，不同牧场的采购价格略有不同，其中最高可达到 4.8 元/kg，最低为 2.73 元/kg，波动幅度为-10%~16%。

图表、全国和宁夏成乳牛单产情况



数据来源：《2019 年中国奶业统计资料》、奶业协会，西部担保研发部

图表、近几年原奶价格变化情况



数据来源：wind，西部担保研发部

1.现金流折现法评估成奶牛价值

根据上文提到的数据，原奶价格按全国均价 3.52 元/kg，年产按 7500kg 测算，宁夏原奶采购价按 3.7 元/kg，年产 8500kg 来测算。成本方面，占比 70%以上的是饲料，全国精料均价 3.5 元/kg，粗料均价 0.22 元/kg。成乳牛年消耗精料 3650kg，粗料 11800kg。宁夏本地粗料均价 0.61 元/kg，精料全国采购均价 3.5 元/kg。具体测速结果见下表。

图表、小规模养殖企业成乳牛年平均现金流（全国）

项目	3 岁	4 岁	5 岁	6 岁	7 岁	8 岁	残值
年均产奶量（kg）	7500	7500	7500	7500	7500	7500	21681.00
销售价格（元/kg）	3.52	3.52	3.52	3.52	3.52	3.52	——
牛奶收入（元）	26400	26400	26400	26400	26400	26400	——
生产成本（元）	22025.44	22025.44	22025.44	22025.44	22025.44	22025.44	——
土地成本（元）	56.06	56.62	57.19	57.76	58.34	58.92	——
成本合计（元）	22081.50	22082.06	22082.63	22083.20	22083.78	22084.36	——
营业现金流（元）	4318.50	4317.94	4317.37	4316.80	4316.22	4315.64	21681.00
3%的折现率（元）	4192.72	4070.07	3951.01	3835.42	3723.21	3614.28	18157.50

成本利润率	19.56%	19.55%	19.55%	19.55%	19.54%	19.54%	——

数据来源：《全国农产品成本收益汇编 2019》，西部担保研发部

注：残值主要是奶牛淘汰后以作为肉牛处理，肉价通常低于肉牛的 20%。

图表、小规模养殖企业成乳牛年平均现金流（宁夏）

项目	3 岁	4 岁	5 岁	6 岁	7 岁	8 岁	残值
年均产奶量（kg）	8500	8500	8500	8500	8500	8500	17721
销售价格（元/kg）	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	——
牛奶收入（元）	31450	31450	31450	31450	31450	31450	——
生产成本（元）	25799.98	25799.98	25799.98	25799.98	25799.98	25799.98	——
土地成本（元）	13.05	13.18	13.31	13.45	13.58	13.72	——
成本合计（元）	25813.03	25813.16	25813.29	25813.43	25813.56	25813.70	——
营业现金流（元）	5636.97	5636.84	5636.71	5636.57	5636.44	5636.30	17721.00
3%的折现率（元）	5472.78	5313.26	5158.38	5008.02	4862.04	4720.31	14841.06
成本利润率	21.84%	21.84%	21.84%	21.84%	21.84%	21.83%	——

数据来源：《全国农产品成本收益汇编 2019》，西部担保研发部

成乳牛能够产生相对稳定的现金流，因此可以采用现金折现模型来评估其价值，评估结果如下表所示。

图表、成年乳牛价值（单位：元）

牛的岁数	全国	宁夏地区
3 岁	37351.49	39903.08
4 岁	33281.42	34589.82
5 岁	29330.41	29431.43
6 岁	25494.99	24423.41
7 岁	21771.78	19561.37
8 岁	18157.50	14841.06
平均价	**27564.60**	**27125.03**

数据来源：西部担保研发部

注：以上测算不考虑怀孕母牛，仅考虑成乳牛通过产奶实现稳定现金流的价值。

从表中结果可以看出，3 岁的成乳牛价值最高，现金流折现价值在 3.5~4 万元之间，该价值与现代牧业公司的成乳牛价格很接近，高于原生态牧业。但是在宁夏本地市场上，成乳牛的交易价格大概 2.6~3 万之间，明显低于宁夏成乳牛的评估价值。因为市场上成乳牛成交价格是不同年龄段的平均价格，如果采用平均价格两者很接近。这也解释了为什么养殖企业几乎不会出售 3-5 岁的成乳牛，因为其价值明显大于价格。

2.成本加成法评估牛犊和育成牛价值

小牛犊和育成牛不能产生稳定的现金流，因此不能采用现金折现法来评估其价值，目前市场上主要采用成本加成法来评估其价值，即在牛犊和育成牛的养殖成本的基础加成一定的预期投资收益确定其价值。

小牛犊在 90 天以内主要以喂奶为主，每天可按体重的 1/10 计算初乳的喂量，每日

3～4 次，刚出生时体重大约 35kg，每天体重增加 0.8 千克，3 个月共计消耗牛奶大约 1056kg。3-6 月为断奶期，牛犊开始喂食饲料，7 个月以后牛犊进入育成期，饲料消耗增加，如下表所示。

图表、不同年龄段的奶牛饲料消耗

分类	年消耗量（kg）			
	6 个月以前	7~15 个月	16-24 个月	成年
粗料	1000	4000	7800	11800
精料	230	800	1600	3650

数据来源：公开资料整理，西部担保研发部

图表、牛犊和青年牛价值评估

项目	全国		宁夏	
大小	0~12 月	13-24 月	0~12 月	13-24 月
年均产奶量（kg）	-1056	0	-1056	0
销售价格（元/kg）	3.52	3.52	3.7	3.7
牛奶收入（元）	-3717.12	0	-3907.2	0
生产成本（元）	3948.70	8590.57	3948.74	8590.61
土地成本（元）	56.06	56.06	13.05	13.05
成本合计（元）	4004.76	8646.63	3961.79	8603.66
营业现金流（元）	-7721.88	-8646.63	-7868.99	-8603.66
3%的折现率（元）	-7721.88	-8646.63	-7868.99	-8603.66
养殖成本支出合计	**7721.88**	**15590.87**	**8646.63**	**17250.29**

数据来源：西部担保研发部

从上表可以看出，全国范围内 0-3 月的小牛犊养殖成本大约在 3700 元，1 岁的小育成牛养殖成本大约 7721 元，而 2 岁左右的育成牛价值 15590 元。宁夏牛犊到育成牛的投资成本与全国差别不大，2 岁左右的育成牛价值 1.5~1.7 万元。考虑预期 10%收益，目前 1 岁左右的小育成牛价值大约 0.95 万元左右，2 岁的大约 1.89 万元左右，与目前调研的市场价格很接近。

图表、宁夏地区不同类型奶牛价格（单位：元）

怀孕牛	泌乳牛	干奶牛	围产牛	青年牛	育成牛	小育成（母）	断奶犊牛（3—6 个月）	哺乳犊牛（0—3 个月）
29000	26000	20000	20000	19000	20000	10000	8000	4500

数据来源：事业二部调研所得

注：断奶犊牛、哺乳犊牛价格相对稳定

三、奶牛价格敏感性分析

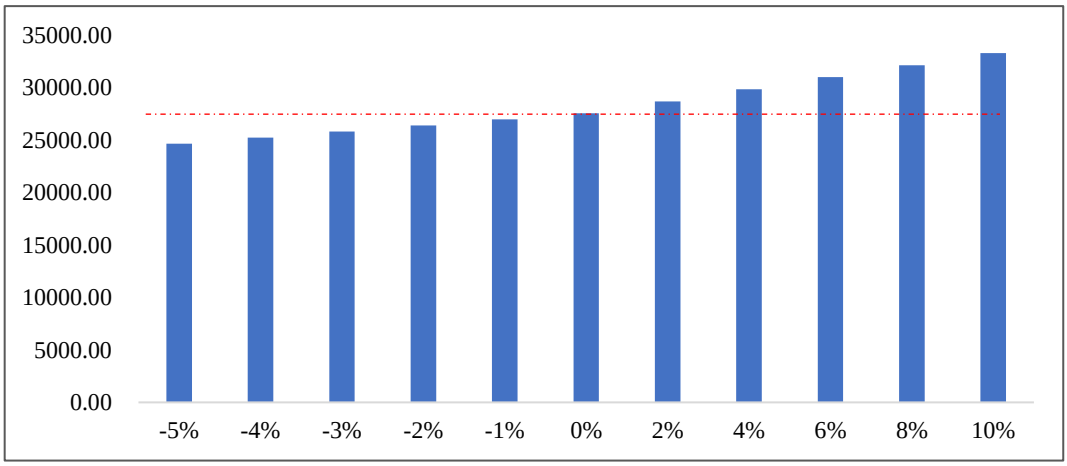
综上分析可知，奶牛的价格受饲料价格和原奶价格影响，为了进一步分析奶牛价格、

原奶价格和饲料价格之间的关系，采用敏感性分析方法，来验证牛奶价格的变化对奶牛价格变化的影响。

（一）原奶价格变动分析

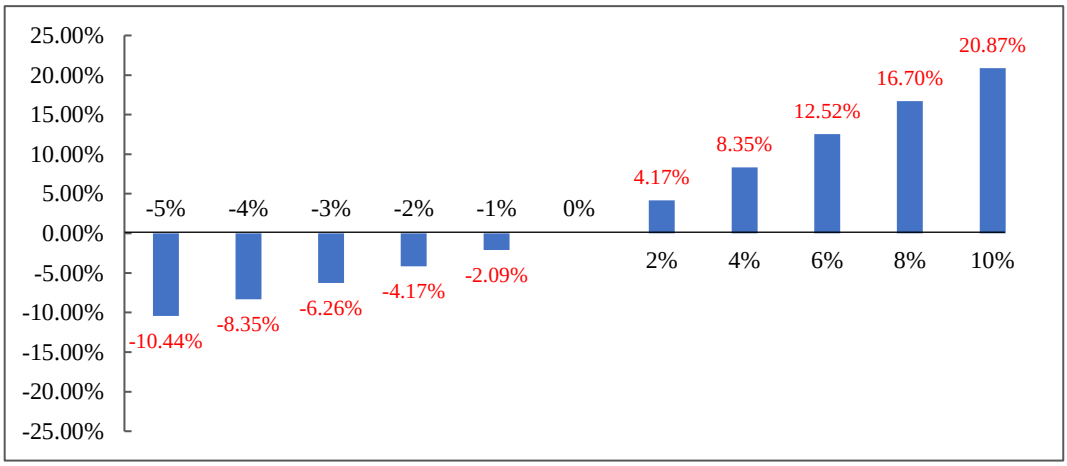
自 2015 至今，原奶价格在 3.37~3.85 元/kg 之间波动，其波动幅度为-5%~10%，分别取牛奶价格变动-5%、-4%、…、10%对应的奶牛平均价格进而测算奶牛价格变动幅度，假定成本不变，如下图。

