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8月10日 / 第27期/总第268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
宁夏花卉产业及风险简析 / 1

02 热点聚焦
基金：“一参一控”松绑 公募基金迎大发展时代 / 10
信托：资管新规过渡期延长信托公司转型压力仍存（节选） / 13

03 精彩推荐
中金：如何理解“双循环”的格局及投资含义？ / 15

04 共同关注
宏观经济 / 28　政策法规 / 28　产业信息/ 29
金融行业 / 29　宁夏财经 / 30

05 云数据
农产品 / 31　工业品 / 32
金融类 / 37　经济类 / 39

内容提要

本期需重点关注的内容有：

1、原创天地：《宁夏花卉产业及风险简析》

我国花卉产业是集经济效益、社会效益和生态效益“三效合一”，劳动密集、资金密集和技术密集“三密合一”的绿色朝阳产业。宁夏隶属于西北花卉产业区，气候干燥，花卉起步也较晚，产业基础薄弱，但在地方政府政策的支持下，运用其自身自然和社会优势，已拥有了自己的花卉体系。同时其产业优势不明显，生产技术落后、花卉质量不高，运输专业化程度低、交易方式陈旧落后，缺乏专业技术人员、自主创新能力弱，政策扶持力度不够、体制也不畅通的问题也一直制约花卉产业快速发展。就目前来看，金融机构介入这类产业风险较大，目前对于金融机构介入花卉产业可通过完善的产业链或生态圈来提供信用背书来降低其风险。

2、精彩推荐：《中金：如何理解“双循环”的格局及投资含义？》

《中金：如何理解“双循环”的格局及投资含义？》

近期，政策层面和市场主体都有一个共同意识，即“加快形成国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”的“双循环”格局将是中国经济的新动能。中国加入世贸初期，迅速成为全球制造业大国，但这个时期的经济模式基本是两头在外——原材料（资源）在境外，市场（订单）在境外。正是由于这种两头在外的经济模式让中国对外依存度很高，同时也存在较大的风险，也成为美国打压中国的着力点。随着近几年来中美贸易的摩擦，国内已经意识到不能继续维持“两头在外”的经济模式，必须大力发展国内内需市场。进入2020年，内外部环境已经发生了巨大变化，外部需求有可能在长时间内存在着不确定性，为了使经济增长长期可持续，扩大内部需求已成为当下最优选择。基于此，此次政治局会议管理层提出“双循环”的发展格局，这将是未来的战略方向和政策新导向，也可能成为十四五规划制定的重要原则之一。

3、云数据提示

2020年7月，CPI同比上涨2.7%，涨幅比上月扩大0.2个百分点，其中，食品价格上涨13.2%，涨幅扩大2.1个百分点，影响CPI上涨约2.68个百分点。PPI同比下降2.4%，降幅比上月收窄0.6个百分点。

上周，单晶硅片、多晶硅片均价分别为0.32美元/片、0.15美元/片，同比分别上涨了6.67%和7.14%。受行业龙头加价影响，硅片价格继续上涨。晶硅光伏组件和薄膜光伏组件价格分别为0.17美元/瓦和0.21美元/瓦，其中晶硅组件价格上涨6.25%，薄膜组件价格不变。

上周，国内货币政策的收紧抬高了人民币计价资产收益水平，给予了人民币一定升值动能，人民币兑美元、欧元汇率双升。截至上周五，人民币兑美元、欧元汇率中间价分别报价6.9408和8.2425，环比分别下降440个基点和457个基点。

上周，波罗的海干散货运价指数（BDI）持续上升，周五报1501点，因海岬型船需求下滑被巴拿马型船和超灵便型船需求增加所抵消，本周该指数累计上涨11.2%，为自6月26日当周以来最大周线涨幅。

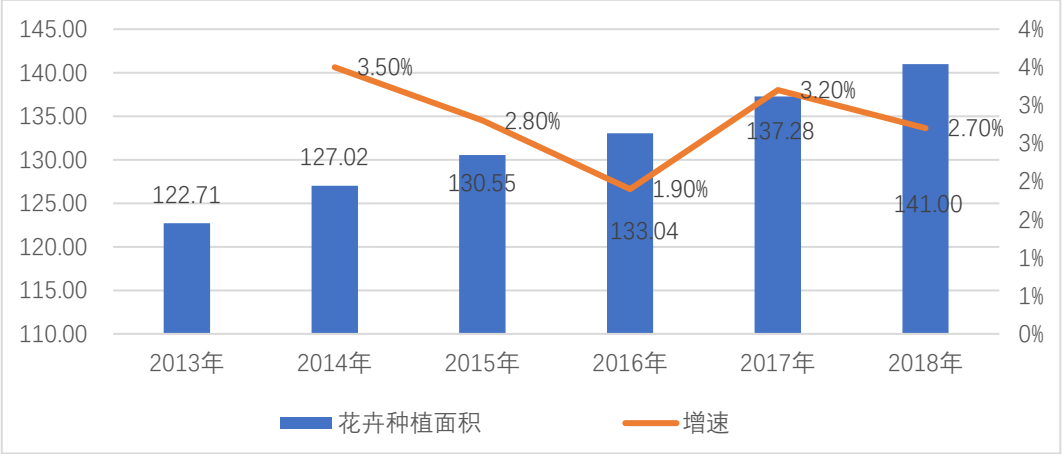
宁夏花卉产业及风险简析

我国素有“园林之母”的美誉，花卉资源丰富，种植历史久远。随着国民经济水平的持续增长和生活品味的提高，花卉作为消费升级的代表产品之一，花卉消费逐年增长。我国花卉属于朝阳产业，产业链发展较为全面，行业产值稳步增长，2013-2018 年年均复合增速约 10%，随着产业的发展布局，整个行业已进入调整升级期。宁夏作为花卉产业的西部中心地区，拥有一定的自然和社会优势，但发展起步较晚，依靠政府的支持稳步推进，本文通过分析我国花卉产业的现状，结合宁夏花卉产业发展情况，分析金融机构介入花卉产业的风险点所在，为业务推进提供一定的参考。

一、我国花卉产业现状

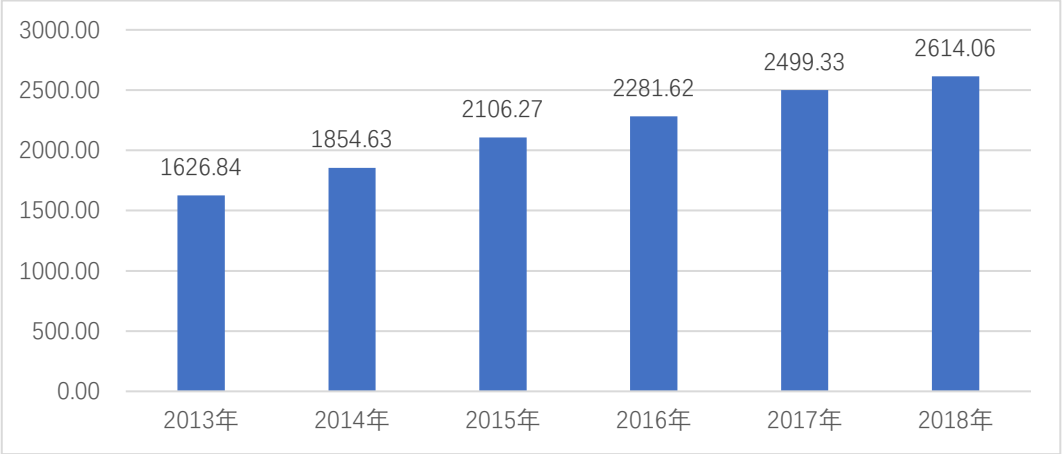
随着我国社会经济不断发展、花卉需求不断扩大，花卉种植面积不断增加，行业产值稳步提升。2013-2018 年，我国花卉种植面积从 122.71 万公顷增长至 141.00 万公顷，基本以每年 2%以上的增速增长；2013-2018 年，我国花卉种植总产值由 1626.84 亿元上升至 2614.06 亿元，年均复合增速约为 10%，花卉是消费领域增长较快的产业。

图表、2013-2018 年我国花卉种植面积及增速（单位：万公顷，%）



资料来源：前瞻产业研究院，西部担保整理

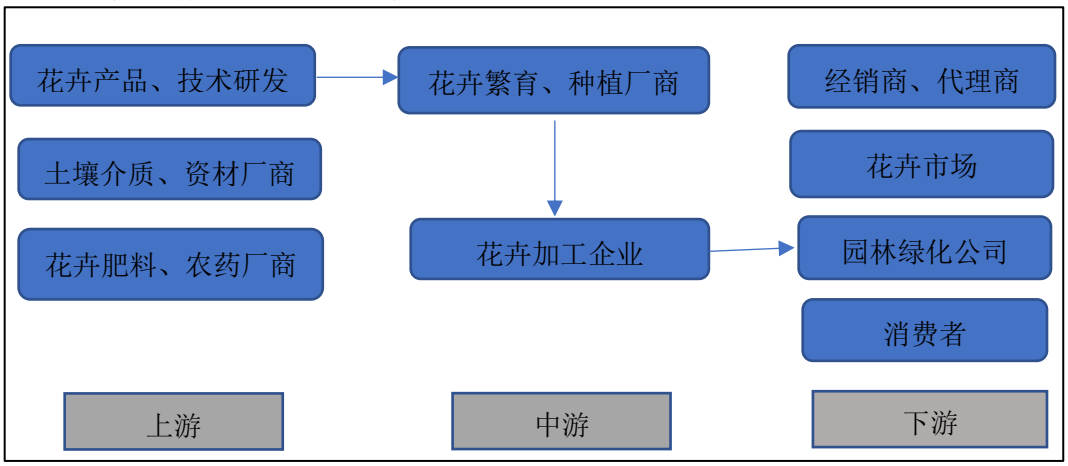
图表、2013-2018 年我国花卉种植总产值（单位：亿元）



资料来源:Wind，西部担保整理

我国花卉产业链发展较为完善，从下图花卉产业链结构看，花卉产业链上游包括花卉产品、技术研发行业，土壤介质、资材厂商行业，花卉肥料、农药厂商行业；中游行业包括花卉培育、种植厂商行业，花卉加工行业；下游行业包括经销商、花卉市场、园林绿化公司和个人消费者。

图表、花卉行业产业链结构

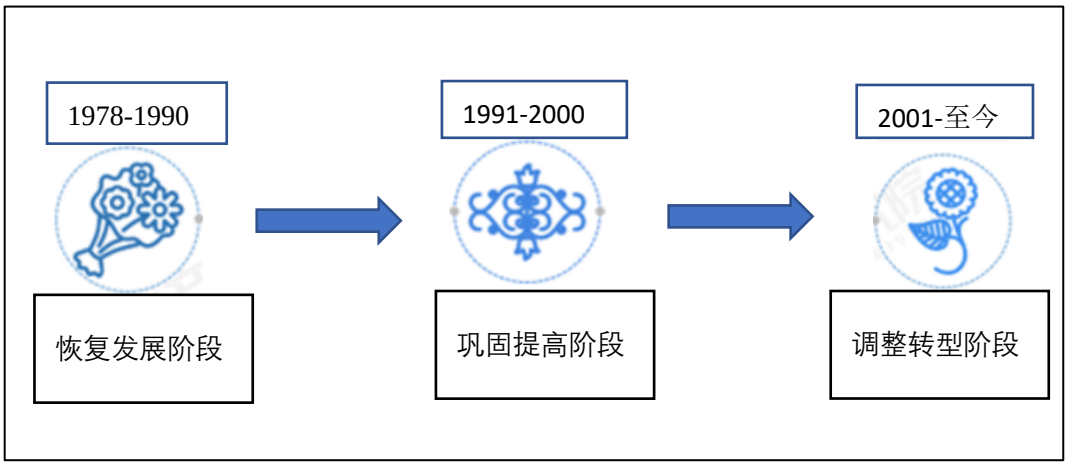


资料来源：公开资料整理

（一）我国花卉产业正处于调整升级期

花卉产业的发展历程可分为三个阶段，第一阶段：1978-1990 年，农村家庭承包制度的推行，农民会在自己承包的责任田上开展花卉生产，规模小、品种杂、种植分散，产品质量参差不齐，为恢复发展阶段。第二阶段：1991-2000 年，随着社会主义市场经济体制的建立和完善，城市快速发展，绿化和美化要求提高，花卉产品需求快速增长，为巩固提高期。第三阶段：2001 年-至今，我国社会主义经济不断发展，花卉产业呈现了质量效益低，产品结构同质化等问题，为调整升级阶段。

