中国民生银行
CHINA MINSHENG BANK

每周金融观察

2020 年　第 31 期

中国民生银行研究院　　2020 年 8 月 23 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

- 民间借贷利率司法保护上限调整
- 独立保险代理人模式将迎来发展期

金融要闻概览

- 监管动态
- 同业资讯

附件：金融市场主要指标一览表（8 月 17 日—8 月 23 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
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，央行 上周开展 7 天期公开市场逆回购操作 6100 亿元，利率与此前持平，为 2.2%；14 天期公开市场逆回购操作 500 亿元，利率与此前持平，为 2.35%。此外，央行开展 7000 亿元 MLF 操作，是对本月到期的两笔 MLF 的一次性续做。同时，央行开展 500 亿元国库定存操作，中标利率为 2.7%。上周有 5000 亿元逆回购和 4000 亿元 MLF 到期，央行合计净投放资金 4600 亿元。

2020 年 8 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.85%，5 年期以上 LPR 为 4.65%，与前月持平。

表 1：央行公开市场操作（8 月 15 日 - 8 月 21 日，单位：亿元）

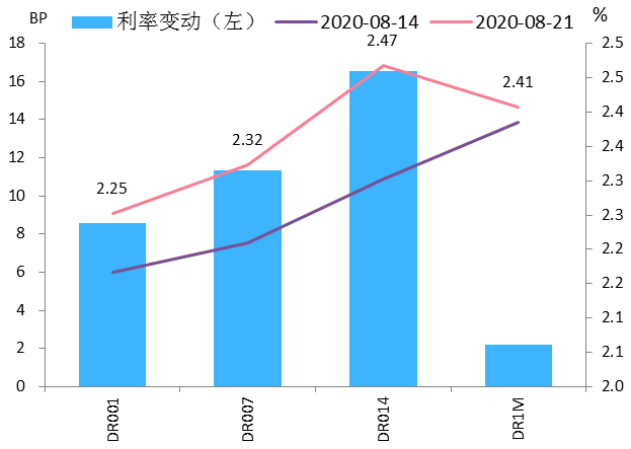
工具	逆回购				MLF			PSL	国库定存
	7D	14D	28D	63D	3M	6M	12M		
新发行量	6100	500	0	0			7000		500
发行利率	2.20%	2.35%					2.95%		2.70%
上周到期量	5000	0	0	0			4000		500
上周净投放	1100	500	0	0			3000	0	0
分项合计	1600				3000			0	0
总计	4600								
上上周净投放	4900								

资料来源：Wind、民生银行研究院

货币市场利率全线上行。存款类机构质押式回购加权平均利率 DR001、DR007、DR014、DR1M 分别变动 9BP、11BP、17BP、2BP 至 2.25%、2.32%、2.47%、2.41%；银行间质押式回购加权平均利率 R001、R007、R014、R1M 分

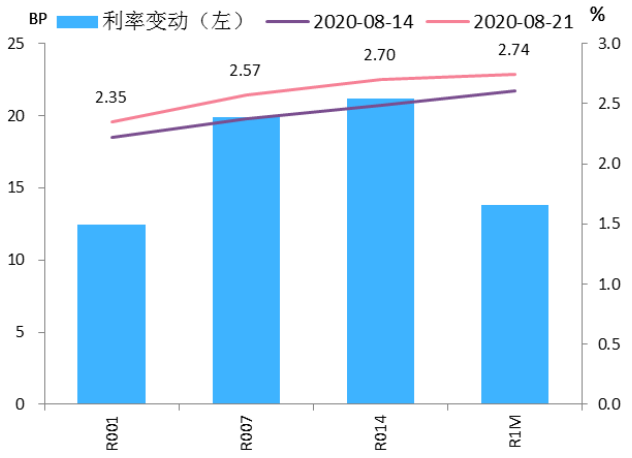
别变动 12BP、20BP、21BP、14BP 至 2.35%、2.57%、2.70%、2.74%；各期限上海银行间同业拆放利率 Shibor 隔夜、Shibor1W、Shibor1M 分别变动 8BP、6BP、3BP 至 2.26%、2.28%、2.34%。

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

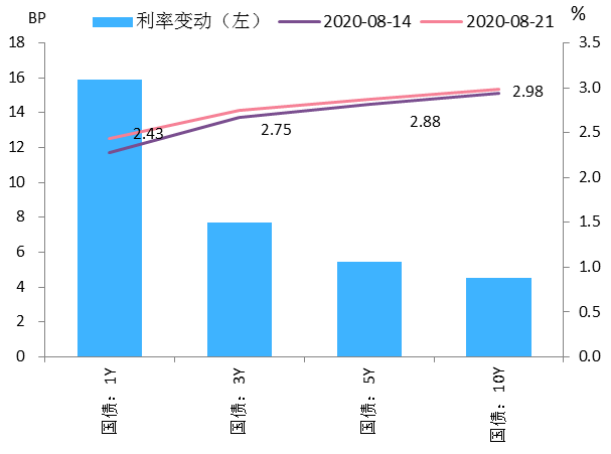
图 2：银行间质押式回购加权平均利率周变动



资料来源：Wind、民生银行研究院

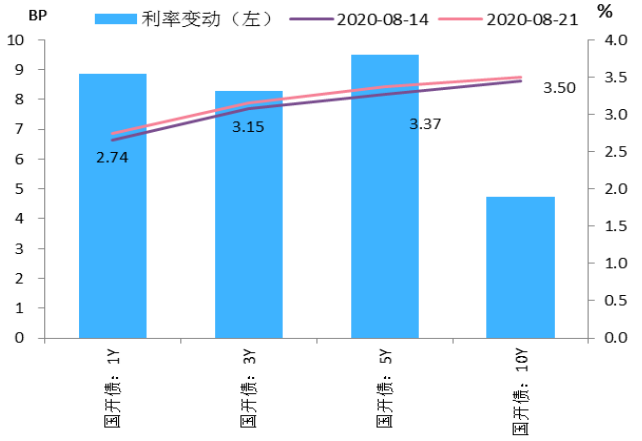
利率债收益率全线上行。上周 1Y、3Y、5Y、10Y 期国债到期收益率分别变动 16BP、8BP、5BP、5BP 收至 2.43%、2.75%、2.88%、2.98%。1Y、3Y、5Y、10Y 期国开债到期收益率分别变动 9BP、8BP、9BP、5BP，收于 2.74%、3.15%、3.37%、3.50%。信用债方面，1Y、3Y、5Y 期 AAA 级中短期票据收益率分别变动 6BP、-1BP、2BP 至 2.96%、3.51%、3.87%；1Y、3Y、5Y 期 AA 级中短期票据收益率分别变动 4BP、-4BP、1BP 至 3.26%、3.88%、4.50%。