图表、原奶价格不同变动幅度下奶牛平均价值（全国）



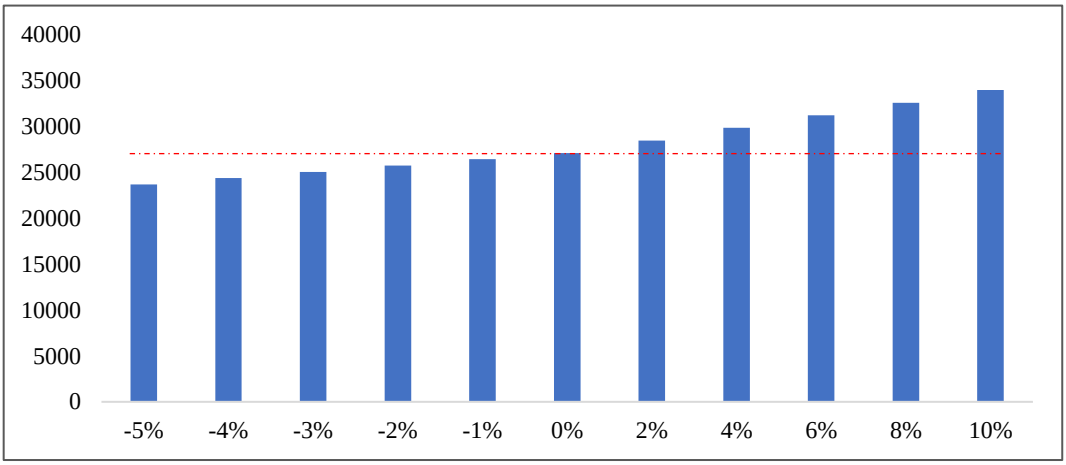
数据来源：西部担保研发部

图表、原奶价格不同变动幅度对应奶牛价值变动幅度（全国）



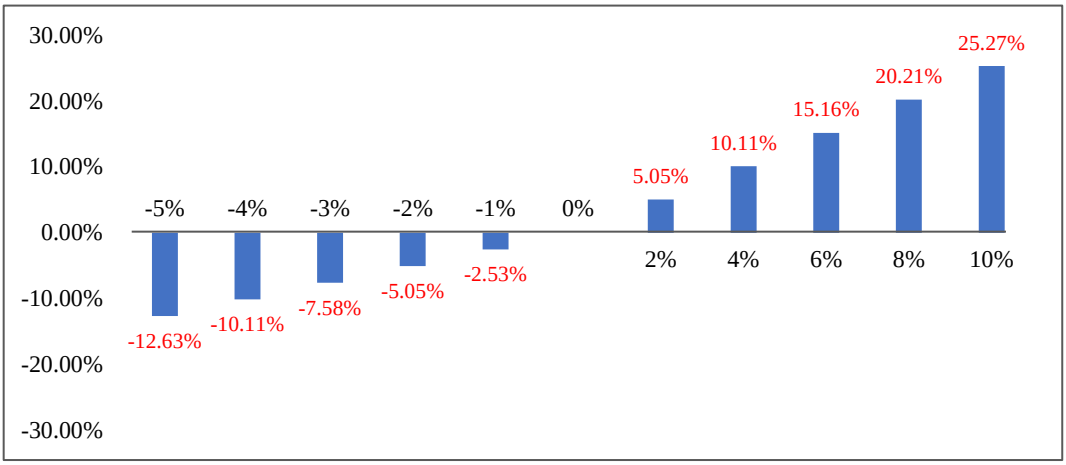
数据来源：西部担保研发部

图表、原奶价格不同变动幅度下奶牛平均价值（宁夏）



数据来源：西部担保研发部

图表、原奶价格不同变动幅度对应奶牛价值变动幅度（宁夏）



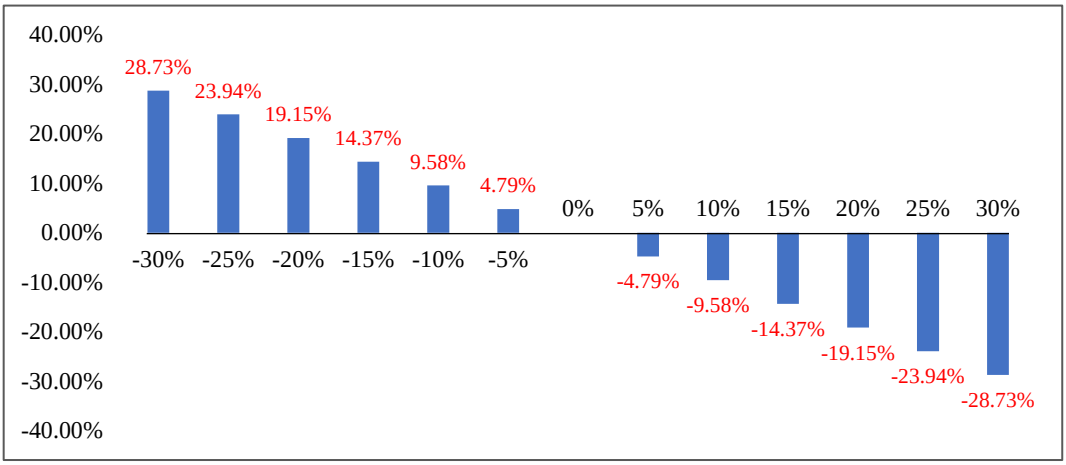
数据来源：西部担保研发部

从上图可以看出，在奶牛养殖成本不变的前提下，原奶价格的变动会引起奶牛价值的变动，而且变动幅度大于原奶价格变动幅度（大约在 2 倍），表明奶牛价值对原奶价格较为敏感。之所以会有这样的反映，是因为奶牛的价值在于产奶带来的现金流，而原奶价格的变动会直接影响奶牛产生的现金流，因此在价格变动上，奶牛价值较原奶价格变动较为敏感。

（二）饲料价格变动分析

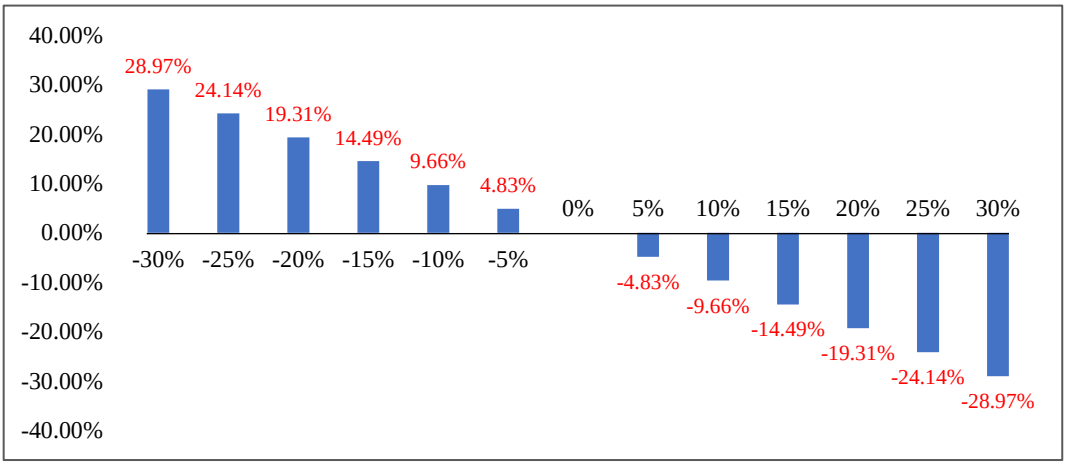
奶牛的养殖成本中饲料占比超过 70%，饲料又分为粗料（占比 12%）和精料（占比 60%）。其中粗料主要成分有青贮、干草、秸秆等，精料的主要成分有玉米、豆粕、矿物质、添加剂等。粗料的价格相对比较稳定，每年受雨水影响产量有一定的变化进而影响其价格，但整体价格波动幅度不大，可以假定不变。精料价格受主成分价格变化影响，考虑到精料成分价格变化并非一致，所以在分析饲料价格变动对奶牛价值影响时按照每 5%的变动幅度来测算，假定原奶价格不变，结果如下图所示。

图表、饲料价格变动对应奶牛价值变动幅度（全国）



数据来源：西部担保研发部

图表、饲料价格变动对应奶牛价值变动幅度（宁夏）



数据来源：西部担保研发部

从上图可以看出，在原奶价格不变的前提下，饲料的价格变动会引起奶牛价格的变动，而且变动幅度小于饲料价格变动幅度，两者的变化方向相反。即饲料价格下降有助于提高奶牛价值。数据表明奶牛价值对饲料价格敏感程度弱于原奶价格，因为饲料只是构成奶牛养殖成本部分，因此饲料价格的上涨，会使奶牛的价值下降，但下降幅度小于饲料价格上涨幅度。

（三）饲料和原奶价格同时变动分析

如果将奶牛作为产业链中游，那么饲料属于上游，原奶属于下游。通常一个产业链的价格变动具有联动性，即上游价格的上涨必将推升下游价格的上涨，下游价格上涨也会带动上游价格上涨。此外企业的议价能力也会对上下游价格产生影响。奶牛养殖产业中，散户奶农的下游议价能力很差，几乎是被动接受原奶采购价格，而上游的饲料用量属于硬性支出，议价能力也相对较弱。假设原奶和精饲料价格分别上涨 10%，奶牛价格变化幅度如下表所示。

图表、饲料和原奶价格上涨对奶牛价值影响

地域	原奶价格上涨 10%	饲料价格上涨 10%	原奶和饲料分别上涨 10%
全国	20.87%	-9.58%	10.21%
宁夏	25.27%	-9.66	14.12%

数据来源：西部担保研发部

图表、饲料和原奶价格下降对奶牛价值影响

地域	原奶价格下降 5%	饲料价格下降 5%	原奶和饲料分别下降 5%
全国	-10.44%	4.79%	-5.11%
宁夏	-12.63%	4.83%	-7.06%

数据来源：西部担保研发部

从表中数据可知，由于奶牛价值相对元原奶价格变动更加敏感，因此即使饲料和原奶价格同时上涨相同的幅度时，仍然有力于奶牛价值提升。相反，原奶和饲料价格同时下降相同幅度时，不利于奶牛价值。

四、结论

综上分析，国内奶牛养殖依旧以散户养殖为主，规模化程度低，而规模化程度低带来的直接后果是上下游议价能力弱。上述数据显示，奶牛的价值会受到原奶价格和饲料价格的影响，而且其价值相对于原奶价格更加敏感，原奶价格的小幅变化会引起奶牛价值的较大变化，因此原奶价格的下降，不仅会使奶企收入下降，谨防现金流风险，也使得奶企核心资产减值，需谨防奶牛抵押不足值风险。饲料价格的变动同样会引起奶牛价值的变动，只是变动幅度小于原奶引起的变动。

综上，奶牛养殖户必须通过规模化升级来提升自身上下游议价能力，这样才能确保下游销售原奶价格相对稳定，进而确保奶牛价值和现金流稳定，同时也能在饲料价格上涨的时候，能够适当提升原奶销售价格确保奶牛价值。因此，在做“奶企担”业务时，养殖企业是否具有一定的规模和相对稳定的销售渠道将关系业务风险大小，应尽量选择与大型乳制品企业（蒙牛、伊利、飞鹤等）拥有长期合作的奶企合作，以此降低业务风险。

（作者：西部（银川）担保有限公司 研发部）

热点聚焦

保险

银保监会发布“两个指引”细化信保业务监管办法

9月21日，银保监会印发《融资性信保业务保前管理操作指引》和《融资性信保业务保后管理操作指引》（以下简称“两个指引”），重点对融资性信保业务保前风险管理和保后监测管理两大环节建立标准化操作规范。

银保监会相关负责人表示，“两个指引”具有高标准、严要求的特点，吸收了行业先进管理理念和典型经验做法，重点对系统建设、制度规范、流程管理等进行细化，具有较强的指导意义。“两个指引”的印发，有助于引导保险公司对标行业领先、夯实行业基础、堵塞管理漏洞、提升管控能力。

保前保后分别做出细化要求

据悉，《融资性信保业务保前管理操作指引》共六章四十五条，分别在销售管理、核保管理、承保管理、合作方管理、产品管理、系统和信息管理等方面作了细化要求。《融资性信保业务保后管理操作指引》共七章三十五条，分别在保后监控、逾期催收、理赔处理、代位追偿、投诉处理等方面作了细化要求。

例如在投保前，保险公司要确保消费者的自主选择权，不得采取默认勾选、代消费者投保等方式剥夺消费者自主选择权。消费者在融资过程中有权决定是否购买融资性保证保险产品。

保险公司通过互联网销售的，要通过单独设置提示页面、弹窗、手机短信等方式，由消费者自主选择是否进入投保流程，消费者可以通过点击确认或声明本人知晓等方式自愿购买融资性保证保险。

而在投保后则要求，保险公司通过合作机构销售融资性信保业务的，要定期对合作机构开展风险监控。对于合作机构存在诱导履约义务人改变借款用途、瞒报履约义务人资金用途、引导客户恶意投诉、虚假宣传扩大保险责任等情况的，保险公司要按照合作协议约定或合作方管理制度要求，及时采取相应的惩处措施。

上述银保监会相关负责人表示，“两个指引”覆盖保前、保后的全流程管理，尤其针对当前融资性信保业务存在的突出问题建立操作标准：一是针对消费者反映较为集中的销售不规范问题，明确了销售管理的操作标准；二是针对保险公司独立风控能力不足问题，明确了核保和系统功能要求；三是针对合作方管理缺失导致风险传递的问题，强化合作方要求和过程管理。

旨在降低保险公司承保风险

作为增信的工具之一，近几年信用保证保险逐渐成为市场关注的对象。数据显示，近十年,信用保证保险进入超高速发展期,保费规模从2010年的100多亿元增长到2019年的1000多亿元，近三年复合增长率接近40%，远超财险业整体增速。

但2018年网贷平台出现违约潮后，信用保险业务的风险便暴露出来。根据银保监会公布的保险业经营数据，2020年上半年，信用保险原保险保费收入92.84亿元，同比下降7.17%；保证保险原保险保费收入368.57亿元，同比下降1.3%。与此同时，在承保利润方面，上半年信用保险承保亏损16亿元，承保利润率为-17.31%；保证保险承保亏损达到79.43亿元，承保利润率为-24.34%。

与此同时,《每日经济新闻(博客,微博)》记者注意到,对于信保业务的规范和监管，银保监会也在逐步加强。2017年，原保监会印发《信用保证保险业务监管暂行办法》，提出保险公司开展信保业务应当坚持“依法合规、小额分散、稳健审慎、风险可控”的原则,确保公司经营稳定;2020年,银保监会发布《信用保险和保证保险业务监管办法》，在经营条件、承保类型、禁止行为、承保限额等方面，对信保业务提出明确监管要求，在规范经营行为、防范金融交叉性风险、强化风险管控等方面发挥了积极作用。

“但受文件性质、篇幅体例等方面的限制,《办法》难以对具体内容进行逐一细化，尤其是内控管理方面，难以在保前风险审核、保后监测管理两大环节，对其操作规则、操作标准作具体要求。”上述银保监会相关负责人表示,因此,拟通过制定“两个指引”，建立标准化操作规范，降低保险公司承保风险，强化保险公司风险管控基础。

(文章来源：每日经济新闻)

解读：

融资性信保业务被称为“银行里的保险业务，保险里的银行业务”，做的是传统银行不愿做的业务，是最考验险企风控能力的险种之一。为强化信保业务操作规范，夯实保险公司经营基础，银保监会2017年印发《信用保证保险业务监管暂行办法》，今年又印发《信用保险和保证保险业务监管办法》，在经营条件、承保类型、禁止行为等方面对信保业务提出明确监管要求。但受文件性质、篇幅体例等方面的限制，此前印发《办法》难以对具体内容进行逐一细化。因此，保监会通过制定“两个指引”，建立标准化操作规范，强化保险公司风险管控基础。“两个指引”覆盖保前、保后的全流程管理，尤其针对当前融资性信保业务存在的突出问题建立操作标准：一是针对消费者反映较为集中的销