图表、我国花卉产业发展历程

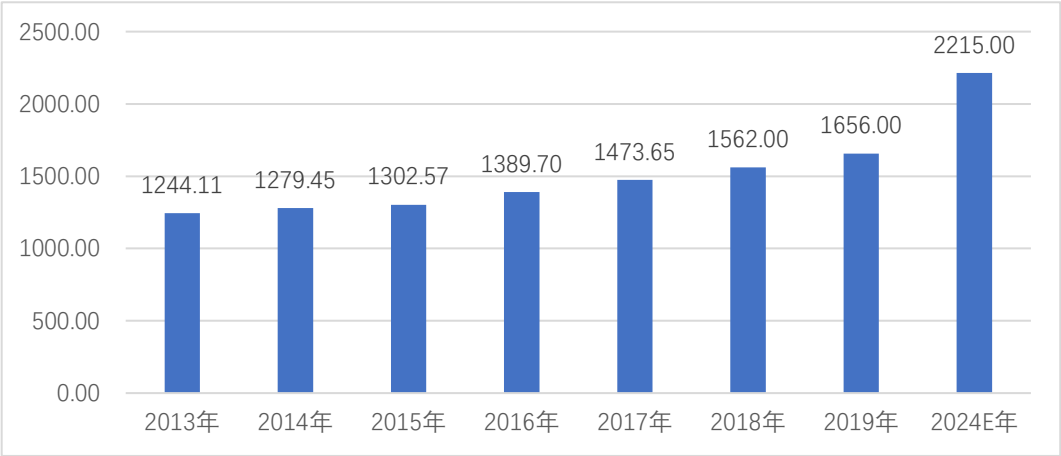


资料来源：公开资料整理，西部担保整理

（二）市场规模不断扩大，区域专业化布局

在政策和宏观经济的优势条件下，我国花卉行业市场规模仍将保持继续扩大的态势。2013-2019 年，花卉市场规模从 1244.11 亿元上升至 1656.00 亿元，预计 2024 年，市场规模将达到 2215.00 亿元。

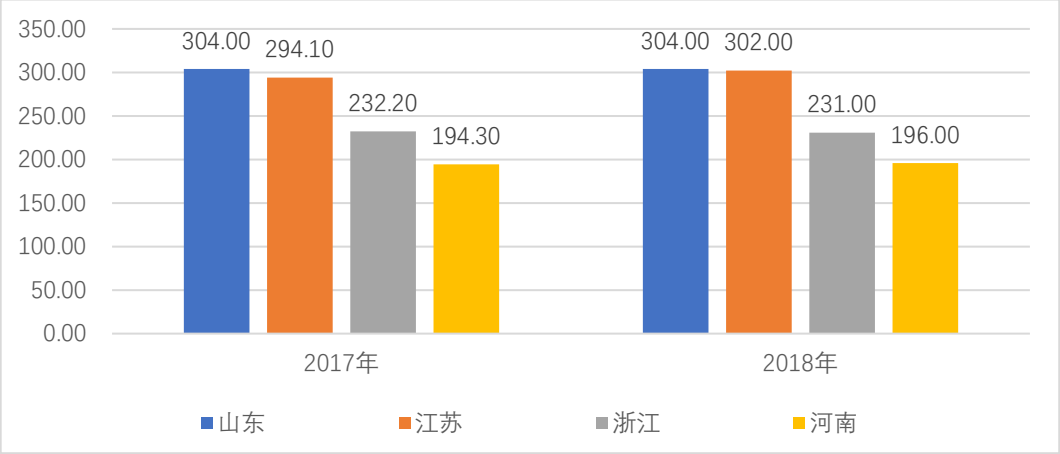
图表、2013-2024E 年我国花卉行业市场规模（单位：亿元）



资料来源：公开资料整理，西部担保整理

我国花卉产区划分为华北、东北、华东与华南、西南、西北和青藏高原 7 个花卉产业发展区。近年来，随着城镇化率提高，城市建设等需求不断增加，花木种植的面积也不断增加，区域专业化生产布局显现。目前，中国花卉市场以地域环境适宜种植的花卉种类布局，已初步形成了“西南有鲜切花、东南有苗木和盆花、西北冷凉地区有种球、东北有加工花卉”的生产布局，山东、江苏、浙江及河南为中国四大花木种植地区。2018 年这四大花木种植地区种植面积超过一千万亩，其中山东地区花卉种植面积 304 万亩，江苏地区 302 万亩，浙江地区 231 万亩，河南地区 196 万亩。

图表、2017-2018 年我国四大主产区花卉种植面积（单位：万亩）

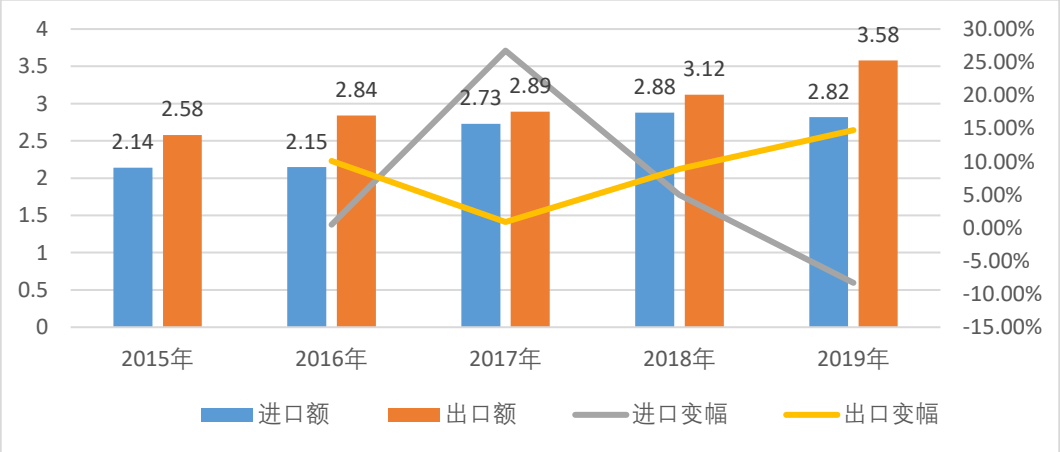


资料来源：前瞻产业研究院

（三）进出口贸易活跃，贸易额持续稳步增长

多年来，我国花卉进出口贸易活跃，进出口贸易总额保持顺差，并保持持续稳步增长态势。2015-2019 年，进口额由 2.14 亿美元增长至 2.82 亿美元，但 2017 年开始变幅呈下降趋势，2019 年变幅降至 8.3%；2015-2019 年，出口额由 2.58 亿美元增长至 3.58 亿美元，自 2017 年开始变幅上涨幅度增加，2019 年变幅上涨至 14.74%。

图表、2015-2019 年花卉进出口贸易额变化情况表（单位：亿美元）

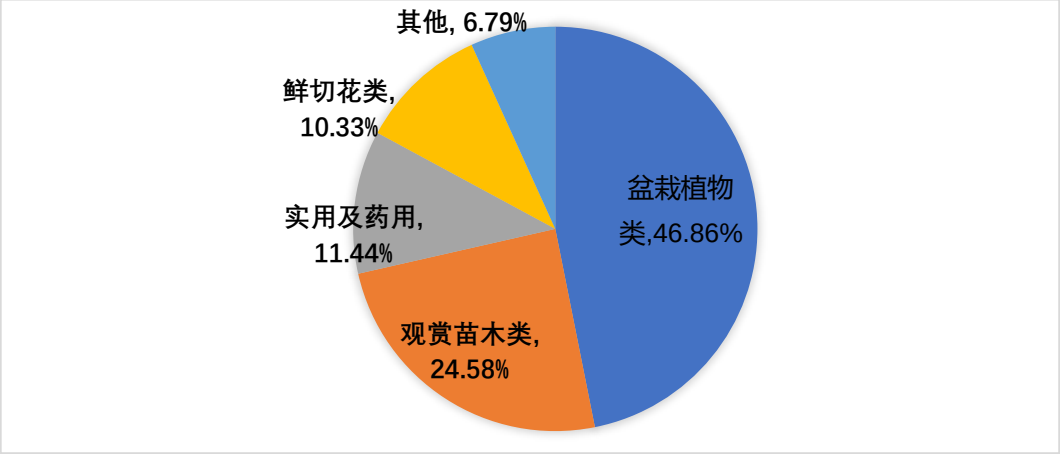


资料来源：中国花卉协会网，西部担保研发部整理

（四）需求结构多样化，盆栽植物需求量突出

随着我国城市化进程的加快以及人均收入的持续增长，城镇居民的生活水平日益提高，人们消费结构升级。对美好事物的精神需求加剧。花卉作为最具象征性的美好事物，市场需求结构多样化，盆栽植物需求量最大。目前花卉行业需求的产品主要有盆栽植物、观赏苗木等，其中 2018 年盆栽植物需求占比达到 46.86%，观赏苗木需求占比为 24.58%。

图表、2018 年中国各类花卉需求结构占比



资料来源:公开资料整理，西部担保研发部整理

二、花卉产业的发展代表模式

我国花卉市场产区除了种植面积最多的山东、江苏、浙江及河南四个省份，还有两个非常重要的优势地区，分别为云南和浙江。云南省是我国的鲜切花主战场，在全国 80 多个大中城市中占据 70%的市场份额，出口 46 个国家和地区，有全国 10 枝鲜切花 7 枝产自云南之说，其模式为：自建实体“国际花卉拍卖交易中心”和线上“中国鲜切花交易网”，还拥有自己品牌“斗南花卉”。浙江省第一产业就以苗木为主，其观赏花木生产面积达到 92%，占花木总产值的 50%左右，呈“苗多花少”局面，其模式主要是以杭州、宁波、绍兴、金华、嘉兴 5 大产区为主的自身的品牌。

总的来说，我国花卉市场现正在快速发展，正处于调整升级期，产业规模也在不断增加，区域专业化布局也逐步显现，同时我国花卉进出口贸易活跃，并保持持续稳步增长态势，需求结构也呈现了多样化。随着产业的发展，格局已然明显，形成以山东、江苏、浙江及河南为首的种植花卉的集中区域，和以云南、浙江为主的优势地区较成熟的模式。

三、宁夏花卉产业发展情况

（一）政策助力打造“西北塞上花都”