图 3：国债到期收益率周变动



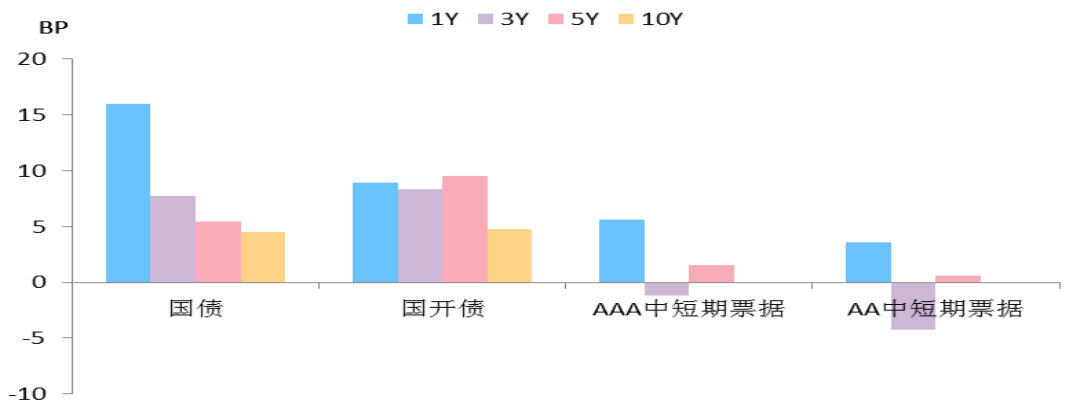
资料来源：Wind、民生银行研究院

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，短期偏紧的流动性和一级市场招标的不利表现对债市情绪形成一定的压制，加上部分投资者看“长”做短，近期利率小幅上行。

资金面偏紧影响交易情绪，引发“央行收紧担忧”。进入 8 月后公开市场操作投放量虽有增大，但央行的态度可能更倾向于抚平“低流动性水平导致的资金面波动”而非全面放松银行间资金面。上周银行间资金面整体趋紧，资金融出数量较少，同时市场需求也较为旺盛，资金供给消化较快。资金面呈现紧张态势打压了债市情绪，部分机构可能担忧负债端稳定性，因此现券市场产生一定调整压力。但央行货币政策实际上已经回归中性、边际维持不紧不松的态势，央行将根据供给压力随时灵活开展公开市场操作，预计资金面紧平衡的态势不变。

银行间资金的紧张也传导至同业存单发行市场。目前同业存单发行量增价升的格局依旧，各类型商业银行中长期稳定负债缺乏依旧是普遍现象，即便同业存单价格上升较多，但各类型银行增大同业存单净融资的态度依然没有转变。预计银行负债端缺乏的现象可能将持续一段时间。

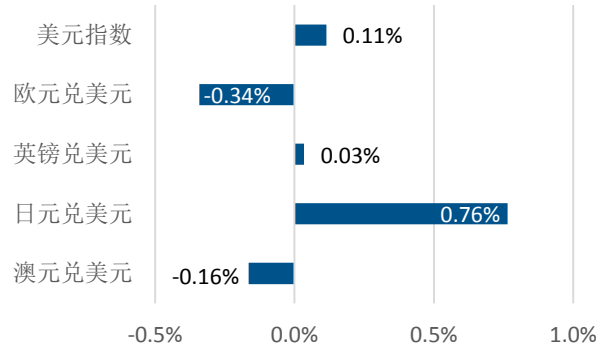
投资者存在看“长”做短情绪，对债市形成压制。债市近期表现弱势一定程度上缘于部分投资者认为利率在中期将有所上行，市场对于债市中期的走势形成了相对一致的偏空预期，因此投资者对当前的点位保持谨慎，担心在此处做多可能会在未来一段时间内承受不小的资本利得损失。上周部分国债发行情绪均告不佳，也从侧面印证了市场情绪的偏空。整体来看，目前债市面临着货币稳、信用缓、经济修复的组合，市场已经充分将这些因素 price in，预计利率继续上行的空间相对有限，10 年期国债收益率在 3%的点位将获得较强的支撑。（麻艳）

➢ 外汇市场跟踪

美元指数触底回调。上周美元指数先降后升，周五收于 93.2062，较前周上涨 0.11%；非美货币涨跌互现，其中欧元兑美元贬值 0.34%，收于 1.1797；日元升值 0.76%，收于 105.790；英镑兑美元升值 0.03%，收于 1.3086；澳元兑美元贬值 0.16%，收于 0.7160。

人民币汇率继续攀升：上周人民币兑美元中间价由 6.9405 上调至 6.9107，累计升值 298bp。在岸与离岸市场方面，在岸即期汇率收盘价由 6.9498 上调至 6.9136，累计升值 362bp；离岸即期汇率收盘价由 6.9421 上调至 6.9212，累计升值 209bp。篮子货币方面，在 8 月 7 日至 8 月 14 日期间，三大人民币汇率指数全线上涨。其中，CFETS 人民币汇率指数由 92.03 升至 92.32；参考 BIS 货币篮子的人民币汇率指数由 95.77 升至 96.08；参考 SDR 货币篮子的人民币汇率指数由 90.15 升至 90.48。

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

美元指数触底回调。上周美元指数先降后升，周初延续弱势格局，周二下探至 2018 年 5 月以来的最低点 92.1230，此后触底回调。尽管随后公布的 8 月 15 日当周初请失业金人数经季节调整后为 110.6 万人，远超市场预期的 92.3 万人，但让无法阻挡美元指数全周收涨。5 月以来美指走势偏弱，但在 7 月底触达 93 关口时，便开启横盘震荡模式，93 似乎是近期的一个底部均衡点，美指几次跌破 93 后都很快又回到 93 以上，目前来看如果没有较大的变化恐怕较难真正突破。在此形势下，未来美元的走势就存在较大不确定性，市场普遍认为的持续走弱是否会发生实际上是存疑的。故近期需要更加关注一些事件，比如下周鲍威尔就“货币政策框架评估”发表的讲话，以及美国关于新一轮财政刺激法案的决议等。