售不规范问题，明确了销售管理的操作标准；二是针对保险公司独立风控能力不足问题，明确了核保和系统功能要求；三是针对合作方管理缺失导致风险传递的问题，强化合作方要求和过程管理。

精彩推荐

信托

信托业务合规短板待补 18 家金融机构“踩雷”

因存在未按监管规定及时进行信息披露等两项违规行为，近日，中建投信托收到浙江银保监局开出的罚单。

随着严监管趋势的持续，今年以来，部分信托公司的合规短板逐渐暴露。据《金融投资报》记者不完全统计，截至 9 月 22 日，已有 8 家信托公司收到银保监会开出的罚单，合计罚没金额达 1753 万元。同时，还有 10 家商业银行因“踩雷”信托业务受到处罚。

8 家信托公司收罚单

根据罚单信息，中建投信托存在未按监管规定及时进行信息披露；推介信托计划时存在对公司过去的经营业绩作夸大介绍的情况两项违规行为。

依据《信托公司集合资金信托计划管理办法》(银监会令 2009 年第 1 号)第五十条、第四十八条，浙江银保监局对中建投信托处以罚款人民币 45 万元。

根据《管理办法》要求，信托公司推介信托计划时，不得对公司过去的经营业绩作夸大介绍，或者恶意贬低同行。违反有关规定的，将被责令停止，返还所募资金并加计银行同期存款利息，并处 20 万元以上 50 万元以下罚款；构成犯罪的，依法追究刑事责任。

值得留意的是，这也是年内第 8 家收到银保监系统开出罚单的信托公司。据《金融投资报》不完全统计，截至 9 月 22 日，银保监系统向 8 家信托公司开具了 13 张罚单，合计罚没金额达 1753 万元。

具体来看，安信信托因存在违规承诺保证最低收益、信托财产挪用、部分信托计划未充分揭示风险等 5 项违法违规行为，被上海银保监局责令改正，并处罚款共计 1400 万元。

山东国际信托则是年内唯一一家两度受罚的信托公司。其中，1 月披露罚单显示，山东国际信托因未依法依规履行信息披露义务、个别房地产融资业务违规，被处以罚款 70 万元。

8 月，山东国际信托再度受罚，从处罚原因来看，除员工行为管理不到位外，再度涉及违规提供房地产融资。对于两项违规行为，山东银保监局处以罚款 70 万元。

此外，吉林信托因“未严格审核信托目的的合法合规性，为银行规避监管提供通道”被罚 40 万元；五矿国际信托因“违规接受保险资金投资事务管理类信托计划”被罚 30 万元；中江国际信托因“发放信托贷款违规要求地方政府提供担保”被罚 30 万；中航信托因“未按规定报送案件风险信息”被罚 30 万元。

合规关注度逐渐走高

除信托机构外，《金融投资报》记者统计发现，年内还有 10 家商业银行因“踩雷”信托业务受到处罚，涉及 14 张罚单。

其中，银保监会 9 月 4 日发布罚单显示，浙商银行因向资金掮客虚假代销信托产品，并以代销的信托产品收益权质押开立无真实贸易背景的信用证等 31 项违规行为，被处以罚款合计 1.012 亿元；此前，重庆农村商业银行因通过信托计划回购实现不良资产虚假转让出表、信贷资产风险分类不准确、贷款资金被挪用，被罚款 90 万元。

除此之外，涉及信托业务违规的还有贵阳银行、湖南醴陵农村商业银行、湖南攸县农村商业银行、北京农商银行、武川县农村信用合作联社、郑州银行偃师支行、河北省农村信用社联合社等。

今年以来，信托公司违约和延期兑付事件时有发生，在为投资者敲响警钟的同时，对于其业务合规及风险管理的关注度亦逐渐走高。

从相关监管政策来看，今年以来亦持续从严。其中，5 月，银保监会发布《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》，要求信托公司加强资金信托风险管理，限制杠杆比例和嵌套层级，实现风险匹配、期限匹配，防范风险向信托公司不当转移或向金融市场外溢。

随后，银保监会发布《关于开展银行业保险业市场乱象整治“回头看”工作的通知》，对信托公司提出宏观政策执行、公司治理、影子银行和交叉金融业务、融资类信托业务、融资类信托业务、经营管理、创新业务等七类整治要点。

在分析人士看来，高质量的风控合规建设是信托业高质量发展的基础条件。信托行业要以更大的力量强化风控合规体系建设，巩固各道防线，坚决筑牢底线，为信托公司回归本源，实现高质量发展打下坚实基础。

（文章来源：金融投资报）

解读：

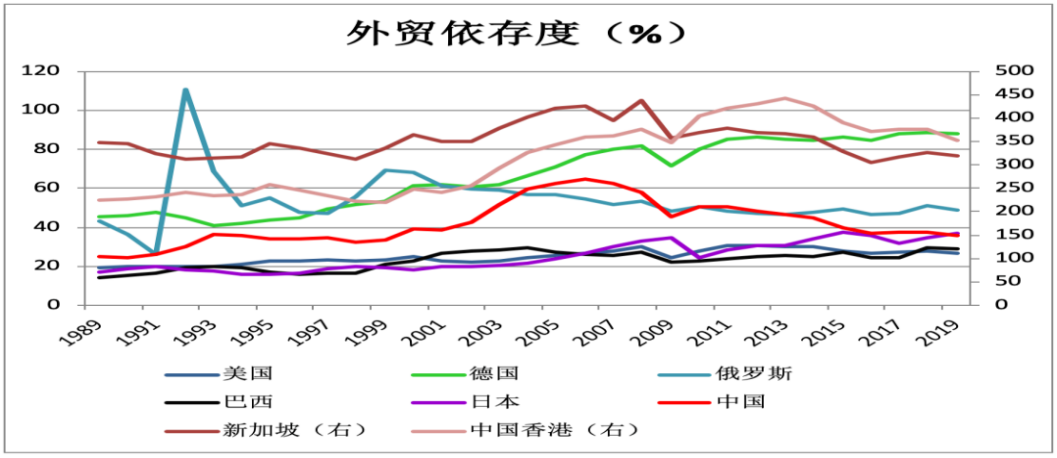
精彩推荐

随着金融严监管趋势的持续，信托公司的合规短板逐渐暴露。据不完全统计，截至 9 月 22 日，已有 8 家信托公司收到银保监会开出的罚单，合计罚没金额达 1753 万元。同时，还有 10 家商业银行因“踩雷”信托业务受到处罚。自安邦信托事件以来，信托公司违约和延期兑付事件时有发生，这为投资者敲响警钟的同时，对于其业务合规及风险管理的关注度亦逐渐走高。今年 5 月，银保监会发布《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》，要求信托公司加强资金信托风险管理，限制杠杆比例和嵌套层级，实现风险匹配、期限匹配，防范风险向信托公司不当转移或向金融市场外溢。随后，银保监会发布《关于开展银行业保险业市场乱象整治“回头看”工作的通知》，对信托公司提出宏观政策执行、公司治理、影子银行和交叉金融业务、融资类信托业务、融资类信托业务、经营管理、创新业务等七类整治要点。目前看来，信托行业需要强化风控合规体系建设，巩固各道防线，使业务回归本源，为高质量的发展保驾护航。

国内大循环的三个堵塞点

01 以国内大循环为主的双循环是大型开放经济体的内在逻辑

一个经济体对国内国际循环的依赖程度可以有不同的度量，这里用贸易依存度度量。小型开放经济体，如新加坡、香港可以达到 200%以上。美国长期以来，国内储蓄率极低、巨额贸易逆差，贸易依存度在 20%左右，得益于发钞国优势，不具可比性。欧洲大型经济体贸易依存度比较高，比如德国在 60%以上，这是因为欧洲统一市场的效用，可比价值也不大。俄罗斯、巴西等大宗商品为主的国家同我国经济属性不同。还有一些大型经济体开放度很低。



相比较而言最有可比性的是日本。在 1990 年以前，日本的贸易依存度长期不足 20%，在此之后逐步上升，现在约为 30%。日本的变化很有启示意义。日本 1955 年加入关税及贸易总协定（GATT），这是向自由贸易过渡的国际协定，允许签约国保留贸易保护，同时承诺解除保护的过渡期。日本加入 GATT 时，对制成品贸易保护度很高，而美国出于扶植，对其削减保护十分宽容，日本一段时间大力引进技术，并且“引进、消化、吸收、再创新”，发展本国高水平制造业，同时外资企业很少。以九大商社为中心的贸易、银行、制造综合体，商社在全球投资采购大宗商品，在银行支持下加工制造成从汽车到家电等各类制成品，满足国内需要的同时，销向全世界，形成巨额贸易顺差。单位贸易额产生的 GDP 高或者说贸易依存度极低，一直小于 20%。产业链高度分布于国内。巨额贸易顺差，特别是对美巨额顺差，终于被西方大国所不容，于 1985 年签订“广场协议”，要求日元升值，解除贸易保护，更为尊重知识产权。

在此时点后，日本的确削弱了产业政策，快速减少了制成品贸易保护和增加知识产权保护，并加快对外投资。产业链、供应链，以国内为基础更多的延伸到全球，贸易依存度由此逐步抬升，目前在 30%左右，成为全球化条件下大型开放经济体的常规形态。

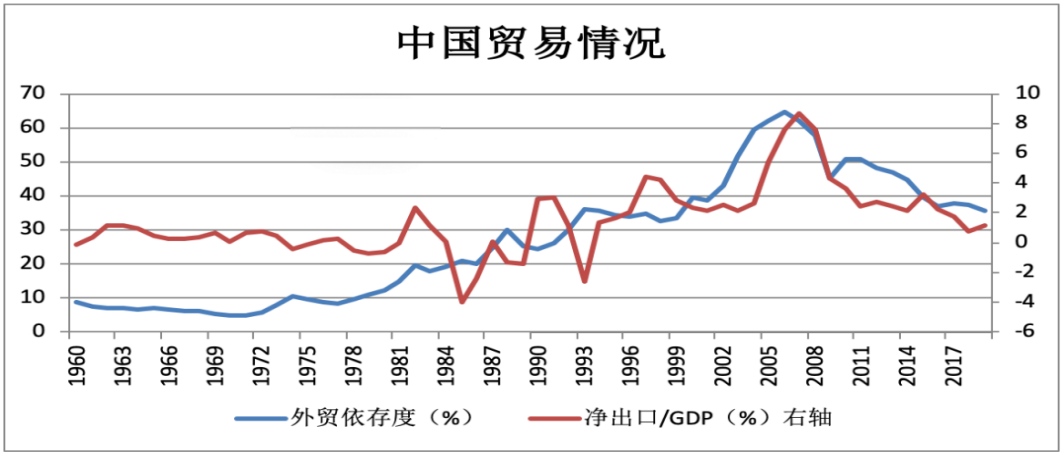
我国贸易依存度近几年在35%左右波动，因中国经济体量和国际形势因素，估计今后还会略有下降。

02 我国贸易依存度变动的过程和原因

1978年以前，我国贸易依存度不足10%，是典型的封闭型经济体。改革开放之后，早期通过补偿贸易和吸引外资，贸易依存度抬升，到1985年达到了23%。这一年“广场协议”签订，日本企业一改不重视对我国投资，转为从重化、冶金、汽车、家电等各行业，全面到中国寻找投资机会，带动韩国也来扩大投资。国务院办公厅调研室观察到这一现象，分析认为我国整体改革还没有开始，基础设施也不完备，但应当抓住这一波日本为主的对外产业转移机会，可利用沿海地区机制相对灵活，基础设施相对完善的条件，扩大开放，大力吸引外资，并在当年形成报告。赵紫阳总理批示，“我们应当实行沿海地区国际大循环战略”，加以肯定。这是一个重要节点，贸易依存度逐步提升到1993年的32%，此一时期多数年份处于贸易逆差。

1994年是另一个重要节点。这一年全面综合配套改革，其中外汇、外贸体制改革是重要内容。从这一年开始贸易依存度在波动中抬升。2001年底经过一系列解除贸易和投资保护的改革，加入WTO。进一步融入全球化，贸易依存度逐年抬升，到2006年达到顶点为67%。而且每年都是顺差，最高的年份，在GDP占比达到了9%以上，其间贸易摩擦加剧。

2007年全球金融危机开始启动，海外需求萎缩，其后基础设施投资带动的国内投资大增，消费需求增长，以及其他因素，贸易依存度逐年下降，到去年为35%。贸易顺差在GDP的占比多年不足2%。已初步成为国内大循环为主、国际国内双循环相互促进的大型开放经济体。



几个重大节点可以看出改革和重大政策的关键作用，当然还有其他方面的原因，总结起来：

第一，改革开放是最大的推动力。1985 年推出的沿海地区国际大循环战略，尽管完全必要，也是因全面改革还未展开的无奈之举。1994 年的全面配套改革和加入 WTO 前后的解除保护措施，都说明改革开放是大型经济体提质增效的关键。