我国花卉产业政策主要自十八大以来“美丽中国”概念的提出以及“一带一路”政策的引领，这为我国花卉产业需求有很大的拉动作用，为花卉产业更好的进入国际市场打开了方便之门。宁夏花卉产业政策主要受国家层面的指导性政策和地方层面的具体实施细则政策的两个层面影响，其中宁夏省内银川市兴庆区的政策制定较为详尽，兴庆区以打造“西北塞上花都”为目标，相关政策涉及花卉推广种植（种苗）补贴、流通体系（包装箱）补贴、科技培训补贴、种苗繁育补贴、大型花事活动补贴等。

图表、花卉产业政策梳理

序号	时间	名称	主要内容
1	2013.1	《全国花卉产业发展规划（2011-2020 年）》	重点发展月季、非洲菊、唐菖蒲、百合等切花，蝴蝶兰、仙客来、竹芋等盆花，云杉、樟子松、油松、金叶莸等绿化苗木，鼓励发展香石竹；2015 年花卉面积达到 10000 万平方米，销售额达到 30482.41 万元；建设国家重点花卉良种繁育生产示范基地 2 个。
2	2015.10	《兴庆区花卉产业发展基金管理办法》	为转变财政资金支农方式，推动兴庆区花卉产业健康、快速发展，建立“兴庆区花卉产业发展基金”(以下简称基金)。
2	2016.3	《关于创新财政支农方式加快农业特色优势产业发展的意见》（宁政发〔2016〕27 号）	明确了“十三五”期间我区扶持农业特色优势产业的方向和原则，提出了自治区主抓“1+4”产业和苹果、红枣、花卉等地方板块优势特色产业由地方自主发展，自治区财政依据县区产业规模给予切块资金扶持的政策。
3	2016.8	《兴庆区 2016-2017 年设施农业产业扶持政策》	对新增种植康乃馨、切花菊、非洲菊、剑兰、马蹄莲、绣球、郁金香等鲜切花补贴标准为 3000 元，种植东方系列百合等高档切花补贴标准为 5000 元。 新建的高档花卉生产基地或花卉市场水、电、路基础设施由政府配套；新建高档智能连栋温室设施每平米补助 150 元。引进的鲜切花新品种每个补助 0.5 万元，同时享受鲜切花种苗补贴；自主研发的鲜切花新品种每个补贴 10 万元。
4	2019.4	《关于推进兴庆区花卉产业高质量发展的若干政策意见（2019-2020 年）》（讨论稿）	就花卉示范推广、宣传推介、引进花卉新品种专利费补贴、市场拓展提出了政策性支持建议和补贴办法。

资料来源:公开资料整理

（二）宁夏五大花卉体系

宁夏隶属于西北花卉产业区，气候干燥，花卉起步也较晚，产业基础薄弱，通过花卉产业园区带动战略和一系列引导发展政策先后建设了银川市掌政镇和大新镇鲜切花产业园、隆德县以百合为主的冷凉型球根花卉产业园、泾源县绿化苗木生产基地、林科所林木种苗快繁中心和宁夏贺兰花卉产业园，初步形成了以鲜切花、盆花、花坛花和绿化观赏苗木为主的花卉产业体系。2018 年，宁夏花卉和观赏苗木种植面积 3995 公顷，其中，鲜切花 2260 公顷，盆栽类 190.30 公顷，花坛植物类 97.28 公顷，观赏苗木类 1041.43 公顷，全年销售额达 4.2 亿元。

（三）宁夏花卉产业优势

与全国相比，宁夏花卉产业程度化较低，目前，宁夏花卉市场上 100%的鲜切花 90%

以上的盆栽花来源于广州、云南、福建等省。但宁夏还是具有发展花卉生产的自然和社会优势：

1.自然资源优厚

宁夏水资源和太阳能资源非常丰富，昼夜温差大，气候干燥，适于花卉生长，利于花卉着色，提高产品品质。宁夏还有川区和山区两大气候类型，使不同品种的花卉在不同地区和季节，可以互补生产。

2.劳动力资源充足

宁夏尚属欠发达地区，劳动力资源丰富，劳动力成本低廉，在花卉产业竞争中具有相对的成本优势。

3.区域性中心城市优势

宁夏地处西北中部，公路铁路运输一日可到达北京、太原、呼和浩特、西安、兰州、西宁等大中城市，宁夏周边还有陕西、甘肃、内蒙古、青海等省区，这些地方据有关资料预测年需求量在1000-1500万盆（株）。

四、宁夏花卉产业存在问题

宁夏花卉产业在政策的引导下地方财政给予了产业一定的支持，取得了一定的成绩，但仍然存在着一些问题：

（一）产业优势不明显

宁夏本身地域面积较小，花卉的生产面积更小，规模化集约化程度低，提出的一些例如“公司+基地+农户”的模式只是流于形式，产业优势不明显，整体的市场竞争力较差。

（二）生产技术落后，花卉质量不高

宁夏花卉生产规模本身“小而散”，区域布局和产品结构雷同，花卉生产技术落后，相关配套产品如肥料、基质等研究应用少，花卉单位面积产值较低，商品质量不高，深加工技术更是欠缺。

（三）运输专业化程度低，交易方式陈旧落后

物流保障体系是花卉产业发展的很重要的组成部分，在一定程度上可影响到花卉产品的销售面，但宁夏缺乏现代花卉物流公司或者是相关的货运专线。同时种植者往往忽视花卉的品质，大多数都是花农或花卉生产企业“自产自销”，采取较落后的竞相压价的手段，导致市场不能良性循环，恶性的竞争愈演愈烈。

（四）缺乏专业技术人员，自主创新能力弱

宁夏花卉从业人员专业化程度不高，从业者多为比较廉价的当地农民，或者再加上缺少资金支持，品种上始终跟随省外的生产型企业的高价种源，新品种的引进推广、新技术的普及应用深度研发更是无从谈起。

（五）政策扶持力度不够，体制也不畅通

资金不足、贷款困难也是制约宁夏花卉产业发展的一个，这主要体现在具有种植优势和市场优势的花卉大户和企业由于受到资金的限制，无法扩大自身的种植规模，示范带动能力难以发挥。

五、金融机构介入花卉企业风险及规避方式分析

宁夏本地的花卉企业多为当地花农或花卉生产企业，基本上都属于小微企业，在现今且经济下行期叠加疫情的深度影响未过，其自身的抗风险能力本身就很差。

（一）主要风险点

1.技术创新能力较弱，市场、产品竞争能力不足，上下游议价能力有限，资金回笼慢。

2.盈利水平不稳定，缺乏完整的财务核算及内控管理体系，大多数存在管理不规范、难以提供满足金融机构要求的财务报表及资料，财务信息不透明，这样的信息不对称导致传统金融机构缺乏有效的手段掌握客户的还款能力及还款意愿。

3.缺乏有效抵押物，传统的金融机构介入的话，大多以押品或者第三方增信的模式，而花卉产业大多无有效的抵押物。

（二）规避方式分析

归根结底，花卉产业的这些风险是完全符合小微企业现今面临的问题，这一问题其实可通过完善的产业链或生态圈来提供信用背书解决。金融机构积极同企业上下游产业集群合作，根据其在该行业、产业中所处地位及自身资信情况，纳入多家符合设定准入标准要求的企业，批量为其提供贷款，形成“产业链”；积极同产业链中的核心企业合作，通过真实的贸易背景，对整个产业、整个产业链进行有效的管控，如供应链金融在解决仓单和控货权时可采用信息化、物联网、人工智能的手段，做到货物流、资金流、票据流、信息流四流合一，将核心企业的信用传导多级，形成“供应链”；此外打通金融机构与企业之间的信息共享、数据共享通道，打破“信息孤岛”，利用多方数据资源，解决信息不对称问题，形成“金融链”。

六、总结

我国花卉产业是集经济效益、社会效益和生态效益“三效合一”，劳动密集、资金密集和技术密集“三密合一”的绿色朝阳产业，产业规模也在不断增加，区域专业化布局也逐步显现，同时我国花卉进出口贸易活跃，并保持持续稳步增长态势，需求结构也呈现了多样化。随着产业的发展，格局已然明显，形成以山东、江苏、浙江及河南为首的种植花卉的集中区域，和以云南、浙江为主的优势地区较成熟的模式。

宁夏隶属于西北花卉产业区，气候干燥，花卉起步也较晚，产业基础薄弱，但在地方政府政策的支持下，运用其自身自然和社会优势，已拥有了自己的花卉体系。同时其产业优势不明显，生产技术落后、花卉质量不高，运输专业化程度低、交易方式陈旧落后，缺乏专业技术人员、自主创新能力弱，政策扶持力度不够、体制也不畅通的问题也一直存在。就目前来看，金融机构介入这类产业风险较大，目前对于金融机构介入花卉产业可通过完善的产业链或生态圈来提供信用背书来降低其风险。

（作者：西部（银川）担保有限公司 研发部）

热点聚焦

基金

“一参一控”松绑 公募基金迎大发展时代

公募基金基础性法规迎来大变革。

发布于2004年的基金公司管理办法再次大修订：新规放宽了公募牌照“一参一控”限制；强化“扶优限劣”，完善基金公司市场化退出渠道；完善子公司监管安排；强化长期激励约束，加强行业文化道德建设等，一系列重大修订将深刻改变和优化基金行业生态。

放宽“一参一控”限制 券商发公募迎来大利好

为了增强公募基金行业服务实体经济能力，支持行业机构做优做强，实现行业高质量发展，上周五，证监会对《证券投资基金管理公司管理办法》（以下简称《公司办法》）进行了修订，并更名为《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法（征求意见稿）》（以下简称“新规”）。

新规优化了公募牌照制度，适当放宽“一参一控”限制，允许同一主体同时控制一家基金公司和一家公募持牌机构，券商行业有望迎来大利好。

行业人士表示，适当放宽公募牌照，有利于顺应大资管时代的最新业态。目前，虽然部分证券资管公司完成了大集合产品的规范和整改，但受制于“一参一控”限制，部分证券公司展业没有公募牌照。目前，券商中获得公募牌照的只有12家。按照修订后的牌照制度，部分大型公司可以“一参一控一牌”，大批券商有望获得公募牌照，实现集团化运营的大布局，促进公募基金大发展。

首次规定基金管理人 退出机制触发情形

新规首次规定基金管理人退出机制的触发情形，增强退出的可操作性，法规的体系结构由“准入-经营-监管”调整为“准入-经营-治理-退出-监管”，为基金公司市场化退出渠道完善了制度储备。

根据《基金法》有关规定，新规对管理人退出流程进行明确：一是区分退出类型，明确触发情形；二是明确风险处置程序，强化全流程监管；三是妥善处理存量业务，压实托管人共同受托责任。

新规明确了管理人的三种退出情形：解散、破产及采取风险处置措施。其中，解散和破产适用于公司合并分立、股东自主决议、触发破产等情形，支持机构选择市场化退出；风险处置适用于管理人违法经营或出现重大风险、非经有序处置将严重损害持有人

利益或危害金融市场秩序的情况，包括责令停业整顿、接管、取消公募基金管理资格或者撤销公司等手段。

强化长期激励约束机制 加强行业文化道德建设

新规还强化了基金公司长期激励约束机制，加强行业文化道德建设，突出公司治理以及集团化运营，针对基金子公司从严准入，子公司经申请可关闭等，与时俱进做出了较大篇幅的修订。

新规引导构建以长期业绩为导向的激励约束机制，一是明确股东会、董事会对经营层的长周期考核要求，将基金长期业绩作为核心考核指标；二是要求管理人对关键岗位人员的考核应将基金长期业绩、合规风控情况作为重要依据；三是明确关键岗位人员的薪酬递延安排。