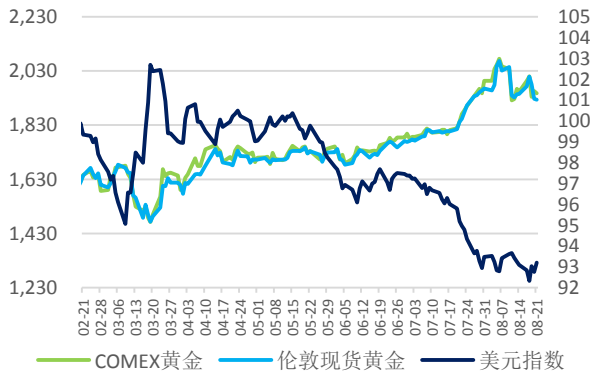
人民币汇率继续攀升。人民币汇率上周继续延续上涨势头，这已是连续第四周收涨，周中一度升破 6.9 关口。近期人民币较为强势，背后的支撑因素主要有三：**一是**我国在疫情防控上表现出很强的危机应对能力和社会治理能力，5 月下旬以来，全球投资者对中国经济率先复苏形成了较为一致的预期；**二是**我国对外贸易保持了较高的顺差水平，起到了稳定外汇市场信心的基石作用；**三是**以美联储为代表的主要央行大举量化宽松，这些钱是肯定不会投入到实体经济当中去的，必然催生在全世界进行资产配置的需求，我国较高的利率和较快的复苏均对国际资本构成较大吸引力。此外，在消息面上，商务部在 8 月 20 日举行的例行新闻发布会上表示，中美已商定近日就贸易相关问题举行通话。不过前周中美会谈取消的消息似乎也并未对人民币汇率形成明显的利空，由此可见中美关系目前或已不再成为人民币走势的决定因素。（李鑫）

➢ 大宗商品市场

黄金价格小幅下跌。期货方面，COMEX 黄金上周收于 1947.40 美元/盎司，较前周下跌 6.30 美元/盎司，跌幅 0.32%。现货方面，伦敦现货黄金收于 1924.35 美元/盎司，较前周下跌 20.40 美元/盎司，跌幅 1.05%。截至周末，全球最大黄金 ETF-SPDR Gold Trust 持仓量为 1252.38 吨，较前周增加 4.09 吨，增加幅度 0.33%。

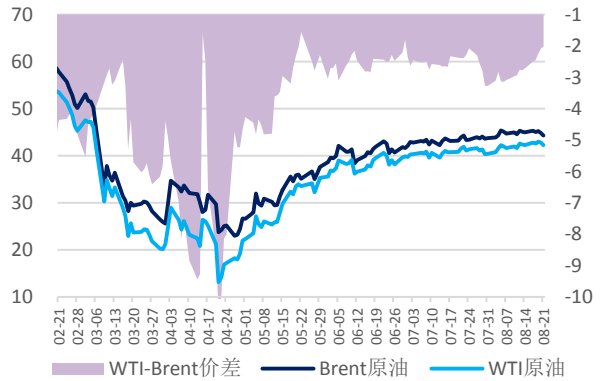
原油价格窄幅波动。具体来看，Brent 原油上周收于 44.26 美元/桶，比前周下跌 0.69 美元/桶，跌幅 1.54%。WTI 原油上周收于 42.25 美元/桶，比前周上涨 0.02 美元/桶，涨幅 0.05%。美国能源信息署（EIA）数据方面，截至 8 月 14 日当周，美国原油库存减少 163.2 万桶，预期减少 308.0 万桶，前值减少 451.2 万桶；汽油库存减少 332.2 万桶，预期减少 99.9 万桶，前值为减少 72.2 万桶；精炼油库存增加 15.2 万桶，预期减少 105.4 万桶，前值为减少 232.2 万桶；炼厂设备利用率 80.9%，较前周减少 0.1%，前值为增加 1.4%。

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



料来源：Wind、民生银行研究院

点评

黄金价格小幅下跌。上周，金价震荡走低，COMEX 黄金出现 6 月份以来首次连续两周下跌。金价走弱主要受以下几个方面影响：一是美元走强暂时令黄金承压。市场一直在等待美国政府出台一些财政刺激措施，以保持经济运行，然而，随着 9 月份的停摆即将到来，刺激举措看似并未到来，人们变得紧张起来，转而增加现金的持有，助推美元走强进而施压黄金。二是全球对新冠疫情乐观情绪上升。目前，肺炎疫苗各国都传出好消息，虽然还未得以大规模应用，但市场信心很显然是被调动起来了，随着疫情防控不断有好消息出现，全球市场风险情绪或将持续走高。三是地缘政治短期走势符合市场预期。中美之间的摩擦持续发酵，但美国对中国的强硬态度仍符合市场预期，没有特别大动作的情况下避险情绪也未有被放大。下周，最不稳定的事件就是名为“展望未来十年：对货币政策的影响”的杰克逊霍尔年度研讨会，美联储主席鲍威尔将会发表讲话，市场也将听到更多来自各国央行行长的讲话，金价短期或将受此影响。

原油价格窄幅波动。上周，国际油价延续前期的箱体窄幅震荡走势，Brent 原油和 WTI 原油价格小幅波动，涨跌互现。目前，市场最关注的仍然是 OPEC+减产的动向。俄罗斯能源部长诺瓦克近期在 OPEC+监督委员会会议的开幕词中表示，全球石油市场仍然脆弱，未来还有很多不确定性，或许还会有黑天鹅事件，OPEC+在 7 月的执行率达 95%，应致力于完全遵守减产协议。伊拉克、尼日利亚、安哥拉和哈萨克斯坦的原油产量过剩一直受到 OPEC+成员国的密切关注。7 月再次未能达到减产目标的伊拉克表示，将在 8 月和 9 月再减产 40 万桶。在需求端，今年全球石油需求降幅或超过预期，但亚洲需求向好。OPEC 最近的月度报告中表示，今年全球石油需求将每日下降 906 万桶，一个月前预测的降幅为每日 895 万桶。不过，亚洲原油需求恢复速度快。沙特阿美首席执行官阿明·纳赛尔日前在利雅得表示亚洲对原油的需求几乎已恢复到疫情爆发前的水平。（宋江立）

➢ 股票市场分析

主要市场指数高开低走：上周主要指数出现高开低走震荡回落走势，上证综指表现居首。上证综指、上证 50、中小板指、创业板指、中证 500、中证 1000、万得全 A、深证成指、沪深 300 等主要指数分别变动 0.61%、-0.11%、0.36%、-1.36%、0.31%、0.14%、0.23%、-0.08%、0.30%。28 个申万一级行业指数中，18 家上涨，10 家下跌；表现前五位分别为 食品饮料（3.40%）、建筑材料（2.42%）、传媒（2.41%）、轻工制造（2.28%）、公用事业（2.21%）；表现

后五位分别为 电子（-1.37%）、休闲服务（-1.75%）、电气设备（-1.79%）、家用电器（-1.95%）、国防军工（-3.89%）。食品、建材、传媒等行业板块领涨。