第二，我国和日本的变化过程说明，大型开放经济体应以内循环为主体，过高的贸易依存度很难持续，过度的贸易顺差会对全球带来太大的冲击，还需恢复常态。同时只要坚持扩大开放，企业绝不会放弃国际市场，会做出相应的调整，满足境外需求，和自身在产业链中的位置。从国民经济角度看，积极参与国际大循环，增加国民收入，也会增加国内需求。

第三，我国一度过高依赖外需也是国内资源配置扭曲的结果。特别是城乡二元体制结构，造成城市化水平过低，国内需求释放不足。直到去年，我国常住人口城市化率虽为 61%，户籍人口城市化率仅为 44%，人均 1 万美元 GDP 的其他大型经济体城市化率平均超过 65%。特别是过低的户籍人口城市化率使得大量的农业人口不能够真正转移，消费和居住需求被压抑，也是初次收入分配差距过大的主要原因。

第四，2007 年以后贸易依存度急剧下滑，还因刘易斯拐点提前到来，农业劳动力转向其他部门趋势性放缓，劳动力成本快速上升，“农民工红利”逐步消失。“两头在外”等更适用于小型经济体的国际大循环方式受到制约，劳动密集产业加速向外转移。近十年来，快速老龄化和低人口生育率进一步推动了上述进程。

第五，1998 年后，大力投资基础设施，以及近十年来具有准公共设施性质的互联网平台快速发展，改善和创新了国内循环的渠道，国内需求得以释放。

03 结构性改革和依法治国是关键

刘易斯拐点提前出现，人口快速老龄化，都是客观因素，逆全球化潮流，也是我们必须面对的现实。回到 90 年代中期开始十余年的国际大循环模式，国内环境不支持，也不被国际所接受。加大改革开放，以及良好的基础设施，完全可以支撑国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。重要的是解决好制约双循环的堵点。

第一，坚定地推进供给侧结构性改革。供给侧是生产要素一侧，结构性改革是制度性变革。但常常看到的是，将下指标“去产能、去库存”“关停并转升”调结构等行政手段调整称为供给侧结构性改革。4 月 9 日，党中央国务院发布“关于构建更加完善的要

素市场化配置体制机制的意见”。这个“意见”实际是供给侧结构性改革的纲领性文件。“意见”中有些措施还属于探索性的，要加速落实、加速探索，这对于动员国内需求是最为根本的。

第二，坚定地推进依法治国。我国一度过多依赖国外需求的原因之一，是国内法治环境不佳，对产权保护不足，信用社会还未建立起来。“补偿贸易”或面向海外市场的企业在经营中，往往还款信用高，知识产权侵权少。本次疫情，一些面向外需的企业不得不转向内销，就感到货款回收难，产品仿冒维权难。还有如，为完成某项任务，基层政府先拆、先关，不谈如何补偿，法不溯及既往观念淡漠，等等。当然基层也有其难处，任务刚刚下达，检查、巡查就来了，一些要求是不实事求是，形式主义的。基层不顾法治去落实任务也是不得已。没有良好的法治环境、信用环境，国内大循环就会受到堵塞。十八届四中全会的主题是依法治国，大量的任务应当真正的落实。

第三，要降低基础设施和准公共设施的用户成本。基础设施适度超前是必要的，但有些方面过度超前，抬高了用户成本或不可持续的公共部门债务。互联网平台虽是私人部门运作，但有准公共性，垄断带来高用户成本甚至市场进入障碍，这两个方面都要有所控制。目前中央提出“新基建”，其中包括发展 5G。但现有 5G 技术很不成熟，数千亿级的投资已经布下，而且运营成本极高，找不到应用场景，今后消化成本是难题。这些成本要逐步降下来，不然会是国内大循环的堵塞点。

第四，要坚定的维护和改进国际规则。自由放任的全球化时代过去了，今后全球产业链分布不会只由利益驱动，公共安全风险，节点集中度风险等会被充分考虑，会是效率和风险之间平衡的新形态，甚至会被政治意愿扭曲，产业链、供应链会收缩，但基于通行规则的对外开放应坚定不移。下一步的规则会被政治化，在规则制定上应主动作为，争取共识，形成新的国际经贸规则 。要坚持发展中国家的定位，这符合实际，但要准备应对差别化地位的挑战和更难应对的结构性议题的挑战。

第五，也是作为总结，学习贯彻好 9 月 1 日中央深改委第十五次会议精神。在这次会议上，习近平总书记强调，“加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，是根据我国发展阶段、环境、条件变化作出的战略决策，是事关全局的系统性深层次变革。”他还强调“要继续用足用好改革这个关键一招……推动更深层次改革，实行更高水平开放，为构建新发展格局提供强大动力”。我刚才讲的就是表明，这一战略决策，基于历史、现实和内外环境，是符合客观规律的。真正的供给侧结构性

改革，基于规则的对外开放和依法治国，应当是要点。特别要提醒，既然是客观规律，政府有意按双循环优化产业链布局是做不到的，竞相动用公共资金抢占技术新高地是做不好的，得不偿失，还会引起国内外的误解，需要的是真正的学习理解要义和改革开放措施的落地、落实。

（资料来源：第一财经研究院）

解读：

在今年7月的政治局会议上提出了“双循环”新发展格局，时至今日已经过去近3个月。但目前来看，双循环的发展还有一些堵塞点。只有通过加大改革开放，建设良好的基础设施，解决好制约双循环的堵点，才能构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。首先，在构建国内大循环方面，有三个重要支柱。一是持续推进消费扩大和消费升级；二是努力推进国内产业结构升级和技术创新；三是加快要素自由流动和区域经济一体化。其次，在实现内外循环相互促进时，可以从贸易、金融、开放和机制这四个方面做文章。在贸易领域，应该顺应疫情后全球产业链的新变化，尤其是产业链倾向于缩短化和本土化的趋势下，要强化中国在全球产业链、尤其是东亚产业链中的地位。在金融领域，要推动新一轮更高层次的人民币国际化。在开放领域，要把自贸区和自贸港做实，在加快金融开放的同时要注意防范风险。在机制领域，应该充分利用好传统的全球多边机制，同时加强“一带一路”建设，推动以我国为主导的新型多边机制的建设。

共同关注

[宏观经济]

- 国家统计局：1-8 月份，基础设施投资同比下降 0.3%，降幅比 1-7 月份收窄 0.7 个百分点。其中，信息传输业投资增长 18.4%，增速比 1-7 月份加快 1.8 个百分点；铁路运输业投资增长 6.4%，增速加快 0.7 个百分点；道路运输业投资增长 2.9%，增速加快 0.5 个百分点；公共设施管理业、生态保护和环境治理业投资降幅分别收窄 1.3 和 0.3 个百分点。
- 财政部：1-8 月，国有企业营业总收入 382568.6 亿元，较 1-7 月降幅收窄 1.4 个百分点；利润总额 18169.8 亿元，同比下降 24.2%，较 1-7 月降幅收窄 6.2 个百分点。8 月末，国有企业资产负债率 64.6%，较去年同期提高 0.4 个百分点。
- 农业农村部：据统计，从 2013 年到 2018 年全国土地出让收入累计高达 28 万亿元，扣除成本性支出以后，土地出让收益为 5.4 万亿元，占土地出让收入的 19.2%。土地出让支出用于农业农村资金合计 1.85 万亿元，仅占土地出让收入的 6.6%，用在城市建设的比例比农村要高得多。
- 国家统计局：1-8 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 9509.4 亿元，同比下降 17.0%；股份制企业实现利润总额 26340.8 亿元，下降 5.2%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 10384.4 亿元，下降 0.4%；私营企业实现利润总额 10699.7 亿元，下降 3.3%。

[政策法规]

- 中共中央办公厅、国务院办公厅：印发《关于调整完善土地出让收入使用范围优先支持乡村振兴的意见》。从“十四五”第一年开始，各省（自治区、直辖市）分年度稳步提高土地出让收入用于农业农村比例；到“十四五”期末，以省（自治区、直辖市）为单位核算，土地出让收益用于农业农村比例达到 50%以上。
- 教育部等 3 部门：印发《关于加快新时代研究生教育改革发展的意见》。优化布局结构，服务国家区域发展战略。大力支持雄安新区、粤港澳大湾区、长三角、海南自由贸易试验区和长江经济带等区域发展优质研究生教育，振兴东北地区研究生教育。支持中西部地区发展与国家及区域战略相匹配的学科专业。
- 自然资源部：印发《市级国土空间总体规划编制指南（试行）》，严格控制新建超高层建筑。在居住用地结构方面，指南提出，引导政策性住房优先布局在交通和就业便利地区，避免形成单一功能的大型居住区。确定中心城区人均居住用地面积。严控高层高密度住宅。
- 工信部等六部门：印发《蚕桑丝绸产业高质量发展行动计划(2021-2025 年)》。到 2025 年，实现种桑养蚕规模化、丝绸生产智能化、综合利用产业化。规模化集约化基地蚕茧产量占全国蚕茧产量的 20%以上，形成一批桑园面积达 10 万亩以上的重点蚕桑生产基地。

共同关注

[产业信息]

- 工信部：截至 8 月末，三家基础电信企业的移动电话用户总数达 15.98 亿户，同比增长 0.2%。其中 4G 用户数为 12.9 亿户，同比增长 2.6%，比上年末净增 809.2 万户，在移动电话用户总数中占比为 80.7%，占比较 1-7 月提高 0.1 个百分点。
- 国家邮政局：目前，农村 100%的乡镇已建有邮政局所，100%的建制村实现了直接通邮，97%的乡镇有了快递网点。2019 年，农村地区收投快件超过 150 亿件，今年 1-8 月，这一数字就达到 200 亿件，农村地区快递处理量增速比城市高 10 个百分点以上。
- 中国物流与采购联合会：今年前 8 个月，物流需求继续回升，工业品物流增速由负转正，与消费、民生相关新动能活力进一步增强，物流运行持续稳定恢复。1-8 月，全国社会物流总额为 174.6 万亿元，同比增长 1.2%，增速比 1-7 月提高 0.7 个百分点。
- 农业农村部：生猪恢复势头继续向好。在强有力的市场拉动下，生猪养殖场户不断扩大产能，据农业农村部调度，全国年出栏 500 头以上规模猪场数量由年初的 16.1 万家增长到 17.1 万家，能繁母猪和生猪存栏继续回升。8 月份能繁母猪存栏环比增长 3.5%，连续 11 个月增长，同比增长 37%。生猪存栏环比增长 4.7%，同比增长 31.3%。随着生猪加快恢复、猪肉供求关系逐步改善，价格趋稳。

[金融行业]

- 央行、外汇局：就《境外机构投资者投资中国债券市场资金管理规定（征求意见）》。在本外币基本匹配的原则下，取消单币种（人民币或外币）投资的汇出比例限制；对境外机构投资者以“人民币+外币”投资的，仅对外币汇出施以一定匹配要求，并将汇出比例由 110%放宽至 120%，有效满足境外机构投资者资金汇出需求。
- 央行等 8 部门：发布《关于规范发展供应链金融，支持供应链产业链稳定循环和优化升级的意见》。供应链金融应以服务供应链产业链完整稳定为出发点和宗旨，加大对国家战略布局及关键领域的支持力度。为中小微企业应收账款融资提供便利，降低中小微企业成本。银行等金融机构应积极与应收账款融资服务平台对接，减少应收账款确权的时间和成本，支持中小微企业高效融资。
- 证监会等 3 部门：发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》。降低准入门槛，便利投资运作，将 QFII、RQFII 资格和制度规则合二为一，放宽准入条件；稳步有序扩大投资范围，新增允许 QFII、RQFII 投资全国中小企业股份转让系统挂牌证券、私募投资基金、金融期货、商品期货、期权等，允许参与债券回购、证券交易所融资融券等。
- 银保监会：印发《商业保理企业名单制管理工作方案》的函，对商业保理企业实施名单制管理。

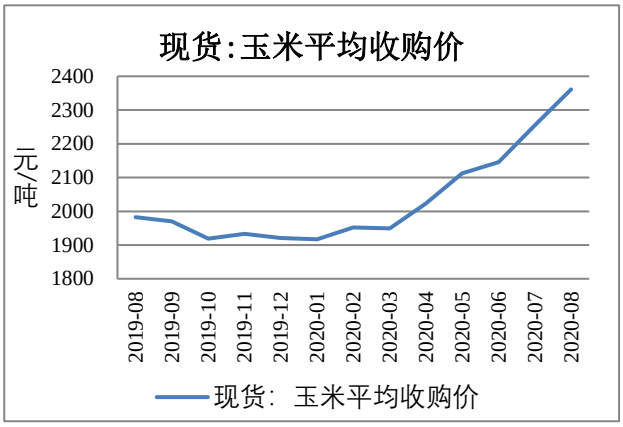
要求各省市金融监管局，对商业保理企业精准实施分类。各地方金融监督管理局要充分采取现场检查、约谈、引入第三方参与核查等多种方式，摸清、摸透本辖区商业保理企业底数，做到分类结果客观、公正。