基金的长期投资业绩，不仅依赖基金经理投资考核的长期化，也依赖基金公司的股东会、董事会的长期经营理念，新规明确了基金经理、董事会、股东会、经营管理团队的长周期考核要求，将更有利于践行长期投资，关注长期业绩，与投资者长期利益保持一致。

值得注意的是，新规还正式将行业文化道德建设纳入，并要求基金公司将之纳入考核范畴，将有力促进基金行业的文化建设。

针对加强行业文化道德建设，新规做出要求，一是强调股东、董监高和从业人员应当坚持长期价值投资理念，廉洁从业，诚实守信，加强文化道德建设，履行社会责任，遵从社会公德；二是管理人应当建立健全文化道德制度，强化员工文化道德教育，并纳入考核范畴。

此外，新规还以打造国际一流资产管理机构为目标，允许优质基金公司围绕主业、推进集团化运营等。

四大方面修订完善 促进行业高质量可持续发展

从此次法规修订背景看，早在 2004 年，证监会就首次发布《公司办法》，并在 2012 年进行了修订。《公司办法》实施以来，在规范基金公司发展方面发挥了重要作用。

随着金融体制改革的日益深化和市场环境的深刻变化，基金行业面临新的机遇和挑战，有必要进行修订完善：一是进一步提升行业包容性，公募牌照准入和日常业务监管需进一步完善；二是进一步发挥树立长期投资理念，强化长效激励约束机制，加快推进文化道德建设；三是进一步打造更有韧性的行业生态，加大公司防风险意识，提高机构

市场化退出可操作性；四是进一步支持行业机构做优做强，努力打造国际一流的资产管理机构。

本次修订坚持守住底线、问题导向、差异监管、立足发展的原则，致力打造多元开放、竞争充分、扶优限劣、进退有序的行业生态，努力打造管理科学规范、核心能力突出、国际一流的财富管理机构，促进行业高质量可持续发展，进一步提升服务实体经济能力。

（文章来源：中国基金报）

解读：

现行《证券投资基金管理公司管理办法》（《公司办法》）于2004年首次发布，2012年进行修订，作为公募基金行业监管的重要部门规章，构建了机构准入、日常经营、内部治理和人员管理的基本监管框架，但《公司办法》部分内容已不能完全适应实践发展和资本市场深化改革的需要。因此，证监会在《公司办法》的基础上形成《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法（征求意见稿）》，并公开征求意见。此次修订主要有两大根本性突破。一是放宽“一参一控”限制，此前因该项限制导致多家头部券商或其资管子公司缺乏公募牌照，新规放宽限制后，一些大型公司可以按照“一参一控一牌”同时控制一家基金公司和一家公募持牌机构。意味着部分券商以及旗下券商资管将拥有申请公募牌照的资格，有利于推动券商旗下产品公募化改造进程。二是突出强化长期激励约束机制，要求基金管理人建立自上而下、由内而外的长期考核制度。目前市场上多数基金仍然为一年期考核机制，本次修订明确股东会、董事会对经营层的长周期考核要求，将基金长期业绩作为核心考核指标，体现了监管鼓励长期资金入市的思路，更有利于避免公募基金短期频繁交易，从而追求长期业绩回报。

精彩推荐

信托

资管新规过渡期延长信托公司转型压力仍存（节选）

资管新规过渡期延长

信托公司吃下“定心丸”

资管新规过渡期原定于 2020 年底结束，但在新冠疫情冲击下，信托业违约事件发生频率上升，行业转型也面临较大压力。用益信托最新数据显示，年初以来，信托行业已发生 201 起信托产品违约事件，涉及违约金额高达 1100.84 亿元。

在此情况下，资管新规过渡期延长无疑是给行业吃下“定心丸”。

平安信托创新研究相关负责人称，这一政策对于信托公司的利好包括两方面：一是具有资金池属性的信托产品，底层资产有些未到期、有些受疫情与宏观经济下行影响还款需延期，过渡期延长一年，可缓解这类产品的清理与兑付压力；二是信托产品净值化管理目标需要在 IT、运营、财务、产品销售上进行全方位适应，过渡期延长一年，有助于信托公司进一步做好管控调整与准备工作。

一家中小信托董事长认为，资管新规出台比较突然，很多事情包括产品净值化、资金池清理、非标清理等都没有足够时间处理好，延长一年在时间上会从容一点。

不过，也有部分信托人士反映冷淡，认为延期一年对信托公司的展业影响有限，“延期一年也没多大作用，现在都没有业务了。”华东某信托人士表示。

尽管如此，资管新规过渡期延长后，依然有多家信托公司也抓紧这一时间窗口积极转型。

平安信托上述负责人称，公司目前主要关注房地产投资、特殊资产投资、PE 投资、基建投资、标品投资等业务，转型方向主要涵盖股权信托、标品信托、服务信托等领域。

转型进程积极推进

信托业转型压力依然较大

目前，各家信托公司的转型进程依然在积极稳步推进。

平安信托上述负责人表示，总体来看，相对于商业银行理财产品，信托公司的资金池产品规模较小，底层资产以 2 年期以内的非标资产为主，期限错位问题不严重，过去 2 年多的清理进度基本符合资管新规要求，目前新发行的信托产品均采用净值化管理，各家信托公司严格按照监管制定的压降目标，逐月落实融资信托压降计划。

不过，在新冠疫情冲击、监管政策趋严、行业违约率上升等多重因素影响下，部分业内人士表示，信托公司的转型压力依然较大。

平安信托上述负责人认为，受到底层资产到期时间具有刚性、融资方提前还款沟通难度较大、非标投资者配合转标意愿不强等诸多因素影响，年底完成融资信托压降目标普遍难度较大。

“主要有两方面压力：一是过去赖以生存的主要收入来源面临萎缩，融资信托与金融同业通道业务规模两降、房地产限额、非标面临长期管控；二是监管鼓励的业务转型方向困难重重，标品投资信托面临红海竞争，人才组建与系统开发尚需时日；服务信托的基础性制度缺失，短期收入有限；股权信托政策掣肘明显，影响发展空间。”上述负责人表示。

有部分业内人士相对悲观，上述中小信托董事长称，毕竟信托公司原来十几年来都是在做偏融资、偏信贷的非标类业务，突然往权益和净值化转型，无论是风控、法务、财务，还是投研、管理、人才等方面都比较缺乏。

华东某信托人士表示，转型难是一个系统性困难，核心还是市场和监管的双重原因，根本原因是现阶段金融严重滞后于经济发展，被金融自由化层层推过来的长期货币超发必然推高全社会债务杠杆。

（文章来源：中国基金报）

解读：

7月末，央行、银保监会等部门发布有关《优化资管新规过渡期安排引导资管业务平稳转型》公告，资管新规过渡期延长至2021年底。资管新规过渡期的延长为信托公司吃下“定心丸”。2020年在新冠疫情的冲击下，信托业违约事件发生频率上升，行业风险逐步暴露。数据显示，年初以来，信托行业已发生201起信托产品违约事件，涉及违约金额高达1100.84亿元。在此情况下，资管新规过渡期延长无疑是给行业给了一个缓冲期，有了这个缓冲期，信托转型步伐将更加从容。但在新冠疫情冲击、监管政策趋严、行业违约率上升等多重因素影响下，信托公司的转型压力依然较大，不排除下半年的违约事件将继续增加的可能。

中金：如何理解“双循环”的格局及投资含义?

近期市场较为关注“国内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新格局”的提法。年中政治局经济形势分析会重申加快形成“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”。这一提法从 5 月份开始多次出现在中国政策制定者的政策沟通中，可能意味着这是中国政策导向重要的新方向，可能也会成为十四五规划制定的原则之一。

如何理解“双循环”的格局？这一提法将隐含哪些投资主线？我们在下面进行分析。

理解“双循环”定位

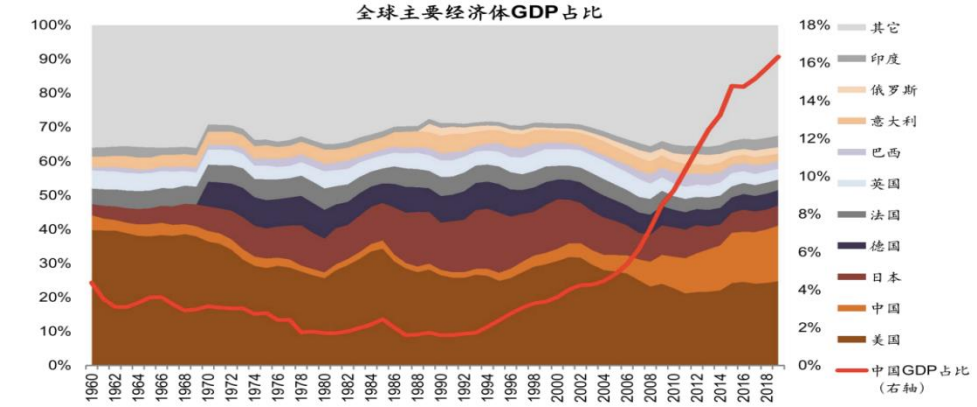
第一、“内循环为主体”是“大国经济”的必然

宏观经济研究中经常对大国经济和小国经济采取不同的假设，很多发展变量对小国来说是外生的、预设的，但对大国来说却是内生的、难预设的。

当前中国是全球第二大经济体，并在全球领先经济体中保持相对较快的增速，在可预见的未来可能会成为全球最大、规模空前的经济体。给定中国的人口规模及经济体量在全球的占比，中国继续发展带来的影响，不单是经济规模增长的线性外推，也会给全球方方面面带来质的改变。某种程度上说，中国的发展，也会越来越代表了世界的发展；中国问题已经从此前单纯的中国问题，也变成了全球问题；全球问题，某种程度上很可能是中国问题的反映。这就是大国经济的体现，中国在进一步发展、谋篇布局中应该也不得不通盘考虑和应对这一改变。

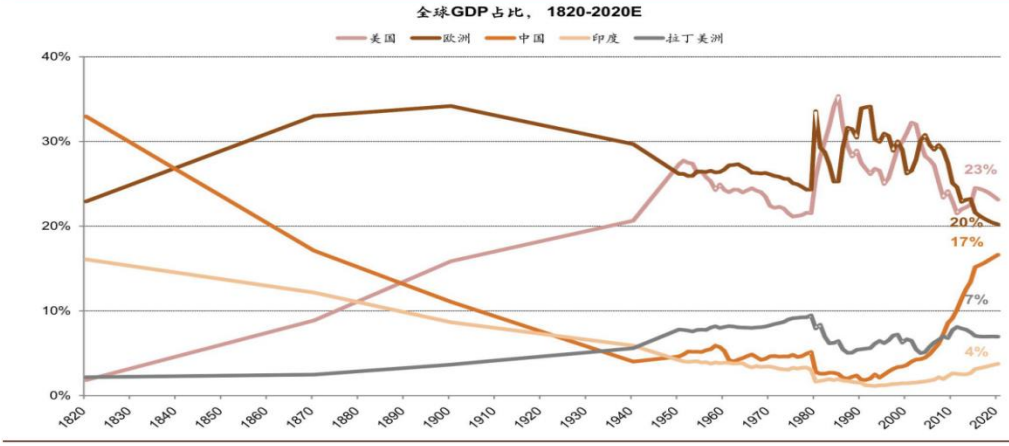
这是一个全新的视角，也是中国当前阶段谋划下一步发展要有的视角。中国政策制定者近期持续强调“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”，就是这一视角的反应。这一提法立足于宽广深远的历史背景，具有深刻的历史含义及影响。从发展模式的角度看，这意味着中国既要重视外需，但不可能、也不应该只重视外需。到了当前阶段、中国的内需可能比外需更为本质、更为根本，中国的内需应该成为思考中国及全球问题的出发点和落脚点，这是“以国内大循环为主体”的基本含义之一。