消息方面，上周，数据显示，1-7 月规模以上工业增加值同比下降 0.4%。国务院常务会议部署深入做好新增财政资金直接惠企利民工作，要进一步强化宏观政策针对性有效性，放水养鱼，保住和培育市场主体。保持流动性合理充裕但不搞大水漫灌。商务部称中美双方已商定将于近日举行通话。住房城乡建设部、人民银行联合召开房地产企业座谈会。

表 2：股票市场一周重大消息概览

时间	信息要点
08.17	➢ 国务院常务会议部署深入做好新增财政资金直接惠企利民工作，巩固经济恢复性增长基础；要求进一步落实金融支持实体经济的政策措施，助力市场主体纾困发展。会议要求，进一步强化宏观政策针对性有效性，放水养鱼，保住和培育市场主体，大力推进改革，坚定发展信心，砥砺实干，努力完成全年发展目标任务。 ➢ 中芯国际公告海通证券已全额行使超额配售选择权；公司由此增加的募集资金总额为 69.43 亿元，本次发行最终募集资金总额为 532 亿元。
08.18	➢ 农业农村部称 7 月生猪存栏首次实现同比增长，预示着 5-6 个月后生猪出栏量也将实现同比增长，将从根本上扭转市场供应偏紧的局面。
08.19	➢ 7 月新增投资者数为 242.63 万，较 6 月份的 154.90 万增长 56.6%。 ➢ 1-7 月累计全国一般公共预算收入 114725 亿元，同比下降 8.7%；印花税 1920 亿元，同比增长 20.3%。
08.20	➢ 8 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.85%，5 年期以上 LPR 为 4.65%。 ➢ 郭树清日前表示，预计今年全年银行业将处置不良贷款 3.4 万亿元。这一数字远高于 2019 年的 2.3 万亿元。 ➢ 最高人民法院表示，以 LPR 的 4 倍为标准确定民间借贷利率的司法保护上限，取代原《规定》中 “以 24%和 36%为基准的两线三区”的规定，大幅度降低民间借贷利率的司法保护上限，促进民间借贷利率逐步与我国经济社会发展的实际水平相适应。 ➢ 商务部称中美双方已商定将于近日举行通话。 ➢ 申通推出末端门店“喵站”，计划 1 个月开 3000 家驿站。
08.21	➢ 国家领导人强调，坚持把做实做强做优实体经济作为主攻方向，提高产业链供应链稳定性和现代化水平；要出台更多援企、减负、稳岗、扩就业的支持性措施。 ➢ 富时罗素半年度调整结果公布，新纳入 150 只 A 股股票。 ➢ 美团点评二季度营收 247.2 亿元，同比增 8.9%；经营溢利 22 亿元，同比增 95.5%；餐饮外卖业务经营溢利转为正值 13 亿元；交易用户数达 4.57 亿，同比增 8.2%。 ➢ 银保监会下发通知，要求各金融资产管理公司专注主责主业，积极投身于当前银行业不良资产处置、中小银行风险化解和资本补充、托管救助高风险机构等重大金融风险处置的各项攻坚任务。
08.22	➢ 本周，道指收平，纳指涨 2.65%，标普 500 指数涨 0.72%，连涨四周。 ➢ COMEX 黄金期货报 1947.4 美元/盎司，周跌 0.12%，连跌两周；NYMEX 原油期货报 42.25 美元/桶，周涨 0.57%；美元指数报 93.2062，周涨 0.11%，终结连跌八周走势。