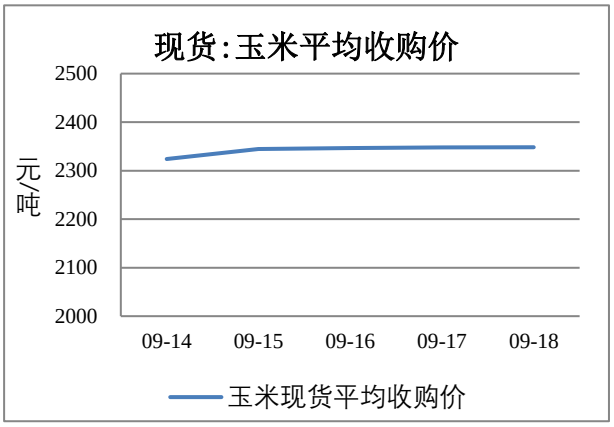
[宁夏财经]

- ✧ 9 月 25 日，银川市商务局发布将从 9 月 28 日至 10 月 4 日连续 7 天投放储备调控肉 364.8 吨，此次计划投放的储备肉为 150.8 吨，调控肉为 214 吨。每个投放点计划每天投放调控猪肉为 216 公斤、调控牛肉 118 公斤、调控羊肉 162 公斤，储备猪肉、储备牛肉、储备羊肉则不限量供应，售完为止。
- ✧ 9 月 25 日，银川市 2020 年秋冬农田水利基本建设启动现场会在贺兰县立岗镇京星农牧场举行。今年计划高起点规划实施秋冬农田水利建设 50.86 万亩、高标准农田建设 9.01 万亩，从 9 月开始至 11 月结束，主要以沟、渠、田、林、路全面配套、农业基础设施更加完善、农村面貌焕然一新为目标，持续提升农业综合生产能力。
- ✧ 9 月 24 日，为充分发挥铁路在大宗商品物流、长距离运输等方面的优势，宁夏回族自治区多部门联合制定了《加快推进宁夏铁路物流发展的若干措施》，加大与中国铁路兰州局集团的合作力度，梳理区内年铁路货运量 150 万吨以上重点企业或物流园区，依据各地、各企业发展实际，尽快编制完成全区铁路专用线建设规划；同时将铁路专用线项目纳入各部门、各领域以及区域专项规划中考虑，合理布局铁路专用线，降低铁路物流成本。

云数据

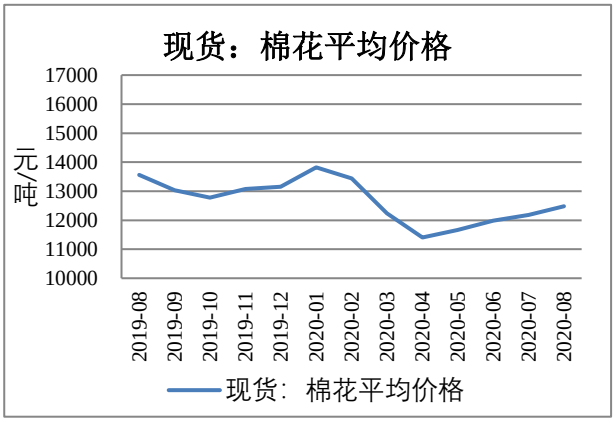
农产品

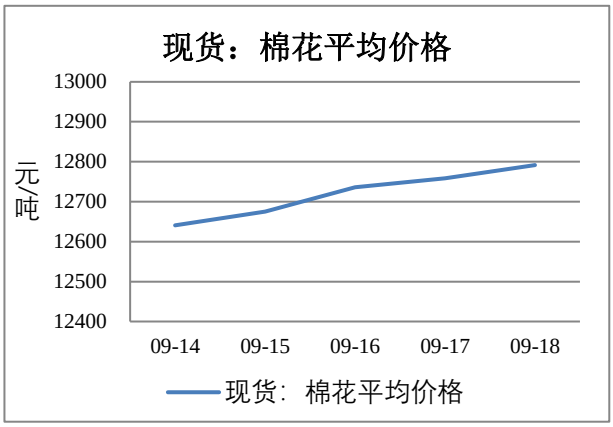




解读：从上图可看出，2020 年 8 月，玉米现货平均价格为 2361.33 元/吨，较上月上涨 4.72%。目前，玉米价格已升至高位，但随着临储玉米逐步到达需求终端，供应偏紧局面逐步得到缓解，预计后市玉米价格适度回调的可能性较大。

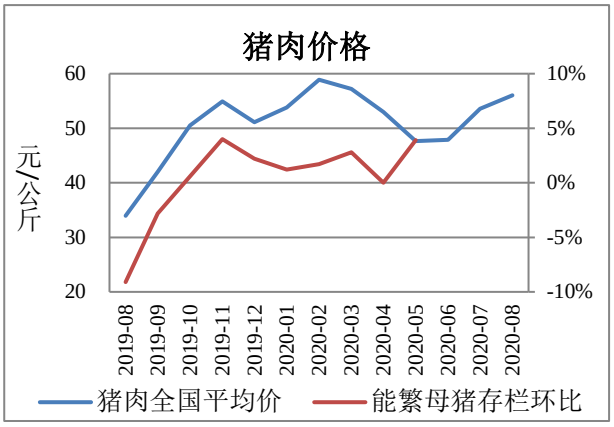
上周，玉米现货价格持续上涨，收于 2348.23 元/吨，环比上涨 1.41%。养殖行业受疫情影响存栏期延长增加对饲料的需求，叠加东北玉米产区受灾减产使贸易商看好玉米后市行情，加大了玉米的采购量。

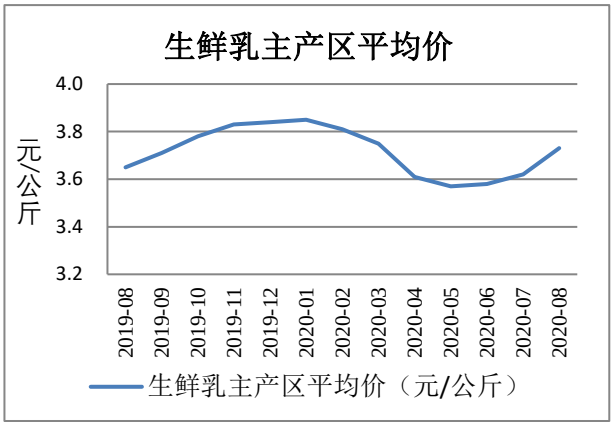




解读：从上图可看出，2020 年 8 月，棉花现货平均价格为 12483.77 元/吨，较上月上涨 2.45%。8 月，纺织业“金九银十”即将到来，下游订单的增加叠加新疆疫情复发的运输管控，棉花价格持续上行。

上周，棉花现货收于 12791.54 元/吨，环比上涨 1.20%。随着年度销售旺季来临，下游订单缓慢复苏，棉价小幅上涨。

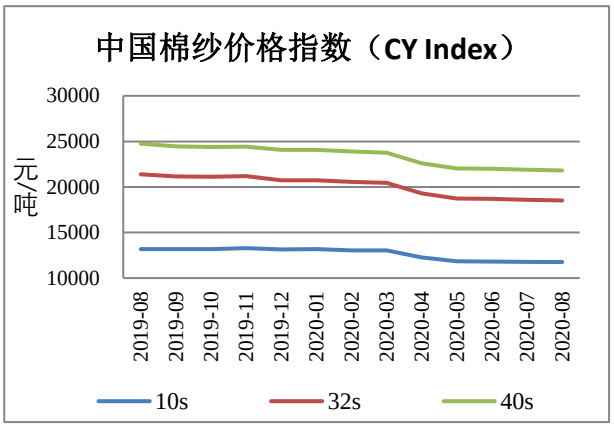


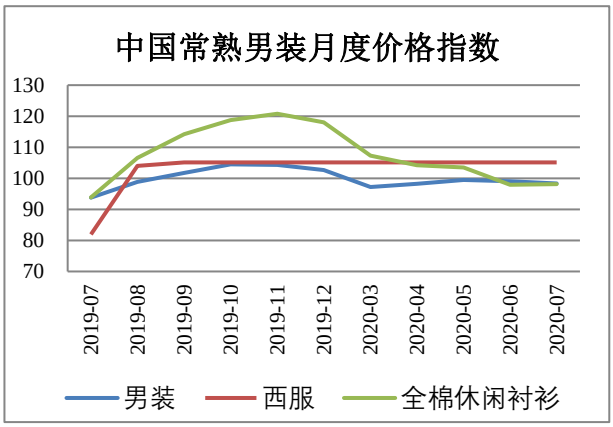


解读：从上图可看出，2020 年 8 月，全国猪肉价格为 56.03 元/公斤，环比上涨 4.63%，同比上涨 65.04%。随着新冠肺炎疫情得到有效控制，餐饮业恢复经营，工厂复工，学校复课，猪肉消费力得到充分释放，拉动猪肉价格的上涨。

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。

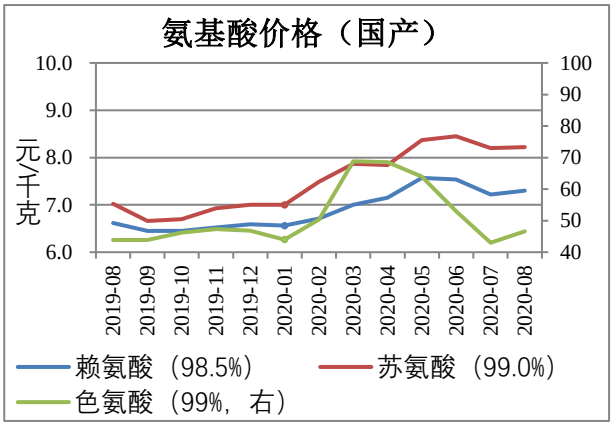
工业品

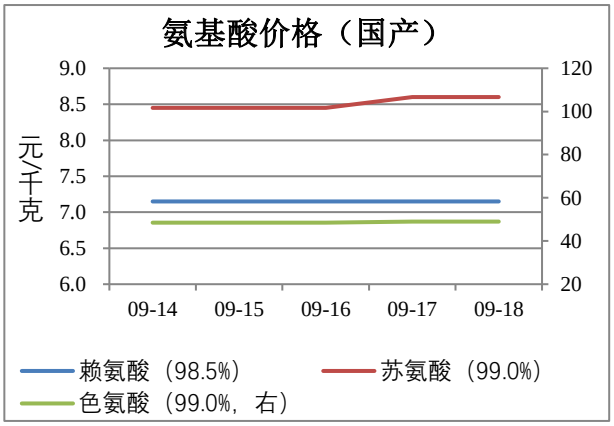




解读：从上图可看出，2020 年 8 月，10s 价格为 11757.86 元/吨，环比下降 0.20%；32s 价格为 18512.86，环比下降 0.43%；40s 价格为 21808.10 元/吨，环比下降 0.40%。虽然“金九银十”即将到来，但订单低于往年，叠加棉纱市场仍处于去库存周期，短期内棉纱价格会继续走低。

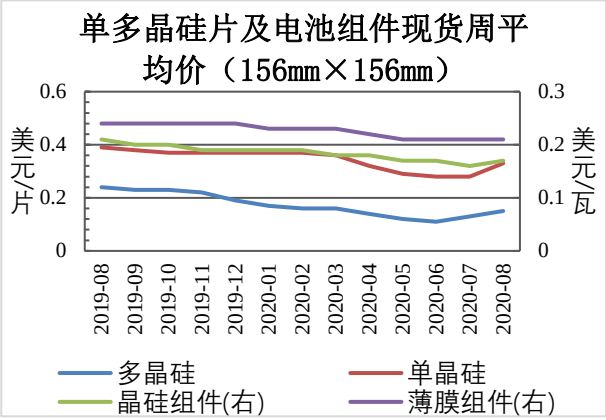
从上图可看出，2020 年 7 月，男装指数收于 98.29，环比下降 0.75%。本月市场仍处于秋装上新的换季整理期，整体交易较为冷清。

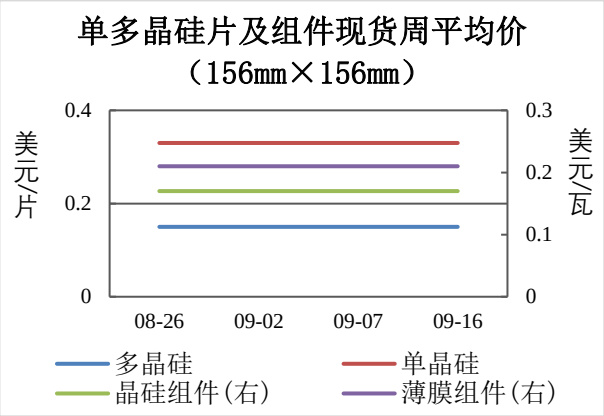




解读：从上图可看出，2020 年 8 月，国产赖氨酸 7.30 元/千克，环比上涨 1.11%；苏氨酸为 8.22 元/千克，环比下降上涨 0.24%；色氨酸为 46.57 元/千克，环比上涨 8.30%。由于玉米原料价格高位，氨基酸厂家生产成本仍较大，部分企业处于亏损状态，生产成本压力较大使得深加工企业挺价意愿较强。