图表、中国经济已经是全球第二大经济体，并且占全球经济的比重持续扩大



资料来源：世界银行，中金公司研究部

图表、长周期内中国经济占全球经济的比重



资料来源：Angus Maddison，IMF，中金公司研究部

第二、“内循环为主体”符合中国当前发展阶段的特征

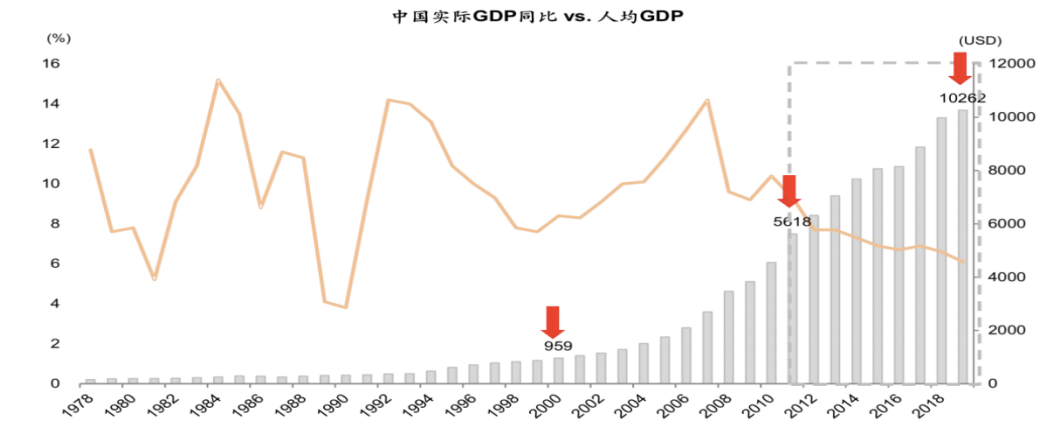
经济发展最终要满足居民不断增长和升级的多方面需求，这一方面涉及需求潜力，另一方面涉及供给能力。人均 GDP 指标既是一个需求满足水平的指标，也是一个供给能力指标。当前中国人均 GDP 已经达到约 1 万美元，需求潜力在进一步展现，供给能力也相应大幅提升。

进一步满足居民“衣食住行康乐”等方面的多样化、多层次、更丰富、全方位的需求，既是提高居民平均生活水平的要求，也是中国下一步发展的依靠和动力源泉。

中国在改革开放初期，经济发展水平相对偏低，需求水平偏低，供给能力也偏低，一度立足劳动力成本的相对优势，外需曾是经济增长的重要动力。到了当前阶段，从需求潜力来说，中国即将成为全球最大的消费市场，且还可能继续稳步增长。站在历史长周期的视角看，这也将是史无前例的大市场之一，这种大市场带来的“量变到质变”的

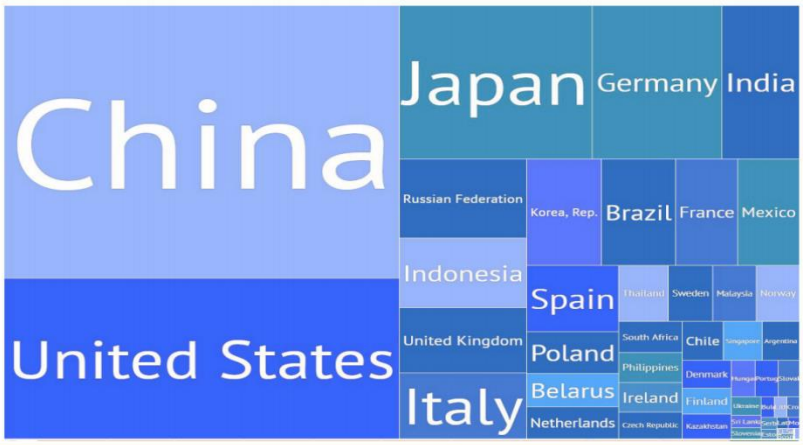
蜕变已经在出现苗头，利用好这种内需潜力是实现中国下一步发展的关键。从供给能力来说，中国已经是名副其实的“世界工厂”，工业产值稳居全球第一，总工业产值规模相当于第二、三、四名之和，满足内需的工业产值占其中的约 70%，表明未来进一步的需求满足要立足于以国内供给为主，但不能也无法依赖外部供给。这种内需规模和供应格局使得中国不得不从“以我为主”的角度来思考中国下一步的需求潜力和供给能力。

图表、中国经济增长到了内需相对更重要的阶段



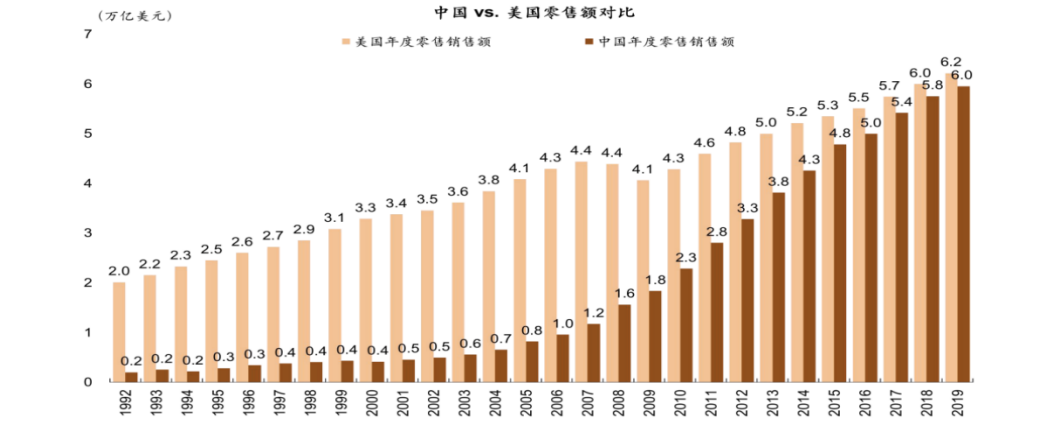
资料来源：万得资讯，世界银行，中金公司研究部

图表、中国工业产值占全球的比例（面积大小表示占比）



资料来源：世界银行，中金公司研究部

图表、中国消费市场在逐步成为全球最大的单一消费市场

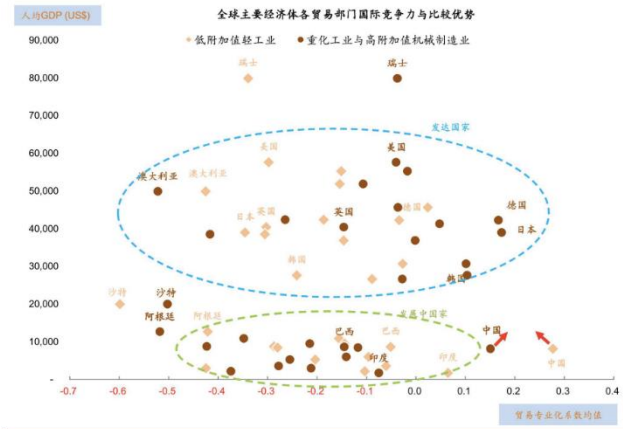


资料来源：万得资讯，中金公司研究部

大市场带来大优势、提供大机遇。中国的内需规模已经在世界领先，并仍在进一步增长。这种大市场带来的巨大的生产规模，把经济学上常讲的“规模效应”发挥到极致，使得中国产业发展具备无论是当今世界发展中国家，还是发达国家无法比拟的优势。

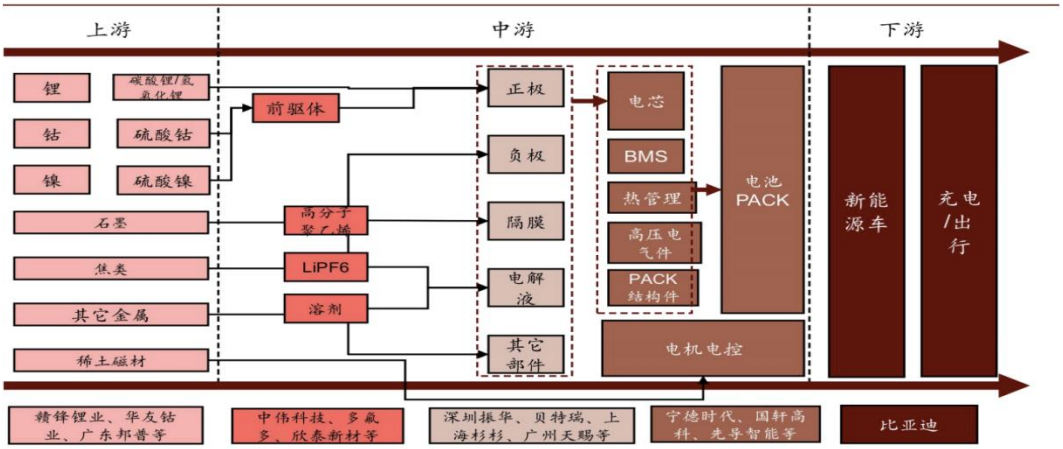
具体来说，中国的大市场支持的大规模生产，将所有能标准化生产的产品成本降到极具竞争力的程度；大市场支持“大、长、全”的产业链，而并非小规模、单一环节、单一产业；大市场支持“大基建”网络能够落地，进一步提高效率、降低全方位的生产生活成本；大市场也使得中国在“人口红利”结束后，能够充分发挥“人才红利”，进一步抓住高知人才体量相对大、成本相对具备竞争力的优势。