资料来源：民生银行研究院整理

图 10：主要市场指数震荡回落



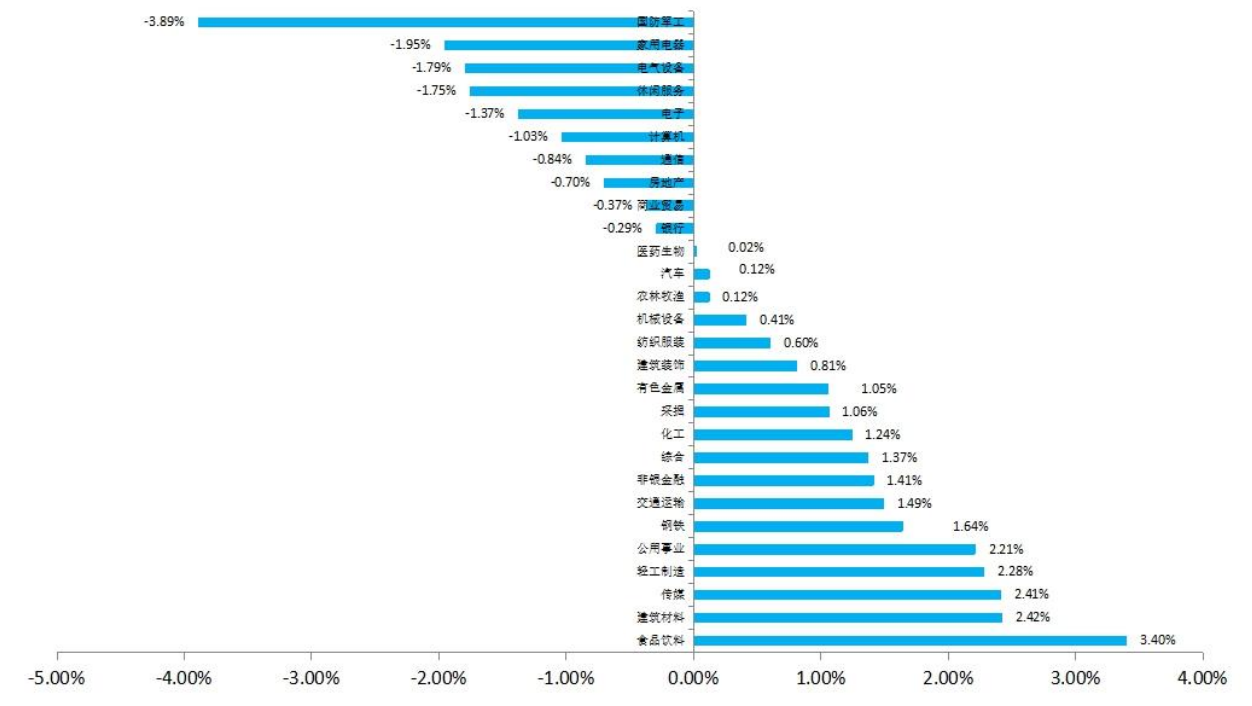
资料来源：Wind、民生银行研究院

图 11：每日成交金额继续缩量



资料来源：Wind、民生银行研究院

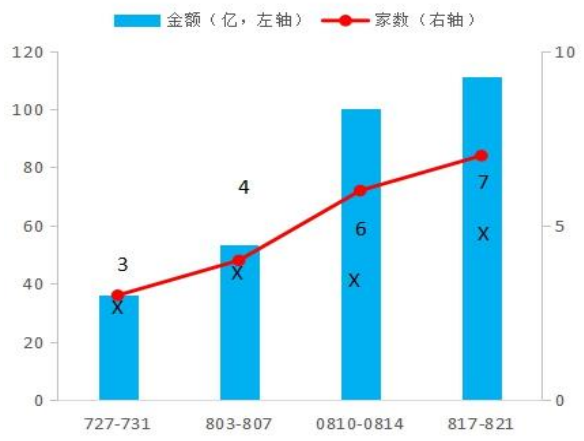
图 12：28 个申万一级行业指数涨跌互见



资料来源：Wind、民生银行研究院

一级市场融资额保持快速增加态势：受创业板注册 制推行和行情升温等因素影响，近期发行上市公司数量快速增加，在途发行项目也大幅增加 。8 月 21 日证监会核发山西华翔、伟时电子、立昂微、拱东医疗、中岩大地、森麒麟、华文食品等 7 家企业 IPO 批文，未披露筹资金额。

图 13：IPO 7 家，金额待定



资料来源：Wind、民生银行研究院

图 14：近期股权融资额持续放量



资料来源：Wind、民生银行研究院

点评

上周 LPR 连续 4 个月按兵不动；公开市场有 5000 亿元逆回购、4000 亿元 MLF 和 500 亿元国库现金定存到期，央行累计开展 6600 亿元逆回购操作和 7000 亿元中期借贷便利（MLF）操作，全口径实现净投放 4600 亿元。央行公告称维护银行体系流动性合理充裕。上周货币市场利率多数上涨，国债收益率、金融债涨跌互见、各级别企业债收益率不同期限多数上涨。上周 2 年期国债期货、5 年期国债期货和 10 年期国债期货资金价格指数与前周比分别下降 11.5 个基点、72 个基点和 108 个基点。近期债市收益率出现大幅波动，反映了市场主体对经济回升预期和政策变化波动较为剧烈。本周央行公开市场有 6100 亿元逆回购到期。

上周每个交易日 A 股市场成交金额分别为 11536.32 亿元、10897.22 亿元、8716.17 亿元、8813.23 亿元和 8440.41 亿元。全周总成交额和日均成交额分别为 50471.12 亿元、10094.22 亿元，两个指标与前周比均下降 1.16%。近七周全市场日均成交额分别为 9241.46 亿元、16368.7 亿元、15137.03 亿元、12147.70 亿元、10221.22 亿元、12911.98 亿元、12911.98 亿元。上周市场成交额继续下降，并且继续呈现涨指数不涨个股的 运行态势。在指数接近前期高点时期，市场成交量面临量能不足问题，相比高峰期时减少了近 20%。当前，主力观望情绪较浓，市场交投活跃度有所降低，属于存量行情甚至是减量行情，新增资金入场减缓，更多资金加入观望阵营。上周北上资金日流入金额分别为 57.13 亿元、-20.37 亿元、-61.34 亿元、-28.33 亿元、11.3 亿元，累计净出 41.64 亿元。数据显示，截止 8 月 21 日，两融余额整体为 14794.45 亿元，较前周增加约 236 亿元，近十周合计增加

约 3750 亿元，首次出现单周减少态势。上周各交易日涨跌停家数分别为 122、108、65、63、64 和 7、10、17、30、9。

当前阶段，实体经济快速复工确定无疑对股市形成抽血效应。首先，债市发行增加会对股市形成分流效应。8 月以来，地方政府债券发行总额已超 7000 亿元，6 月、7 月全月发行总额仅近 3000 亿元，债券的密集发行使得资金面边际承压，短端资金利率近期大幅跃升。其次，股权融资增加呈现快速放量态势。8 月经发行新股进度安排看，单月发行数有望再创历史新高。8 月 IPO 将有 64 只新股发行，单月发行数再创历史新高，同时募资金额超 500 亿元。1 至 7 月份，科创板募资 1465 亿元，主板募资 705 亿元，创业板募资 228 亿元，中小企业板募资 137 亿元。新股上一个发行高峰是 2016 年下半年至 2017 年底，2019 年下半年以来，新股发行进入新一轮高峰。本周将有 13 只新股发行，预计募集资金 98.06 亿元。短期来讲，主力资金的风险偏好有所上升。主力资金整体开始处于观望态度，分红增加、减持、一级抽水增加放量整体使市场资金开始处于边际紧缩迹象。央行在二季度报告中对于货币政策的表态是“稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向”，此前一季度货币政策表述是“稳健的货币政策更加灵活适度，强化逆周期调节，保持流动性合理充裕”。

作为资金推动型市场，场外资金是衡量国内股市活跃度持续性的一个重要考量。近期市场的快速回暖与机构、游资、基民、中小散户、国际投资者等各路资金快速入市密切相关。当前，各类型投资者正持续加大对国内市场的投资力度。6、7 月份行情升温以来，场内共新增资金 1 万多亿元。其次，场内赚钱效应增强也激发了中小投资者的入市热情和入市步伐，散户借道基金入市的牛市特征非常显著。国内多家基金公司先后出现百亿级新基金，显示出新基金发行市场持续旺从中期来看，基本面和政策面都支持资本市场保持较高景气度。客观的讲，当前国内股市正呈现供需两旺的运行状态。当前，排除疫情对动态 PE 的影响，创业板估值处于历史 91%分位。资金风险偏好下降、政策降温快牛、注册制下 IPO 加速，创业板估值过高等因素有望推动 A 股风格切换。本周创业板交易机制将会发生变化，存量个股涨跌停板变为 20%。市场交易机制的变化通常会引发市场的波动加剧。

上周，美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值为 53.6，创 2019 年 2 月以来最高水平。美国等地经济重启对近期走低的进出口指数带来支撑。随着全球主要经济体逐步放松对经济活动的限制，下半年外需有望逐步改善。世界虽然处于新冠肺炎疫情暴发的“新的危险阶段”。但从美国数据来看，应对病毒医疗水平的完善和进步说明人类已经逐渐和病毒适应，新增病例重新上升无碍经济复苏。随着经济复苏加快和疫苗问世，经济活动以更快的速度恢复将利好传统的周期股。更多疫苗

问世的消息将会深刻影响市场的风险偏好和不同类型、风格的股票资产的股价表现。（李相栋）



➢ 民间借贷利率司法保护上限调整

8 月 20 日，最高人民法院（下称最高法院）对于受到广泛关注的民间借贷利率调整作出决定：以中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心每月 20 日发布的一年期 LPR（贷款市场报价利率）的 4 倍为标准，确定民间借贷利率的司法保护上限。