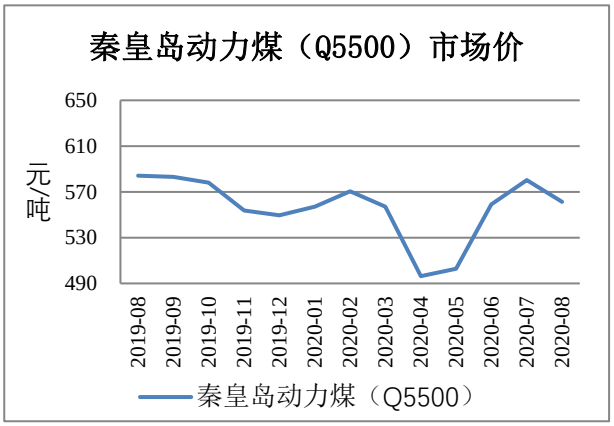
上周，赖氨酸价格收于 7.15 元/千克，较前一周保持不变；苏氨酸价格收于 8.60 元/千克，较前一周上涨 1.78%；色氨酸价格收于 49.00 元/千克，较前一周上涨 1.03%。受前期原料价格上涨，厂家提价意愿强烈，预计短期内氨基酸价格稳中偏强主导。

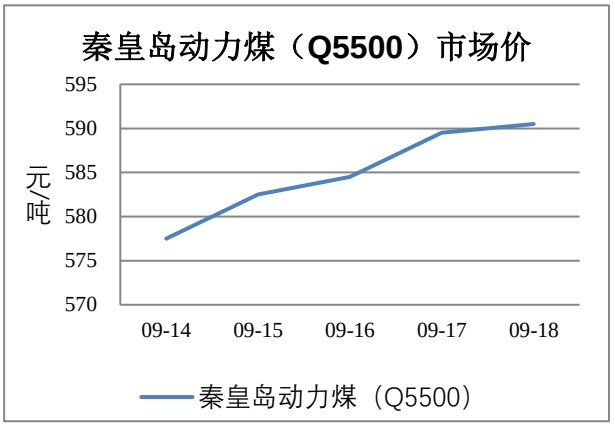




解读：从上图可看出，2020 年 8 月，光伏产品中上游硅片价格继续上涨，下游组件受产业链上游价格影响出现反弹，其中单晶硅片均价 0.33 美元/片，同比-15.38%，跌幅继续收窄，环比 17.86%，本年首次环比上涨；多晶硅片均价 0.15 美元/片，同比-37.50%，环比 15.38%，同比跌幅收窄，环比继续上涨。晶硅光伏组件和薄膜光伏组件均价分别为 0.17 美元/瓦和 0.21 美元/瓦，同比分别为-19.05%和-12.5%，跌幅较上月收窄，环比分别为 6.25%和 0%，晶硅组件实现本年度首次上涨。整体来看，光伏产品价格继续了 7 月的上涨态势。目前，国际市场上已逐步消化疫情带来的影响，加之国内产业链上游集中度进一步提升，预计产品价格将继续上涨。

上周，单晶硅片、多晶硅片均价分别为 0.33 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，各产品价格已持续 6 周不变，目前，光伏产品价格进入稳定期。

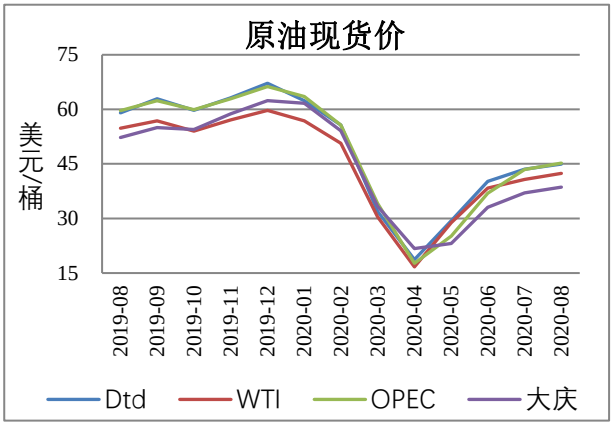


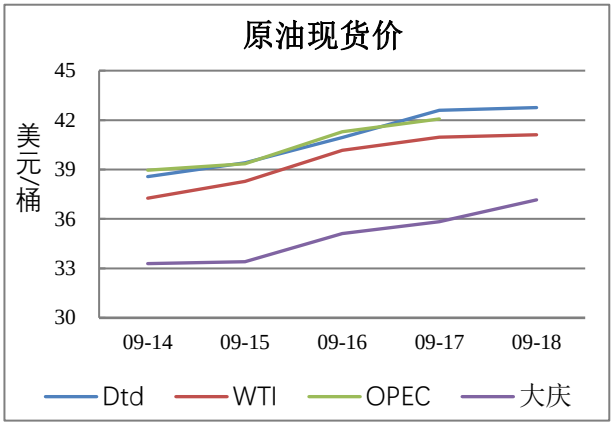


解读：从上图可看出，2020 年 8 月，秦皇岛动力煤（Q5500）平均价为 561 元/吨，环比下降 3.25%，同比下跌 3.89%。8 月份，动力煤价格回落，临近月底部分有所反弹。8 月初，环渤海港口煤炭调入量持续保持高位，港口煤炭库存持续回升，导致港口煤价回落。8 月中旬，国内多地雨水偏多，水电挤压火电市场，煤价下跌。8 月末，鄂尔多斯部分煤矿因煤管票停产或减产，榆林地区又有明盘治理消息传出，再加上大秦线脱轨事件，导致煤价回升。

上周，部分煤矿煤管票即将用完以及安检逐渐升级，压制产能释放，叠加下游积极备货，推动煤

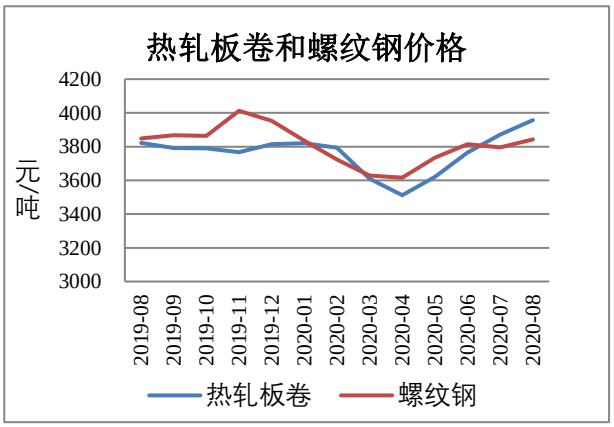
价上涨。截至周五，秦皇岛动力煤（Q5500）市场价上涨至 590.5 元/吨，涨幅 2.20%。

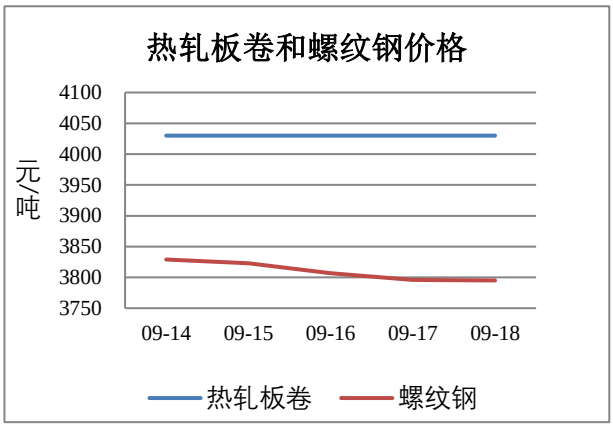




解读：从上图可看出，2020 年 8 月，布伦特原油价格 45 美元/桶，环比上涨 3.37%，同比下跌 23.75%。西得克萨斯州中级轻质原油价格 42 美元/桶，环比上涨 4.04%，同比下跌 22.71%。欧佩克原油价格 45 美元/桶，环比上涨 4.13%，同比下跌 24.13%。国内原油价格 39 美元/桶，环比上涨 4.10%，同比下跌 26.20%。8 月份，原油价震荡运行。月初，多个产油国能源和石油部长表明此前制定的减产协议将继续执行，受此利好消息影响，原油价格上涨。月中，西欧的一些国家感染病例不断增加，市场担心欧洲地区或将实施新一轮的封锁，国际原油价格下降。月末，双飓风令墨西哥湾地区油气平台大幅减产，国际油价上涨。

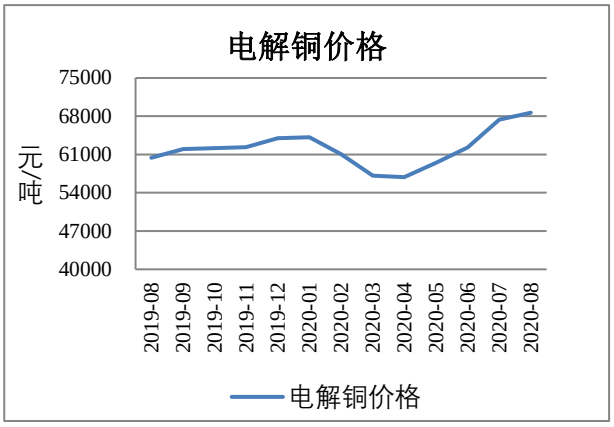
上周，OPEC+联合部长级监督委员会召开。OPEC 要求完全遵循产量协议和监督“作弊国”补偿过剩生产，将对此前未完成协议目标的补偿机制延续到年底，受此消息影响国际原油价格上涨。截至周五，布伦特原油、西得克萨斯州中级轻质原油、欧佩克原油和国内原油价格现货价分别涨至 42.76 美元/桶、41.11 美元/桶、42.07 美元/桶和 37.16 美元/桶，涨幅分别为 8.16%、9.19%、6.42%和 9.93%。

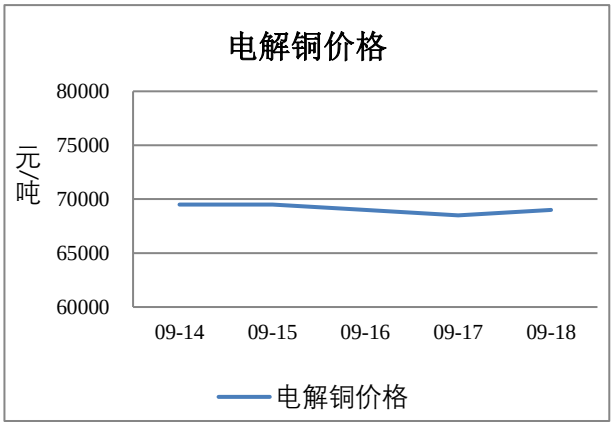




解读：从上图可看出，2020 年 8 月热轧卷板均价为 3957 元/吨，环比上涨 2.21%，同比上涨 3.53%；螺纹钢均价为 3843 元/吨，环比上涨 1.27%，同比下跌 0.16%。8 月份雨季结束，工地逐渐恢复施工，贸易商拿货积极以及部分地区钢厂限产、铁矿石价格上涨支撑钢价回暖。

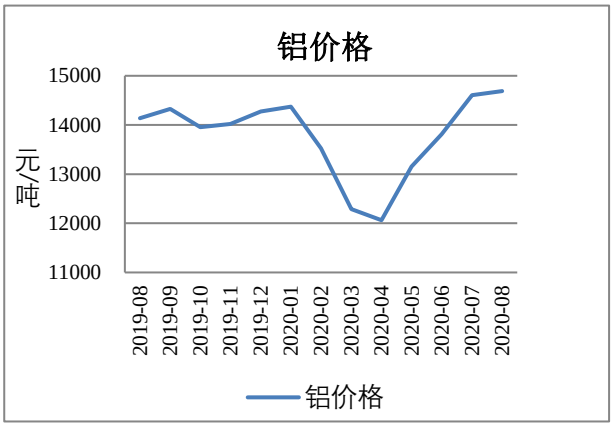
上周，热轧钢卷价格维持不变。截至周五，热轧板卷价格同比持平为 4030 元/吨。螺纹钢终端需求表现不佳，价格下降。螺纹钢价格下降至 3795 元/吨，降幅 0.76%。

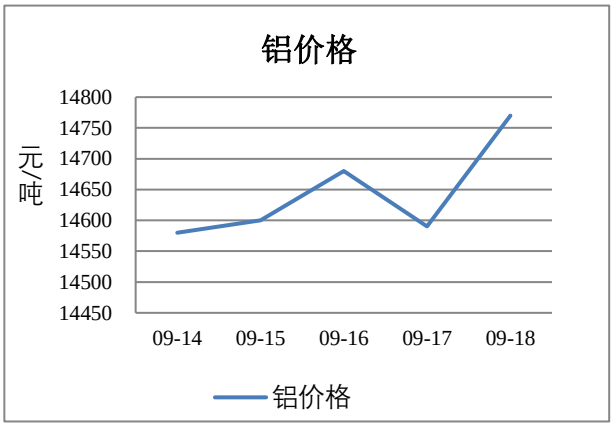




解读：从上图可看出，2020 年 8 月，电解铜均价为 68643 元/吨，环比上涨 1.86%，同比上涨 13.59%。8 月份，随着淡季影响退去，需求复苏以及国内冶炼厂检修，铜精矿及电解铜供应偏紧，国内外消费逐步恢复，新基建以及线缆企业订单增加，铜价上涨。