图表、中国在全球产业链上的优势较为独特：相比发达国家高端人才成本仍低，比发展中经济体技术领先



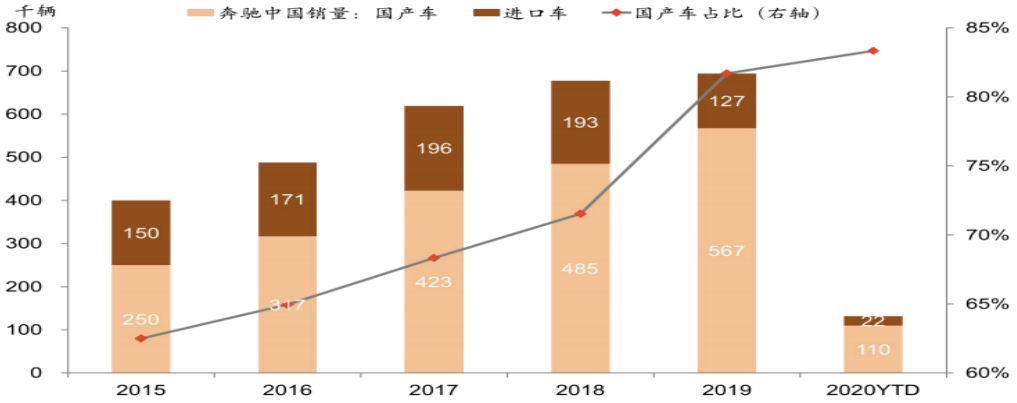
资料来源：IMF，UNCTAD， 中金公司研究部

图表、大、长、全的产业链：动力电池产业链基本能够在中国实现全产业链采购和生产



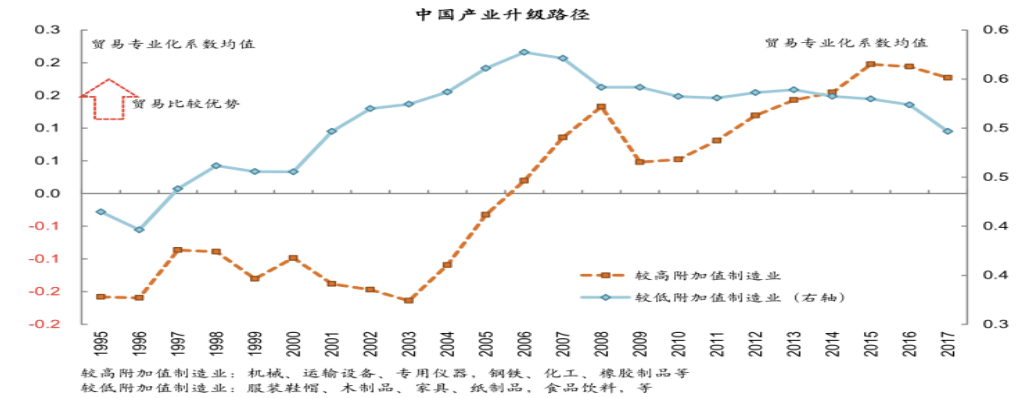
资料来源：中金公司研究部

图表、一季度在中国销售的 13.2 万辆奔驰汽车中，83%（11 万辆）均为国产



资料来源：GGII，戴姆勒 2020 年一季度财报，中金公司研究部

图表、低附加值行业从 2005、2006 年开始就有部分转移出中国的迹象，而中高端附加值产业竞争力在加强



资料来源：特斯拉 2020 年第一季度财报，《日美贸易摩擦与日本产业结构调整》，中金公司研究部

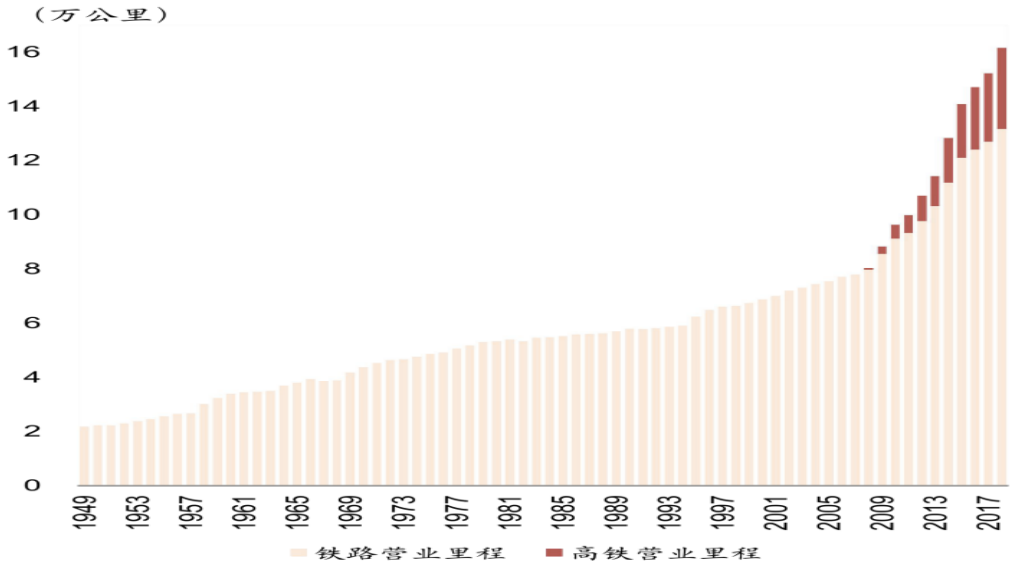
这四大优势综合下来，使得中国在全球产业链上的竞争优势非常独特，通俗地说，就是“比我便宜的没有我技术好，比我技术好的没有我便宜”。我们看到，这些综合竞争优势已经在一些产业如智能手机产业链、通讯设备等领域体现，未来有望在更多产业体现。

图表、大基建：现代综合交通运输体系发展规划提出的“十纵十横”综合运输大通道



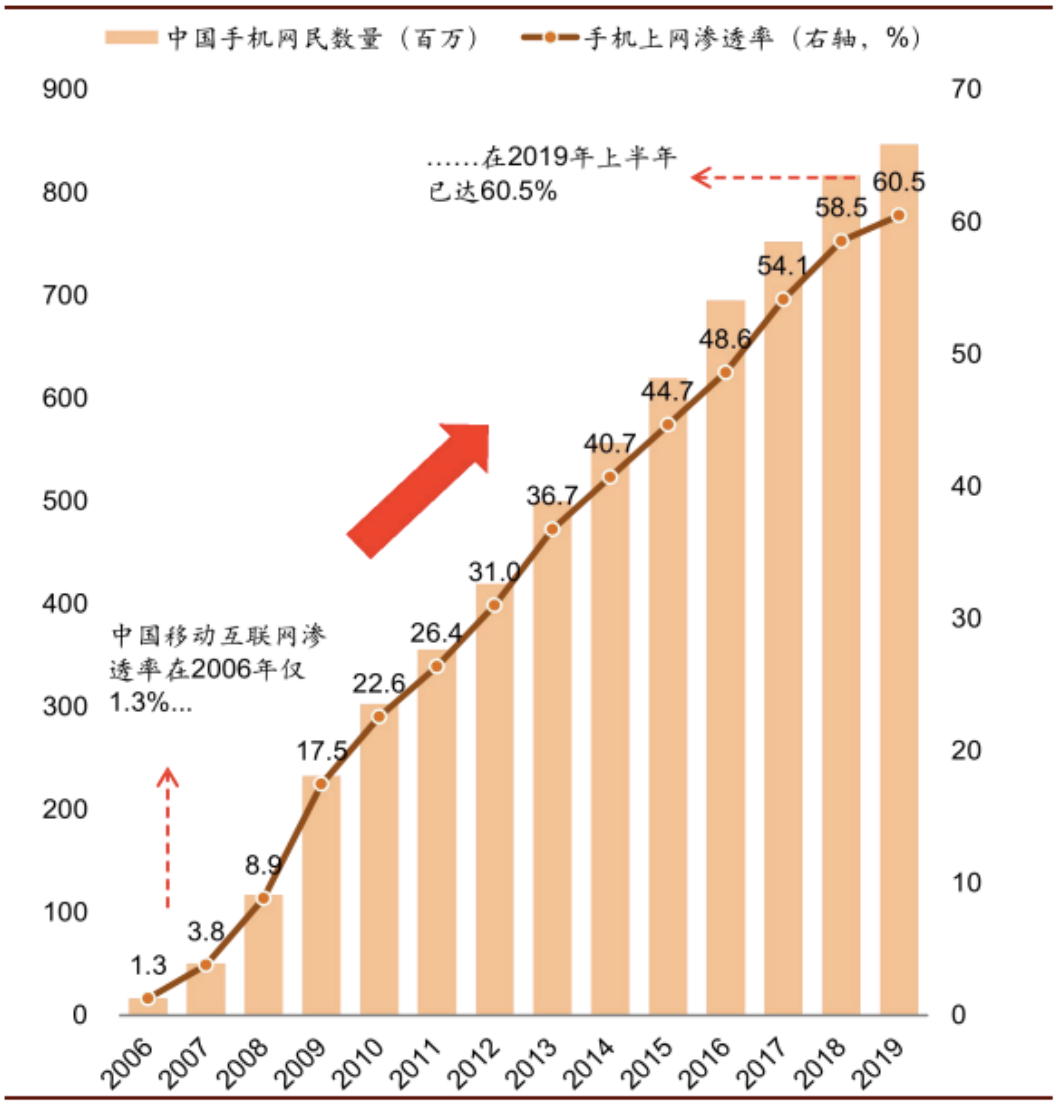
资料来源：国务院、交通运输部，中金公司研究部

图表、中国高铁里程近年不断提升



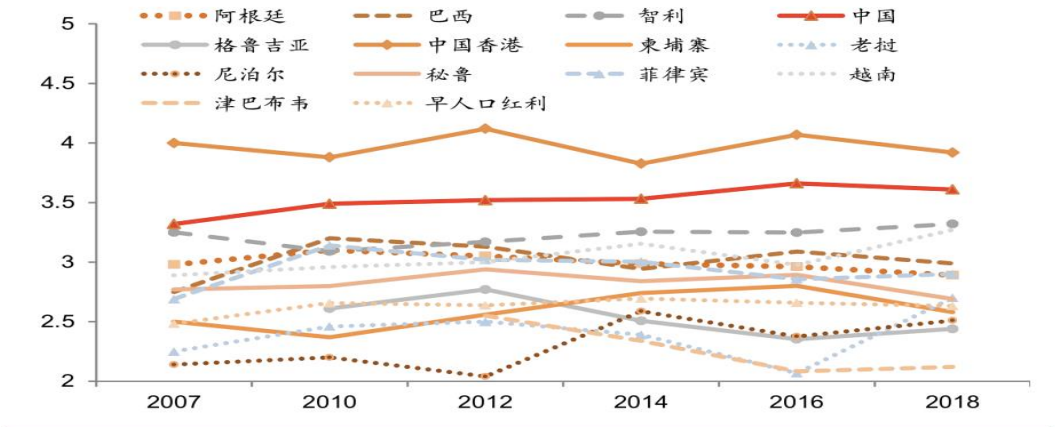
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表、移动互联网渗透率



资料来源：Wind，中金公司研究部

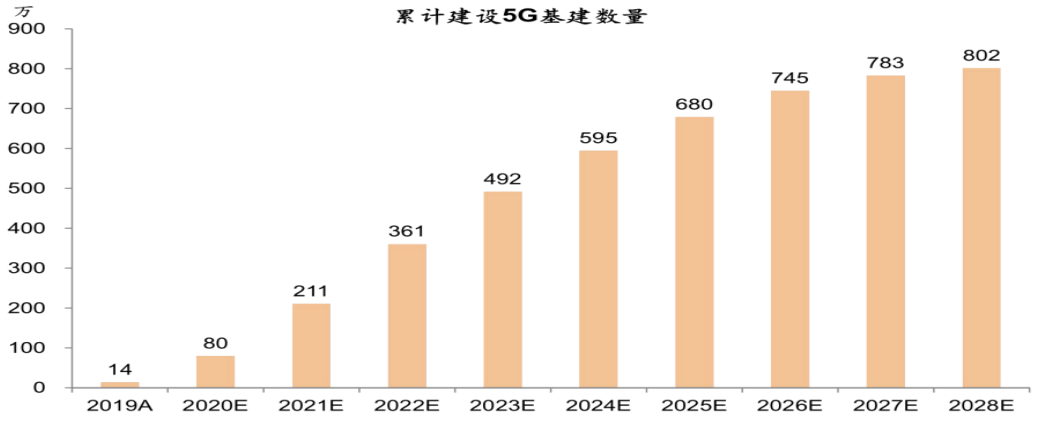
图表、中国大陆和香港地区的物流绩效指数远高于其他依赖制造业出口的国家和地区



资料来源：World Bank Data，中金公司研究部（注：指数范围从 1 至 5，分数越高代表绩效越好）

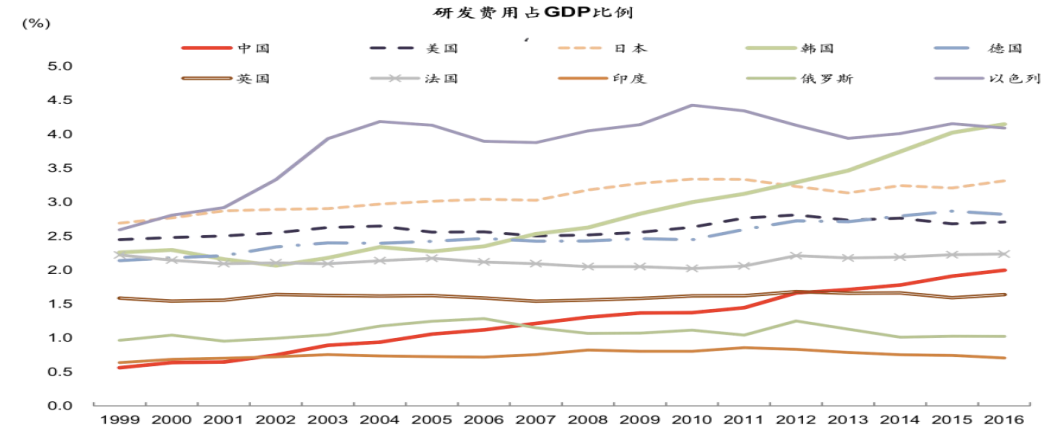
图表、中金分析员预测 2020 年三大运营商将投入约 1800 亿元新建约 60 万座 5G 基站