新规定自 2020 年 8 月 20 日起执行。 根据新规发布同日全国银行间同业拆借中心公布的最新一年期 LPR 3.85%测算，民间借贷利率的司法保护上限为 15.4%，较过去以 24%和 36%为基准的“两线三区”规定有较大幅度的下降。

点评

在我国，民间借贷作为借贷市场的重要组成部分，是正规金融机构借贷的必要补充，很多难以从金融机构获得贷款的中小企业，都转而求助于民间借贷。长期以来，民间借贷也凭借其形式灵活、手续简便、融资快捷等特点满足了社会多元化融资需求，一定程度上也缓解了中小微企业融资难、融资贵问题。但随着经济社会的发展变化，民间借贷也出现了利率过高、范围过宽、边界模糊等新情况新问题。今年以来，新冠肺炎疫情对我国经济和世界经济产生巨大冲击，我国很多中小企业和个体工商户面临前所未有的压力，而融资成本过高是重要原因之一。

一、此次大幅度降低民间借贷利率的司法保护上限，具有多重意义和考量

一是促进民间借贷利率逐步与我国经济社会发展的实际水平相适应，降低中小微企业的融资成本，保持社会融资规模合理增长，持续增强市场主体的发展动力和活力，这是当前恢复经济和保市场主体的重要举措。**二是**统一司法裁判标准的现实需求。近几年每年约有两百余万件民间借贷纠纷案件涌入人民法院，给民间借贷纠纷提供更为具体明确的裁判标准和救济渠道，有利于更好的引导、规范民间借贷行为。**三是**确保民间借贷平稳健康发展。近年来，有的民间借贷以金融创新为名规避金融监管、进行制度套利，有的甚至与网络借贷、资管计划、场外配资、资产证券化、股权众筹等金融现象交织在一起，增加了民间借贷纠纷案件的涉众性和复杂性。从长远来看，大幅度降低民间借贷利率的司法保护上限，有利于互联网金融与民间借贷的平稳健康发展。**四是**推动利率市场化改革的必然要求。理想的利率标准应当由市场来自发形成。随着互联网技术的快速发展和我国征信体系的不断完善，全社会的融资成本必然会逐步下降，民间借贷的利率也将伴随着国家普惠金融的拓展而逐步趋于稳定。因此，过高的利率保护上限不利于营造利率市场化改革的外部环境，也不符合利率市场化改革的方向。此次，民间借贷利率的司法保护上限从固定数值变为基准利率的 4 倍这一相对浮动的标准，更能准确地反映市场利率水平的变化以及市场借贷成本的变化。这一变化，也回归了最初以锚定市场利率变化来确定民间借贷司法保护上限的司法政策。

二、调整民间借贷利率红线有利有弊，长期看是大势所趋

利率，联结着借和贷。利率保护上限过高不仅达不到保护借款人的目的，而且存在信用风险和道德风险。但利率保护上限过低也可能会导致信贷供给出现紧缺，加剧资金供需紧张关系，使民间借贷从地上转向地下，地下钱庄、影子银行可能更为活跃，民间借贷的实际利率可能进一步走高。因此，民间借贷利率的司法保护上限也不是越低越好。此次最高法考虑了中国社会经济发展状况、民间借贷利率司法保护的历史沿革、市场需求以及域外国家和地区的有关规定等因素，审慎调整民间借贷利率红线，将民间借贷利率的司法保护上限维持在相对合理的范围之内，也是吸收社会各界意见后形成的最大公约数，更加符合当前中国经济社会发展的客观需要。长期来看，降低利率是大势所趋，民间借贷利率下调是好事，有助于降低中小微市场主体的风险及成本负担，对于纾解企业融资难、融资贵以及从源头上防止“套路贷”“虚假贷”具有积极意义，也是最有效的解决方案。此外，未来也需要通过有效监管和市场化引导，不断改善放贷环境进而有效降低放贷利率。

三、利率调整将对各类民间和持牌机构产生影响，连锁反应较大

利率上限作为借贷行业的生命线，其边界至关重要。此次骤然而至的利率“腰斩”，对于那些需要维持 20%-24%，甚至 36%的年化利率才有生存空间的民间借

贷从业机构而言，将面临生死考验。首先受到影响的将是委托贷款、小额贷款公司（含互联网小贷）、网贷（P2P）以及传统线下借贷，融资租赁、保理等类金融机构可能亦需要参照适用。而银行、消费金融公司等金融机构也难以作壁上观。事实上除房贷、车贷等优质贷款之外，包括银行信用卡业务在内的大量持牌金融机构的贷款利率都处在 15.4%之上，未来需降至红线以下。以招行信用卡分期合同为例，账单分期手续费率对应的近似折算年化费率为 0%-18%；微众银行旗下微粒贷，日利率最高 0.05%，依此计算，年利率最高为 18.25%；平安消费金融 6 月推出首款个人消费循环信用的产品——“平安小橙花”，22 周岁至 45 周岁用户最高可贷款 20 万元，年化利率 14%-24%。新规同时也明确了逾期利率、违约金、其他费用之和也不得高于民间借贷利率的司法保护上限。今后，金融机构部分借贷业务事实上可能会参照民间借贷利率执行。

不过，民间借贷利率下调也可能促进银行信贷客户的增加。之前，除了资质不好的借款方，还有一些借款方由于急需资金但银行流程长、手续麻烦，转而选择了民间借贷。利率降低后这部分客户可能会转向银行，尤其是部分借贷条件比较宽松的小银行。在潜在客户增加、利率降低、利润空间收紧的情况下，银行也需要重新筛选出低风险用户，大力运用金融科技等手段提升服务效率、管控风险水平，力求实现风险与收益的有机平衡。

此外，新规还为高利转贷带上“紧箍咒”，严禁少数国有企业从银行获得贷款后转手从事贷款通道业务，突出民间借贷以自有资金和禁止吸收他人资金转手放款这一特点，总的指导思想是缩小民间借贷范围，优化融资环境，强化金融服务实体的价值导向。（张丽云）

➢ 独立保险代理人模式将迎来发展期

上周，监管部门起草《关于保险公司发展独立个人保险代理人有关事项的通知》，拟在业内征求意见。征求意见稿从产品设计、授权管理、便利举措等方面，支持保险公司对独立个人保险代理人提供多样的扶助支持。

点评

独立保险代理人模式将迎来发展期。所谓独立个人保险代理人是指与保险公司签订委托代理合同，不参加营销团队、自主独立开展保险销售的个人保险代理人。独立代理人可按保险种类、初保及续保等代理业务从保险公司获取一定的佣金。专属代理人具有无需发展多层级团队、接受所属保险公司的日常监督管理与指导，以开设门店的形式，在社区、商圈等地区依据保险公司授权开展保险销售业务等基本特征。与传统保险展业营销模式相比较，独立代理人在使得保险公司