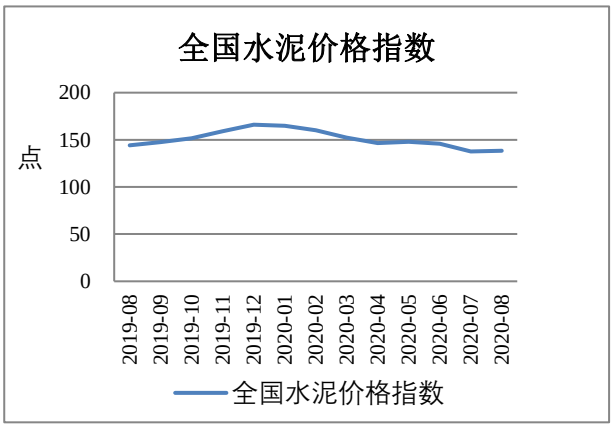
上周，周初，市场交投活跃度不高，下游观望情绪导致实际需求较低，铜价下降。周末，下游铜杆销售情况转好，铜价回暖。截至周五，电解铜价格与上周相比同比持平为 69000 元/吨。（按照电解铜的加工成本 3550 元/吨估算，其生产成本约为 34700 元/吨。）

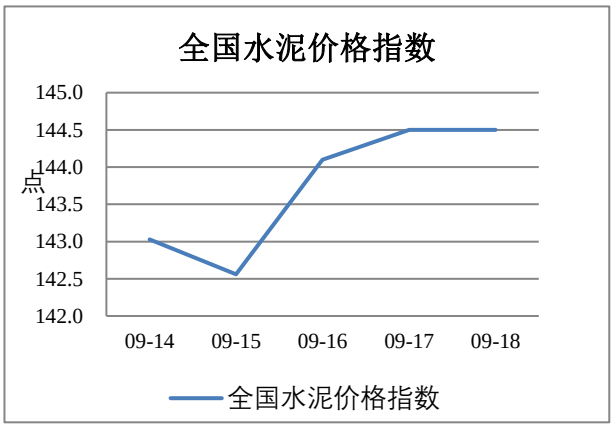




解读：从上图可看出，2020 年 8 月，铝均价为 14688.57 元/吨，环比上涨 0.54%，同比上涨 3.92%。8 月初，铝市场进入传统消费淡季，下游消费减弱，铝价下降。月中，累库现象严重，供大于求，铝价继续下跌。月末，原料端氧化铝及预焙阳极价格上涨，成本略有支撑，铝价上涨。

上周，受电解铝现货库存减少及“金九银十”影响，铝价上涨。截至周五，铝 A00 市场价上涨至 14770 元/吨，涨幅 1.08%。（电解铝的成本价约为 13000 元/吨左右。）

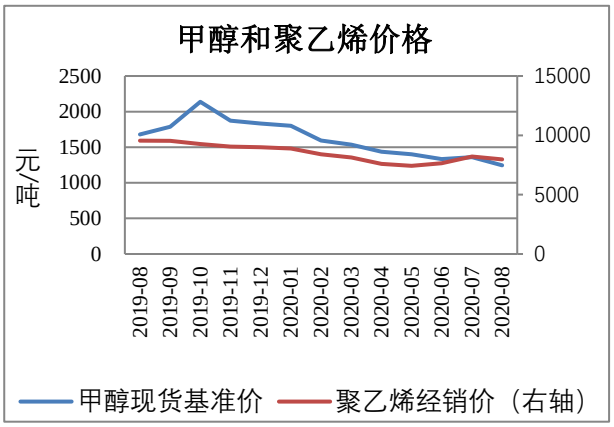


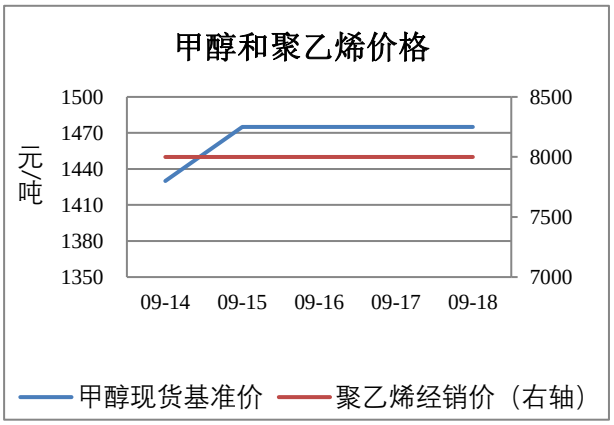


解读：从上图可看出，2020 年 8 月，全国水泥价格指数均值为 138.44 点，环比上涨 0.78 点，同

比下降 5.77 点。8 月初，部分地区水泥企业执行错峰生产，熟料线大面积停产，水泥价格上涨。月中，受台风影响，多地持续降雨，造成工地停工，受此影响水泥价格下跌。月末，全国天气晴好，市场需求恢复加快，带动水泥价格回升。

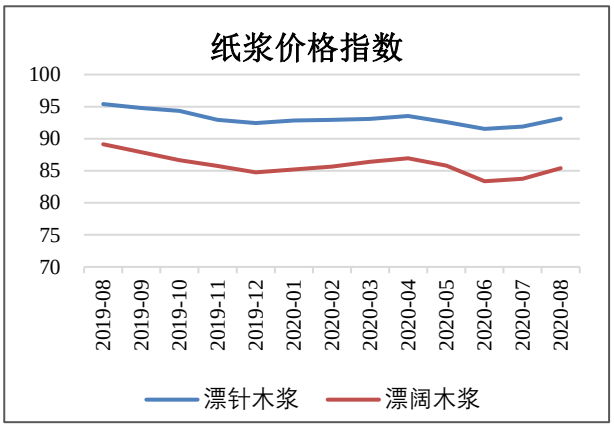
上周，进入金九银十传统旺季，各地区天气晴好为主，市场需求恢复加快，水泥价格上涨。截至周五，全国水泥价格指数涨至 144.50 点，涨幅 1.90 点。银川 42.5 级袋装水泥价格为 361 元/吨，散装水泥价格为 347 元/吨。





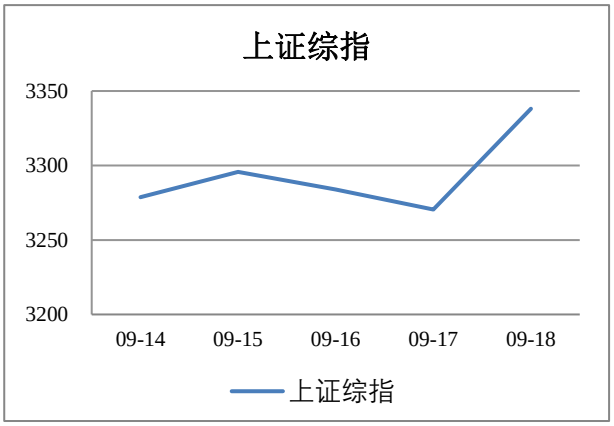
解读：从上图可看出，2020 年 8 月，甲醇均价为 1245 元/吨，环比下跌 8.41%，同比下跌 25.89%；聚乙烯均价为 8206 元/吨，环比下跌 2.78%，同比下跌 16.47%。8 月港口库存达年内高点。在进口货充足、下游需求偏弱的情况下，高库存压制甲醇和聚乙烯价格。

上周，国际原油价格上涨，带动甲醇价格上涨。截至周五，甲醇价格上涨至 1475 元/吨，涨幅 3.39%。期货弱势下行打压市场商家心态，聚乙烯价格下降至 8000 元/吨，降幅 1.25%。（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。）

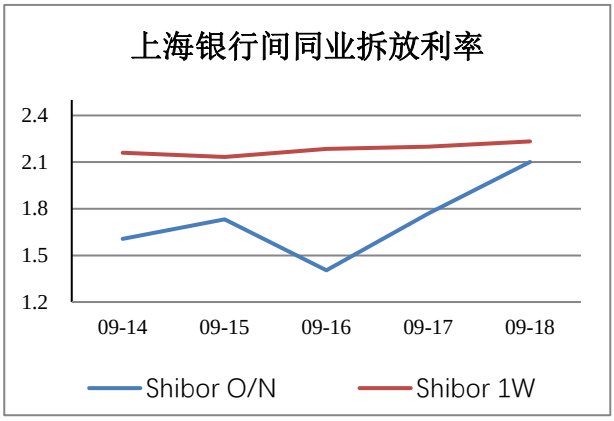


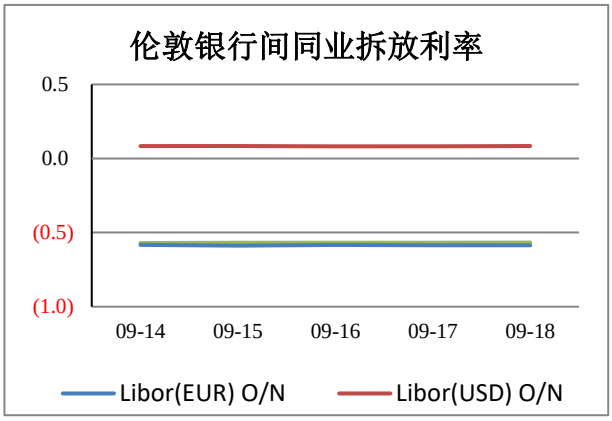
解读：从上图可看出，2019 年 8 月，纸浆价格指数继续走高，漂针木浆和漂阔木浆分别收于 93.15 和 85.38，环比分别微涨 1.37%和 1.95%，涨幅较上月提高。与去年同期相比，分别下降了 2.36%和 4.21%，跌幅继续收窄。8 月份，下游纸厂延续刚需补库，纸浆市场需求并未明显改善，月底，在纸浆期货持续上涨的带动下，现货价格随之跟涨。随着下游纸张市场临近传统旺季，文化用纸、包装用纸和生活用纸均发布 9 月涨价函，短期内预计纸浆现货市场行情或仍存小幅上涨趋势。

金融类

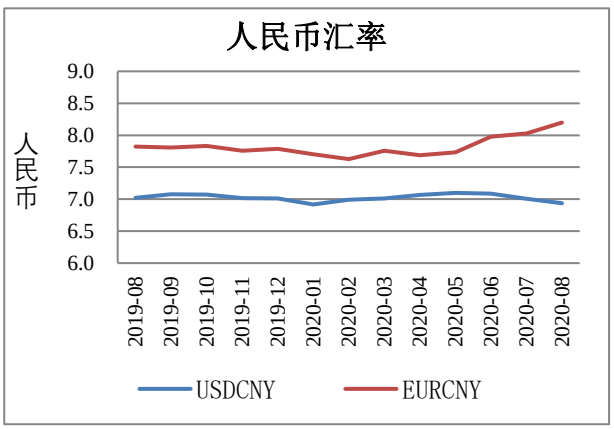


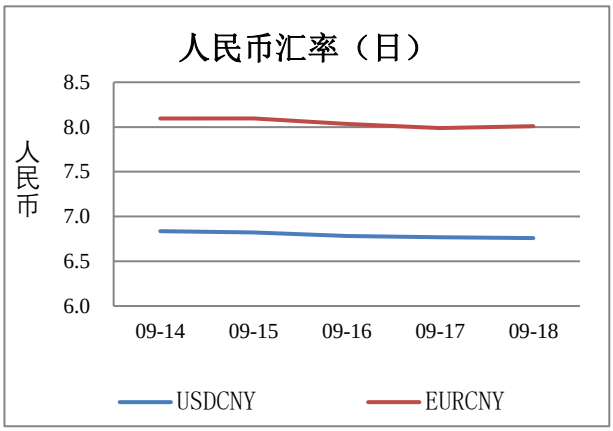
解读：上周，上证综指先抑后扬在周四探底 3270 点后大幅拉升周五报收 3338.09 点，周涨 77.74 点。鉴于上周大盘持续低位徘徊且成交量萎缩，可能上攻乏力，预计大盘或将在 3200 点至 3300 点区间反复震荡筑底。





解读：上周，受央行公开市场操作及逆回购到期影响，银行间市场利率波动上升。截至周五，Shibor 隔夜和 7 天分别报价 2.1010%和 2.2330%，环比上涨 63.70bp 和 7.10bp。伦敦银行间市场方面，Libor(EUR)隔夜和 Libor(USD)隔夜略有上涨。截至周五，Libor(EUR)隔夜和 Libor(USD)隔夜分别报价-0.58443%、0.08313%，周涨 0.03bp 和 0.01bp。

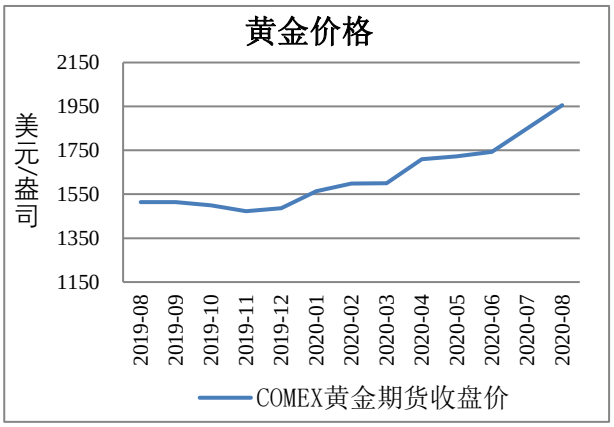


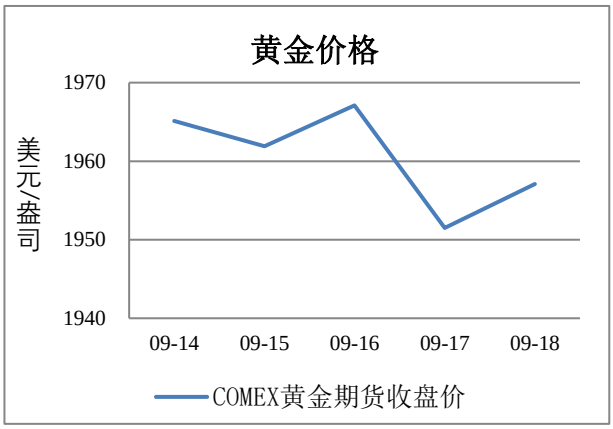


解读：从上图可看出，2020 年 8 月，在美元指数不断下跌，以及中国国内经济基本面持续改善，人民币资产吸引力明显增强等多重因素交织下，人民币对美元汇率持续升值。同时，受惠于德国和欧盟为应对疫情推出的庞大经济复苏计划，市场对欧元区经济复苏的希望重燃，欧元涨势强劲，人民币