（单位：万座）



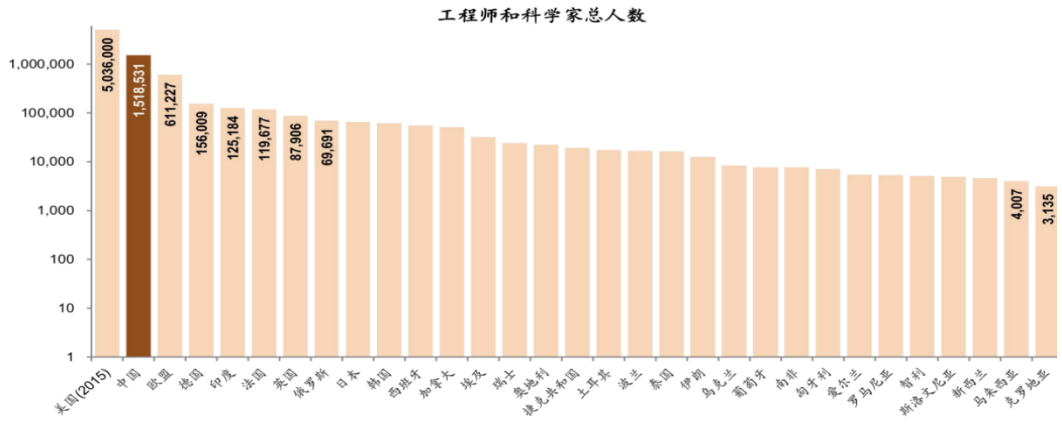
资料来源：中国移动、中国联通、中国电信、中金公司研究部

图表、人才红利：研发费用占 GDP 比例



资料来源：Wind，中金公司研究部

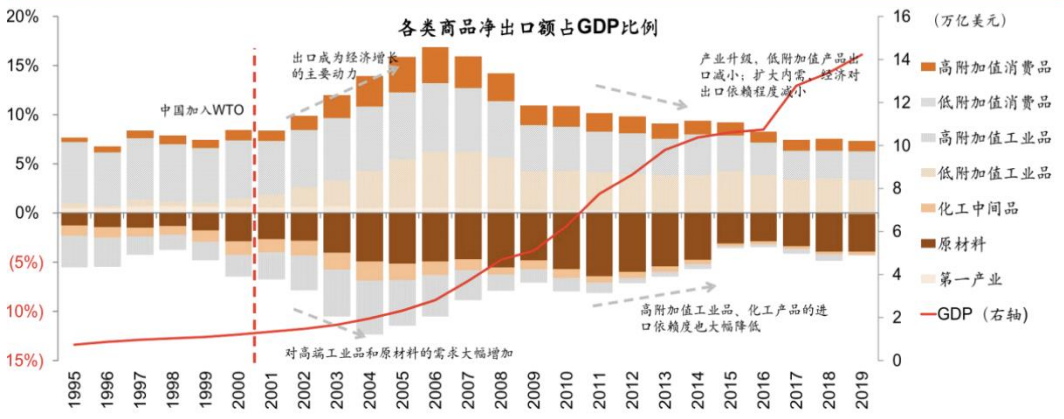
图表、人才红利：根据世界银行的数据，2018 年，我国拥有科学家和工程师约 152 万，在全球主要国家中相对领先



资料来源：World Bank Data，《2018 人力资源强国报告》，美国国会统计，中金公司研究部（注：美国数据为美国国会统计的从事科学与工程行业的具有本科以上学历的人数）

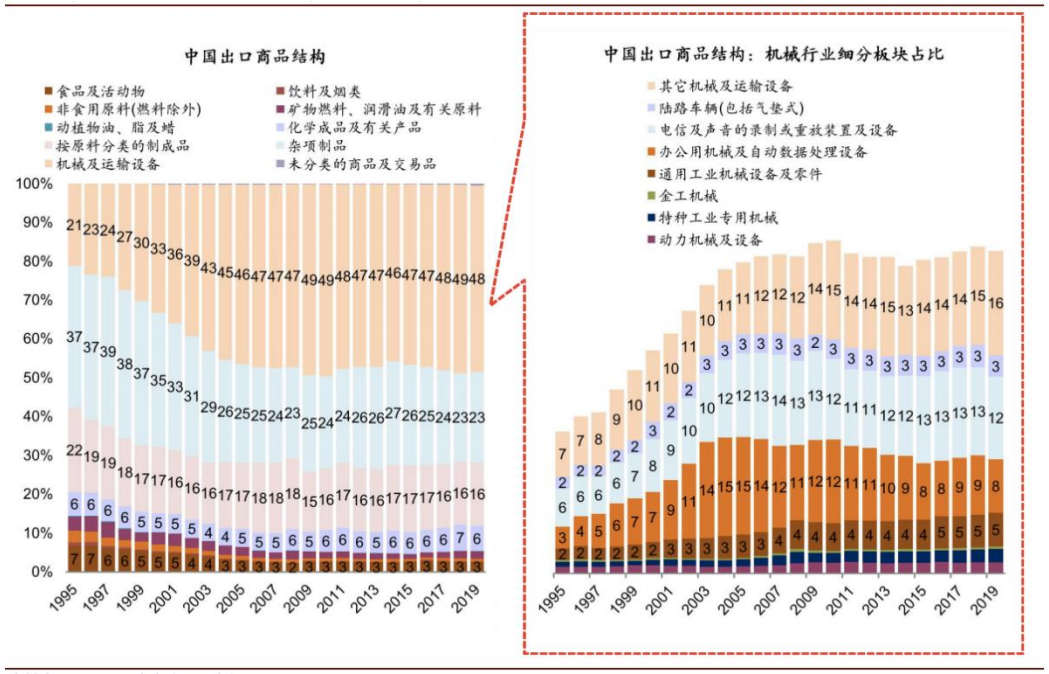
综合来看，大内需是历史机遇，抓住这种机遇中国要“以我为主”进一步提高供给能力。中国政策制定者提出“以国内大循环为主体”的政策导向，切合中国当前发展阶段的特征，这也是“以国内大循环为主体”的基本含义之一。另外，我们考察日本等一度高度依赖外需的经济体的发展轨迹发现，在外需导向推动经济发展到一定阶段后，经济发展都或多或少地逐步更加依赖内需，这也是经济发展到一定阶段的必然。

图表、中国进出口结构变化反映出产业结构变迁及产业升级趋势



资料来源：Wind，中金公司研究部

图表、中国出口结构变化反映的中国产业竞争力的变化



资料来源：Wind，中金公司研究部

图表、各贸易子行业贸易专业化系数（（出口-进口）/（出口+进口）%）显示的中国产业

比较优势变迁

中国制造业贸易比较优势演变

注：贸易专业化系数=（出口额-进口额）/(出口额+进口额)