降低对代理人的控制力度的同时，也降低了保险展业成本，比如代理机构运行成本及管理费用。

独立代理人有利于调动代理人的经营积极性，传统金字塔式组织构架下过多的销售层级导致了处于金字塔底层的代理人的保费贡献与佣金收入严重不匹配：处于金字塔上层的少部分代理人获得大部分佣金收入，处于中下层的大部分代理人却只获得少部分佣金收入。专属独立保险代理人是保险产品离普通消费者最近的模式，有利于消除代理人金字塔式销售弊端。

国内专属独立代理人不同于成熟市场的独立代理人模式。据有关数据，美国独立代理人制度每年创造五千亿美元的保费，人均产能约为 200 万美元，20 万独立代理人创造了全美 70%的保险业务，是当前国内专属代理人平均业绩的百倍。根据《征求意见稿》，国内专属独立代理人不同于成熟市场的独立代理人模式。独立个人保险代理人根据保险公司的授权代为办理业务的行为，由保险公司承担责任。独立个人保险代理人没有代理权、超越代理权或者代理权终止后以保险公司名义订立合同，使投保人有理由相信其有代理权的，该代理行为有效。国内专属是指只有保险公司才能拥有独立代理人。《征求意见稿》明确规定，保险公司应建立专属独立保险代理人专管员门店巡查制度，专管员负责指导开展业务、监督业务行为、服务消费者等工作，每月对门店的现场巡查频次不少于 2 次。监管部门对保险公司专属独立保险代理人违法违规行为，坚持对所属保险公司同查同处原则。（李相栋）



金融要闻概览

➢ 监管动态

国常会：保持流动性合理充裕但不搞大水漫灌

8 月 17 日召开的国务院常务会议指出，下一步，要继续落实好为市场主体减负等金融支持政策。一是保持流动性合理充裕但不搞大水漫灌，而是有效发挥结构性直达货币政策工具精准滴灌作用，确保新增融资重点流向实体经济特别是小微企业。二是提高金融支持政策便利度，支持中小银行运用大数据进行有效银企对接，疏通传导机制，扩大市场主体受益面。深化市场报价利率改革，引导贷款利率继续下行。落实落细运用再贷款再贴现资金发放优惠利率贷款、支持发放信用贷款等措施，确保小微企业全年融资量增、面扩、价降。三是开展银行不合理和违规收费检查。四是防范 金融风险，提高银行服务实体经济可持续性。

最高法：为创业板改革并试点注册制提供司法保障

8 月 18 日，最高人民法院印发《关于为创业板改革并试点注册制提供司法保障的若干意见》，旨在充分发挥人民法院审判职能作用，保障创业板改革并试点注册制顺利推进。

央行：未来将继续推动国内金融市场开放和基础设施互联互通

央行近日发布的 2020 年人民币国际化报告指出，未来将继续以服务实体经济为导向，坚持市场化原则，稳步推进人民币国际化。一是坚持市场驱动；二是继续推动国内金融市场开放和基础设施互联互通；三是引导离岸人民币市场健康发展；四是完善宏观审慎管理。

郭树清：预计今年总体杠杆率和分部门杠杆率会出现较大反弹

8 月 16 日，央行党委书记、银保监会主席郭树清在《求是》发文表示，预计今年总体杠杆率和分部门杠杆率都会出现较大反弹，金融机构的坏账可能大幅增加。2019 年银行业新形成 2.7 万亿元不良贷款，出现疫情后，资产质量加倍劣变不可避免。由于金融财务反应存在时滞，目前的资产分类尚未准确反映真实风险，银行即期账面利润具有较大虚增成分，这种情况不会持久，不良资产将陆续暴露。

深圳金融局：正有序开展数字货币内部测试工作

8 月 19 日，深圳金融局表示，数字货币研究与移动支付创新应用等金融科技创新取得积极进展。目前，深圳作为央行批准的四个试点城市之一，在保证安全可控的前提下，正有序开展数字货币内部测试工作。

、

➢ 同业资讯

■ 大型国有银行

工行北京分行携手北京金控集团发放全市首批普惠大数据贷款

近期，工行北京分行成功为小微企业批量发放北京市首批普惠大数据信用贷款。截至目前，已为 10 余户小微企业发放融资累计超 1000 万元，且贷款利率为全市场较低水平，切实降低了小微企业融资成本。

中资商业银行绿色债券首次在纳斯达克迪拜交易所上市

当地时间 18 日，阿联酋纳斯达克迪拜交易所（ Nasdaq Dubai ）举行了中资银行首次在迪拜发行绿色债券的鸣钟仪式。此次共有 2 笔绿色债券发行，规模分别为 7 亿美元和 5 亿美元，发行方均为建设银行。其中， 7 亿美元债券将于 2025 年到期，票面利率为 1.25%，而 5 亿美元的债券将于 2023 年到期，票面利率为 1%。此次发行的债券已获得气候债券倡议组织颁发的气候债券发行前认证。

中行推出雄安首单“债券通”

日前，中行作为主承销商，协助雄安集团发行 2020 年第二期超短期融资券。发行金额 6 亿元，期限 180 天，票面利率 1.99%。本期债券是雄安新区落地的首单“债券通”业务，也是中行协助雄安集团首次引入境外资金支持新区建设，为

雄安新区企业通过境外发债等渠道募集建设资金奠定了良好基础。后续，中行将继续紧密围绕雄安新区规划建设大局，进一步优化资源配置，做好实体经济服务。

交行推出“e 证行”对公开户服务

近日，“深化政银合作 优化银商环境——交通银行首发电子营业执照和电子印章在账户服务中的同步应用”发布会在沪举行。作为总行在沪的大型国有商业银行，交行积极响应优化营商环境的相关要求，将电子营业执照和电子印章与银行金融服务高度融合，打造“e 证行”电子证照服务，在全国首创“电子营业执照+电子印章”在对公账户业务中的同步应用，实现企业“无纸化”开户。

■ 全国股份制银行

北京阳光消费金融股份有限公司揭牌

8 月 17 日，中国光大银行控股子公司——北京阳光消费金融股份有限公司在京揭牌开业。公司设在北京，注册资本为 10 亿人民币，股东及持股比例为光大银行 60%、中青旅 20%、台湾王道银行 20%。光大银行表示，设立阳光消费是光大银行“打造一流财富管理银行”的一项重要战略举措，也是践行光大集团财富 E-SBU 战略协同发展生态圈建设的一支重要生力军。