对欧元汇率相对贬值。截至 2020 年 8 月底，人民币兑美元、欧元汇率分别报价 6.9346 和 8.1986，环比下降约 742 个基点、上升 1726 个基点。

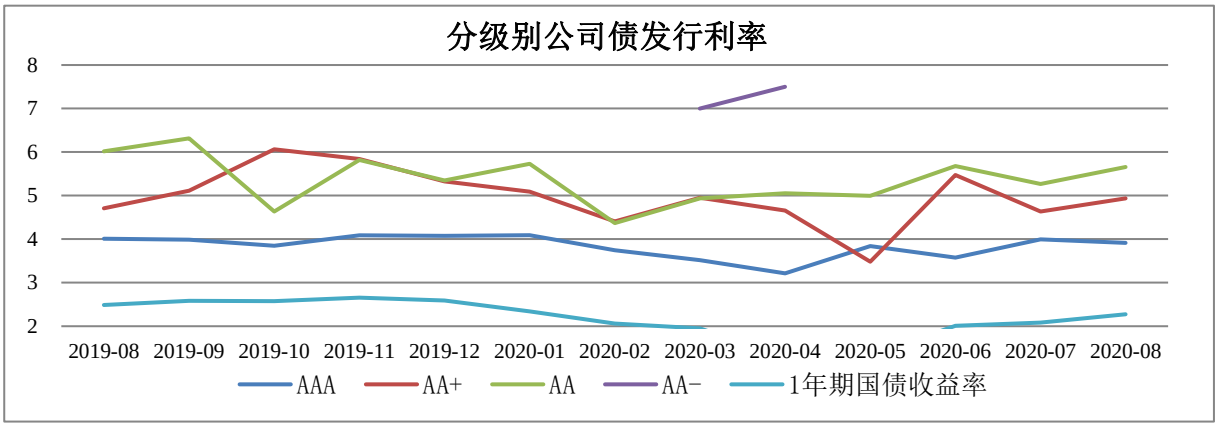
上周，由于欧美宽松货币政策造成的贬值预期，人民币汇率短暂横盘后继续大幅升值，对美元、欧元汇率均创新高。截至周五，人民币兑美元、欧元汇率分别报价 6.7591 和 8.0098，环比下降 798 基点和 779 基点。

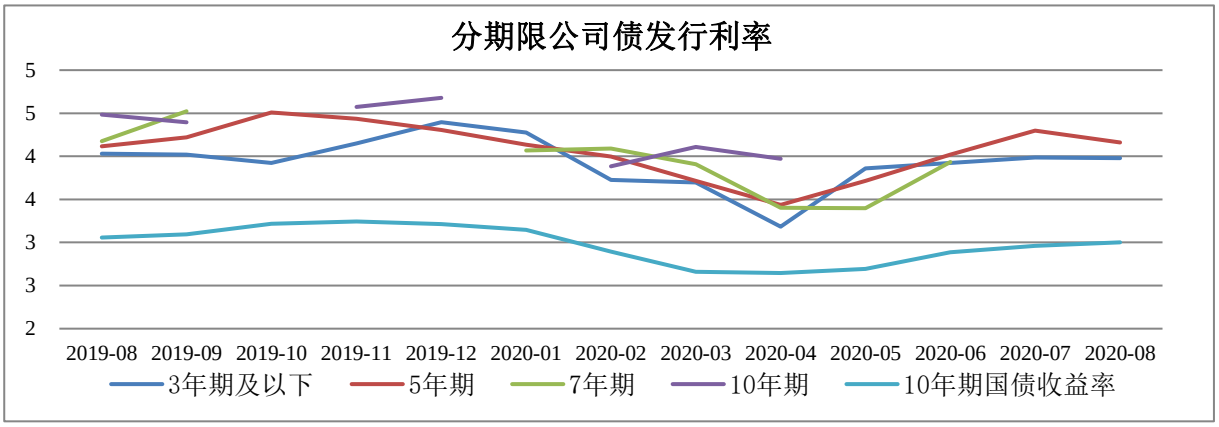




解读：从上图可看出，2020 年 8 月，在全球货币宽松背景下，美元走低，通胀上行以世界多国债券收益率下滑等共同因素推动下，国际金价不断走高，并在 8 月初突破 2000 美元关口，创下历史新高。截至 2020 年 8 月底，COMEX 期金均价为 1955.6 点，环比上涨 106.3 点。

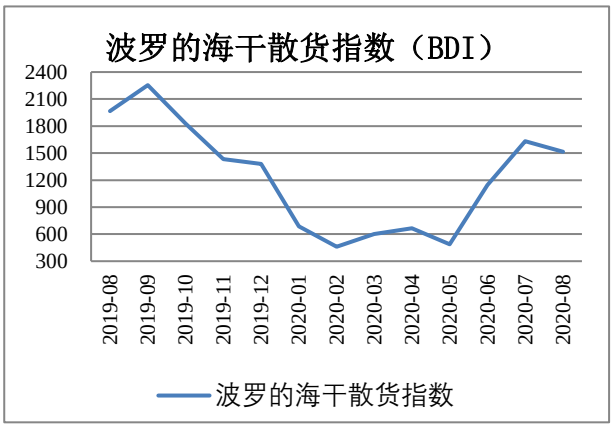
上周，国际金价冲高回落继续延续宽幅震荡格局，未能走出单边行情。美股暴跌、美联储继续维持宽松政策声明等因素一度支撑黄金冲高至 1970 美元附近，但投资者对黄金看多信心不足令金价又迅速回落至 1950 美元一线。截至周五，COMEX 期金报价 1957.1 美元/盎司，微涨 0.46%。(美国黄金开采成本为 733 美元/盎司，亚洲为 824 美元/盎司，非洲为 957 美元/盎司；全球十大黄金开采企业中，7 家企业平均开采成本达 1201 美元/盎司。)

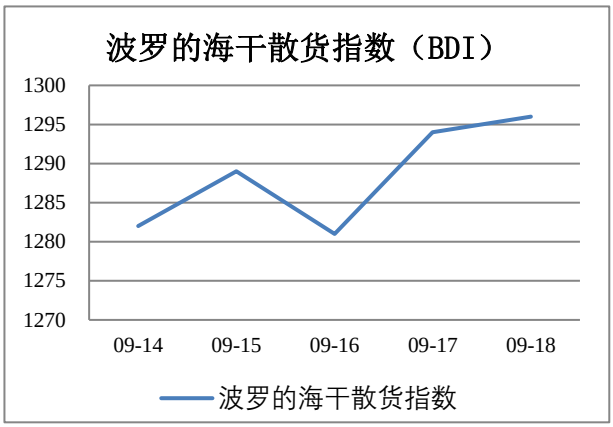




解读：从上图可看出，2020 年 8 月，交易所市场共发行 109 只公司债，环比增加 47.30%，发行规模 1482.56 亿元，环比增加 55.18%。**分级别看**，2020 年 8 月 AAA 级债券发行量达 80 只，占比 73.39%，利率区间为 2.80%-7.00%；AA+级债券 19 只，占比 17.43%，利率区间为 3.80%-7.90%。低评级债券中，AA 级债券 10 只，利率区间为 3.90%-8.00%；无 AA-级债券发行。**分期限看**，3 年期及以下债券发行 62 只，平均利率 3.98%；5 年期债券发行 33 只，平均利率 4.16%；7 年期债券 1 只，发行利率 4.30%；无 10 年期债券发行。总体看，2020 年 8 月，公司债发行市场有所回温，但随着发行利率进一步抬升，高评级企业开始考虑放弃发行计划，信用债市场评级中枢或将下沉。

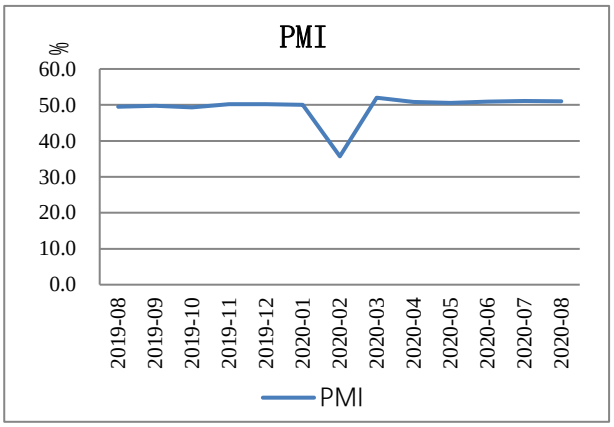
经济类

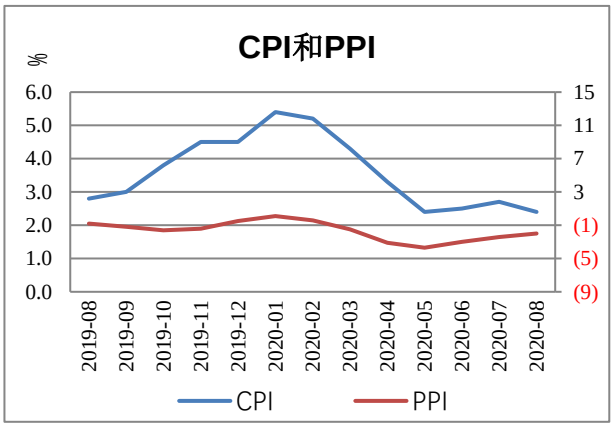




解读：波罗的海指数是目前世界上衡量海运情况的权威指数，是反映国际间贸易情况的领先指数，波罗的海干散货运价指数（BDI）主要衡量铁矿石、煤炭、水泥、化肥和谷物等资源的运输费用。从上图可看出，2020 年 8 月，波罗的海指数（BDI）开始下降，均值为 1,515.65 点，环比下降 7.18%，同比下降 22.97%。

上周，波罗的海干散货运价指数（BDI）表现出先升高后降低又升高的趋势，周五微升，报 1296 点，因海岬型船运价指数强劲。





解读：2020 年 8 月份，各地积极贯彻落实党中央决策部署，坚持新发展理念和稳中求进工作总基调，统筹疫情防控和经济社会发展成效显著，我国经济景气持续恢复向好。制造业采购经理指数为 51.0%，比上月略降 0.1 个百分点，在调查的 21 个行业中，有 15 个行业 PMI 位于景气区间。本月主要特点：一是需求继续恢复，供需循环逐步改善。新订单指数为 52.0%，高于上月 0.3 个百分点，连续 4 个月回升。从行业情况看，医药、非金属制品、金属制品、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等制造业新订单指数均高于上月 4.0 个百分点以上。本月生产指数为 53.5%，与新订单指数的差值收窄至 1.5 个百分点，为 3 月份以来的最小值。二是稳外贸政策发力，出口总体向好。一系列稳外贸稳外资政策效应持续释放，制造业出口进一步改善，本月新出口订单指数为 49.1%，高于上月 0.7 个

百分点，其中非金属制品、有色、金属制品等 7 个行业位于临界点以上。三是新动能发展加快，转型升级持续推进。从重点行业看，高技术制造业和装备制造业 PMI 为 52.8%和 52.7%，分别高于上月 1.5 和 0.9 个百分点，高于制造业 PMI 1.8 和 1.7 个百分点，新动能为制造业复苏注入了活力。四是市场逐步好转，价格指数上升。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 58.3%和 53.2%，分别高于上月 0.2 和 1.0 个百分点。从行业情况看，钢铁、有色等行业两个价格指数均高于 60.0%，部分上游行业价格上涨较快。五是经营预期改善，企业信心增强。本月企业生产经营活动预期指数为 58.6%，高于上月 0.8 个百分点。从行业情况看，农副食品加工、食品及酒饮料精制茶、医药、专用设备、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等制造业生产经营活动预期指数均高于 60.0%。调查结果还显示，小型企业 PMI 为 47.7%，比上月下降 0.9 个百分点，仍位于临界点以下。本月小型企业反映市场需求不足和资金紧张的企业占比分别超过五成和四成，生产经营依然面临不少困难。此外，重庆、四川等地部分企业反映受暴雨洪涝灾害影响，原材料采购周期拉长，市场订单减少，企业生产有所回落。

8 月份，各地积极贯彻落实党中央决策部署，统筹疫情防控和经济社会发展工作成效显著，市场供需总体平衡。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，工业生产持续向好，市场需求继续恢复，原油、铁矿石和有色金属等国际大宗商品价格延续上涨势头，带动国内工业品价格继续回升。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”。