平安理财获批开业：平安银行行长胡跃飞兼任董事长，张东任总经理

8 月 19 日，平安银行发布公告称，该行已于 2020 年 8 月 19 日收到银保监会批复，准许平安理财有限责任公司开业。平安理财注册资本为 50 亿元人民币，注册地位深圳市，主要从事发行公募理财产品、发行私募理财产品、理财顾问和咨询等资产管理相关业务。这是国内第五家股份行获批开业的理财子公司，也是本周第三家取得开业批复的银行理财子公司。

民生银行上海分行获评 2019 年度上海银行业机构综合评价“A 类机构”

近日，在中国人民银行上海分行组织的 2019 年度上海市银行业机构综合评价中，民生银行上海分行从上海地区 229 家参评机构中脱颖而出，获评“A 类机构”。近年来，民生银行上海分行积极落实金融宏观调控要求及人民银行年度信贷政策指引，积极参与“三大任务一大平台”“五个中心合理”建设等国家和地方重大战略，践行全新风险管理理念和模式，得到监管部门和社会大众高度认可。

■ 其他商业银行

日前，**陆金所控股**旗下陆国际金融资产交易所（新加坡）有限公司与泰国开泰银行达成战略合作，将依托科技及线上财富管理优势，为开泰银行建立个人线上综合财富管理平台，并将与开泰银行共同运营管理，为泰国投资者提供一站式理财服务。在本次合作中，陆金所首次采用“云输出”的创新模式向银行进行技术与运营赋能。

8 月 18 日，**中银富登村镇银行股份有限公司** 在河北雄安新区正式开业。中银富登是国内首批试点的投资管理型村镇银行，也是国内规模最大的村镇银行集团，股东为中国银行和新加坡淡马锡集团下属的富登金控集团。目前，中银富登旗下包括 125 家村镇银行法人机构，总资产规模约 728 亿元。

8 月 18 日，**上海农商银行**长三角一体化金融总部在沪成立，同时长三角区域一体化服务方案发布。未来三年，上海农商银行计划为长三角地区客户（不含上海）提供授信不少于 1200 亿元；到 2020 年，为长三角地区重点农村金融机构提供授信不少于 500 亿元。同时，将深入落实“一个核心、一项机制、一支队伍”三大重要举措。

附件：

金融市场主要指标一览表（8 月 17 日——8 月 23 日）

	8-21	比上周	比年初		8-21	比上周	比年初
货币市场	**%**	**涨跌（bp）**	**涨跌（bp）**	**债券市场**	**%**	**涨跌(bp)**	**涨跌(bp)**
美国联邦基金利率	0.0900	-1.00	-146.00	美国 1 年期国债	0.1300	0.00	-146.00
LIBOR：美元：隔夜	0.0830	-0.25	-145.96	美国 10 年期国债	0.6400	-7.00	-128.00
LIBOR：欧元：隔夜	-0.5847	-0.34	-1.27	德国 1 年期国债	-0.6600	-2.00	3.00
LIBOR：日元：隔夜	-0.0858	0.00	0.15	德国 10 年期国债	-0.5000	-7.00	-31.00
SHIBOR:隔夜	2.2580	8.30	56.40	日本 1 年期国债	-0.1220	0.00	-0.40
SHIBOR:7D	2.2800	5.80	-45.70	日本 10 年期国债	0.0340	-2.00	4.50
SHIBOR:3M	2.6010	0.00	-41.90	国债：1 年	2.4336	15.92	7.05
CNH HIBOR:隔夜	2.1895	-22.85	26.03	国债：5 年	2.8754	5.45	-1.43
CNH HIBOR:7D	2.5980	-17.32	19.78	国债：7 年	3.0291	3.48	-0.62
CNH HIBOR:3M	2.9075	-3.02	-35.25	国债：10 年	2.9823	4.54	-15.42
质押式回购：1D	2.3462	12.47	3.71	国开债：1 年	2.7445	8.87	24.66
质押式回购：7D	2.5732	19.89	-49.99	国开债：5 年	3.3661	9.48	-0.56
质押式回购：3M	4.0522	89.54	66.42	国开债：7 年	3.4560	4.42	-6.52
股票市场		**涨跌幅(%)**	**涨跌幅(%)**	国开债：10 年	3.4954	4.72	-8.13
上证综合指数	3,380.68	0.61	10.84	AAA 中短期票据：1 年	2.9640	5.57	-21.25
深证成分指数	13,478.00	-0.08	29.21	AAA 中短期票据：3 年	3.5096	-1.21	7.77
创业板指数	2,632.45	-1.36	46.40	AAA 中短期票据：5 年	3.8729	1.57	16.08
外汇市场		**涨跌**	**涨跌**	AAA 中短期票据：7 年	3.9594	3.87	-0.20
美元兑人民币即期汇率	6.9136	-0.04	-0.05				
离岸人民币	6.9212	-0.02	-0.04	**信用利差：AAA 中短期票据-国债**	**bp**	**涨跌(bp)**	**涨跌(bp)**
人民币实际有效汇率指数	122.49	0.43	4.57	1 年期	53.04	-10.35	-28.30
美元指数	93.2062	0.11	-3.24	5 年期	99.75	-3.88	17.51
欧元兑美元	1.1797	0.00	0.06	7 年期	93.03	0.39	0.42
美元兑日元	105.7900	-0.81	-2.87	10 年期	114.39	0.12	7.65
商品市场		**涨跌**	**涨跌**	**期限利差：AAA 中短期票据**	**bp**	**涨跌(bp)**	**涨跌(bp)**
CRB 指数	149.96	0.70	-35.79	5Y-1Y	90.89	-4.00	37.33
BDI 指数	1,481.00	-114.00	391.00	7Y-1Y	99.54	-1.70	21.05
Brent 原油 美元/桶	44.26	-0.69	-21.77	10Y-1Y	116.22	-0.91	13.48
WTI 原油 美元/桶	42.25	0.02	-18.96				
COMEX 黄金 美元/盎司	1,947.40	-6.30	427.40				
LME 铜：三个月 美元/吨	6,584.50	250.50	401.50				



把握金融脉动 洞察政策趋向

- 本报告所采用的基础数据和信息均来自市场公开信息，所载的资料、数据、意见及预测结果仅反映发布本报告当时的情况，相应数据资料可能随时间被修正、调整或更新。
- 本报告知识产权归民生银行研究院（民银智库）所有，任何对报告内容进行的复制、转载，均需注明来源。
- 本报告中的所有信息仅供研究讨论或参考之用，所表述的意见并不构成对任何人、任何机构的投资或政策决策。
- 如对报告有任何意见或建议，欢迎发送邮件至： zhangliyun@cmbc.com.cn
- 欢迎扫描二维码加入民生银行研究院公众账号“民银智库”（见右图）