中国加入WTO

贸易专业化系数	1996	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
服装及衣着附件	0.92	0.93	0.94	0.93	0.94	0.95	0.95	0.96	0.96	0.97	0.96	0.97	0.96	0.95	0.94	0.94	0.94	0.93	0.92	0.91	0.90	0.89
家具及其零件;寝具及类似填充制品	0.93	0.94	0.93	0.91	0.92	0.89	0.90	0.93	0.93	0.93	0.93	0.92	0.92	0.91	0.92	0.92	0.91	0.92	0.91	0.90	0.90	0.92
鞋靴	0.91	0.93	0.94	0.94	0.95	0.94	0.94	0.94	0.95	0.94	0.93	0.94	0.94	0.93	0.93	0.93	0.92	0.90	0.88	0.86	0.82	0.79
旅行用品、手提包及类似品	0.98	0.99	0.98	0.98	0.98	0.98	0.96	0.96	0.95	0.94	0.93	0.92	0.90	0.89	0.89	0.89	0.88	0.88	0.86	0.84	0.81	0.77
纸木及木制品(家具除外)	0.02	0.15	0.21	0.41	0.48	0.60	0.64	0.74	0.83	0.85	0.86	0.87	0.87	0.88	0.87	0.84	0.82	0.82	0.80	0.80	0.81	0.80
其它杂项制品	0.68	0.75	0.74	0.73	0.74	0.72	0.70	0.71	0.72	0.71	0.73	0.70	0.70	0.74	0.79	0.80	0.81	0.78	0.77	0.77	0.77	0.77
电信及声音的录制或重放装置及设备	0.21	0.16	0.22	0.28	0.39	0.40	0.47	0.53	0.55	0.63	0.65	0.64	0.65	0.62	0.58	0.55	0.61	0.61	0.61	0.62	0.64	0.65
办公用机械及自动数据处理设备	0.33	0.27	0.26	0.30	0.36	0.44	0.49	0.51	0.54	0.54	0.56	0.55	0.56	0.57	0.55	0.59	0.59	0.58	0.58	0.61	0.59	0.56
橡胶制品	0.40	0.31	0.43	0.38	0.39	0.26	0.33	0.46	0.40	0.47	0.44	0.38	0.33	0.40	0.41	0.42	0.46	0.51	0.57	0.58	0.59	0.61
纸及纸板;纸浆、纸及纸板制品	-0.56	-0.62	-0.47	-0.41	-0.41	-0.31	-0.23	-0.04	0.14	0.26	0.29	0.33	0.36	0.45	0.51	0.58	0.62	0.65	0.64	0.57	0.51	0.61
其它原材料制成品	0.10	0.16	0.15	0.19	0.23	0.26	0.30	0.35	0.38	0.36	0.42	0.32	0.33	0.35	0.38	0.40	0.35	0.48	0.47	0.46	0.44	0.49
钢铁	-0.33	-0.48	-0.38	-0.55	-0.61	-0.64	-0.26	-0.15	0.20	0.36	0.45	-0.06	0.22	0.34	0.40	0.44	0.53	0.53	0.50	0.42	0.44	0.37
通用工业机械设备及零件	-0.45	-0.25	-0.14	-0.15	-0.13	-0.10	-0.07	0.03	0.10	0.21	0.22	0.16	0.18	0.21	0.28	0.31	0.32	0.37	0.40	0.39	0.39	0.41
动力机械及设备	-0.35	-0.34	-0.27	-0.26	-0.25	-0.29	-0.28	-0.20	-0.10	-0.01	0.06	0.01	0.02	0.07	0.14	0.18	0.20	0.26	0.27	0.22	0.24	0.23
食品及活动物	0.29	0.49	0.44	0.44	0.47	0.49	0.35	0.41	0.44	0.46	0.40	0.37	0.31	0.27	0.19	0.14	0.11	0.07	0.11	0.07	0.01	-0.11
微型图书、光学物品及钟表	0.27	0.27	0.23	0.13	0.12	0.07	-0.02	-0.05	-0.11	-0.07	-0.09	-0.12	-0.09	-0.08	-0.04	-0.01	-0.00	0.03	0.02	-0.03	-0.04	-0.04
陆路车辆(包括气垫式)	0.08	0.26	0.29	0.19	0.08	-0.02	0.11	0.28	0.24	0.28	0.27	0.01	-0.05	-0.04	-0.06	-0.07	-0.11	-0.01	-0.06	-0.04	0.01	0.03
特种工业专用机械	-0.84	-0.72	-0.69	-0.68	-0.69	-0.68	-0.65	-0.47	-0.36	-0.28	-0.14	-0.18	-0.30	-0.27	-0.03	0.02	0.02	0.04	0.02	-0.06	-0.12	-0.02
其它机械及运输设备	-0.14	-0.15	-0.19	-0.24	-0.27	-0.30	-0.30	-0.28	-0.25	-0.22	-0.13	-0.13	-0.09	-0.07	-0.07	-0.08	-0.10	-0.08	-0.11	-0.12	-0.14	-0.07
化学成品及有关产品	-0.34	-0.40	-0.43	-0.41	-0.44	-0.43	-0.43	-0.37	-0.32	-0.28	-0.20	-0.29	-0.26	-0.22	-0.22	-0.23	-0.18	-0.14	-0.15	-0.16	-0.14	-0.15
专业、科学及控制用仪器和装置	-0.38	-0.22	-0.26	-0.41	-0.49	-0.53	-0.50	-0.42	-0.40	-0.33	-0.30	-0.27	-0.28	-0.26	-0.20	-0.19	-0.19	-0.16	-0.16	-0.16	-0.18	-0.15
金工机械	-0.80	-0.71	-0.61	-0.69	-0.75	-0.74	-0.74	-0.67	-0.60	-0.47	-0.33	-0.36	-0.48	-0.50	-0.45	-0.33	-0.33	-0.27	-0.25	-0.26	-0.22	-0.07
饮料及烟类	0.46	0.58	0.34	0.36	0.43	0.35	0.38	0.20	0.07	-0.00	-0.11	-0.09	-0.12	-0.24	-0.26	-0.27	-0.29	-0.27	-0.27	-0.34	-0.35	-0.38
皮革、皮革制品及已鞣毛皮	-0.66	-0.57	-0.50	-0.32	-0.30	-0.27	-0.22	-0.20	-0.21	-0.34	-0.50	-0.52	-0.52	-0.47	-0.42	-0.39	-0.40	-0.39	-0.39	-0.42	-0.34	-0.24
矿物燃料、润滑油及有关原料	-0.07	-0.31	-0.45	-0.35	-0.39	-0.45	-0.54	-0.57	-0.67	-0.68	-0.68	-0.72	-0.75	-0.79	-0.82	-0.81	-0.80	-0.75	-0.74	-0.75	-0.76	-0.76
动植物油、脂及蜡	-0.64	-0.82	-0.79	-0.75	-0.89	-0.93	-0.93	-0.85	-0.83	-0.82	-0.90	-0.92	-0.92	-0.91	-0.92	-0.89	-0.86	-0.84	-0.85	-0.81	-0.76	-0.78
未分类的商品及交易品	-0.96	-0.99	-0.76	-0.48	-0.41	-0.15	-0.16	-0.11	0.08	-0.06	-0.44	-0.34	-0.85	-0.91	-0.96	-0.97	-0.95	-0.94	-0.86	-0.84	-0.86	-0.63
非食用原料（燃料除外）	-0.45	-0.53	-0.64	-0.68	-0.68	-0.74	-0.81	-0.81	-0.83	-0.86	-0.87	-0.89	-0.90	-0.90	-0.90	-0.90	-0.89	-0.88	-0.88	-0.89	-0.88	-0.89

资料来源：Wind，中金公司研究部

第三、“内循环为主体”是世界变局中寻求产业链稳健的要求

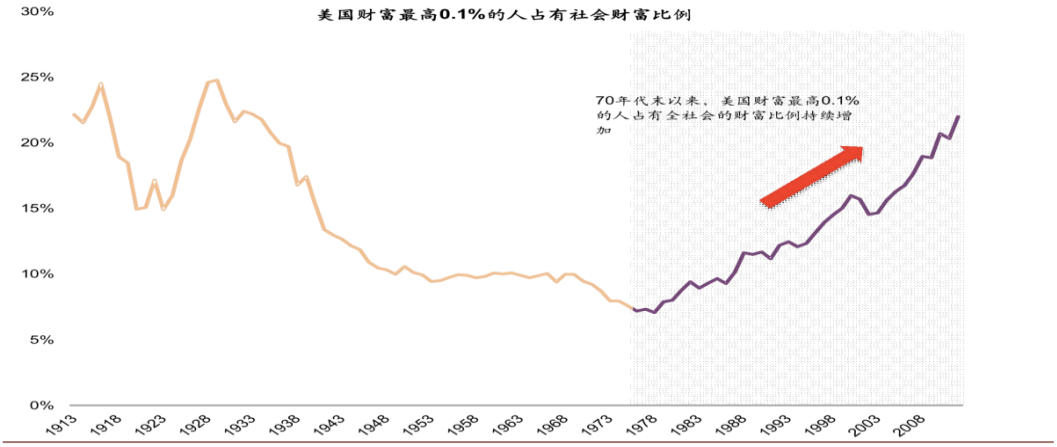
世界风云突变，叠加罕见疫情，中国面临中长期内外部形势异常复杂，全球化分工的极致化带来的产业链脆弱性也在疫情之下暴露无遗。应对这些形势要着眼长远，要确立“以国内循环为主体”的导向。

自 2008 年金融危机以来，全球需求总体低迷，各社会内部贫富分化的加大使得区域内部及区域间矛盾加剧。全球主要经济体开始更加注重平衡内部利益，逆全球化的趋势盛行，近年中美关系的转变便发生在这一背景之下。这对全球化的产业链分工、科技产业一直以来的全球一体化、平台化等趋势带来较大干扰。今年以来的疫情冲击，更是让分工较为极致的全球供应链饱受考验。中国正在以更加开放的姿态应对这一变局，但各经济体受内部矛盾的影响，更加注重内部和自身利益的趋势并未改变，这一基本形势使得中国在继续开放、引入竞争的同时，要立足“国内循环”。

不少人观点认为只要通过不断开放、增加相互依存、绑定利益，就会降低冲突升级的可能性。从历史的规律来看，这种观点可能是一厢情愿。西方有学者在研究人类近千年的贸易与战争历史后，非常冷峻地认为增加贸易和经济的依存与关联并不会降低冲突风险。经济学家通常假定贸易基于自由、自愿的交换，但现实中贸易是政治利益框架安排下的结果，利用一方绝对优势强制进行交换的例子贯穿历史。当贸易发展的结果与此前的政治利益框架安排相悖时，贸易绑定越深，冲突反而会越大，1970 年代-1990 年的日美贸易摩擦、近年中美摩擦升级已经足以说明这一点。一战前的经济空前繁荣、相互依存，一度使得“经济相互关联程度如此之高，以至于战争不太可能发生”的“大幻觉”（Great Illusion）理论很有市场，但一战的爆发使得这种理论自然破产。

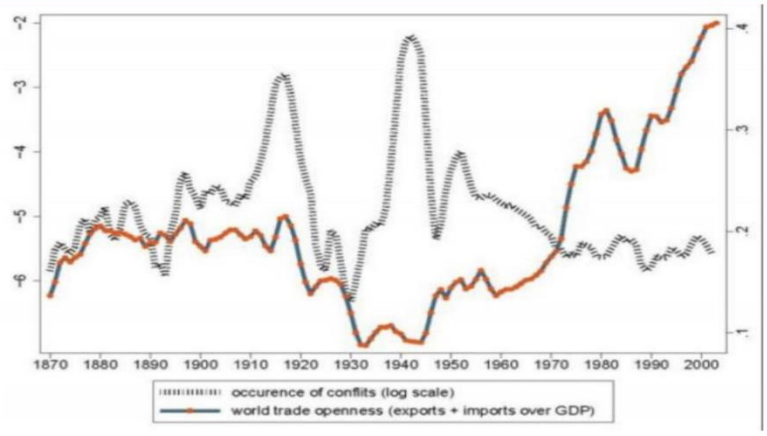
当今世界变局，使得中国在保持开放心态的同时，也不能忽视产业链可能受到潜在区域冲突威胁的可能性，“以国内循环为主”来考虑中国产业链供给侧的稳健性和安全性。

图表、美国国内贫富差距加大导致社会矛盾加剧，对外转移矛盾



资料来源：Saez and Zucman, Wealth Inequality in the United States since 2013, NBER Working Paper 20625，中金公司研究部

图表、贸易关联不一定能降低区域冲突风险



资料来源：https://voxeu.org/article/trade-andor-war，中金公司研究部

第四、“以国内循环为主”需要“国内国际双循环”的促进和配合

不少观点认为“以国内循环为主”就是关起门来搞建设，这种理解是错误的，也是危险的。关起门来搞建设，操作上不可行，也搞不好建设。尽管有较多干扰因素，合作共赢仍是多数人、多数国家认同的大方向。

开放才能共赢，封闭导致俱伤。中国的历史已经多次证明封闭的惨痛教训和开放的成果。创造开放、公正、公平的环境，逐步形成围绕中国内需的全球生态，这既对参与这种生态的其他国家有利，是中国发展对世界的贡献，对中国自身也有利。中国自身和

其他国家的发展历程表明，走向封闭，既无法全面满足自身内部需求，也可能使得自身的“内循环”走向“失衡”甚至“畸形”。

外循环是内循环的必要补充。中国经济的“大国”特征并不意味着中国什么都能自给自足，中国也有自己的相对优势和劣势。中国的内需未来可能达到空前的规模，不可能也不应该只靠中国的产业链来满足。中国进一步发展带来的更多样化、更多层次的需求，也不能仅依靠中国自身来满足。促进外循环很重要的含义之一是，让外循环成为内循环的补充，满足更全面、更多元的中国内需。

外循环促进内循环。流水不腐，户枢不蠹。重视外部循环、保持开放才能提高内部循环的活力、质量和效率，重视外循环、继续开放才能实现更好的“内循环”。开放更重要的内涵在于促进竞争、激发新的理念和发展动能。开放带来的竞争与合作，对于更好地实现“内循环为主体”，保持内循环机体的活力和竞争力至关重要。关起门来搞“内循环”，只会导致“死循环”。改革开放和众多行业发展的历史经验表明，竞争是保持活力、促进创新、提高效率的关键；中国企业并不惧怕竞争；中国近些年的产业经历表明，保护并未提升某些产业的竞争力，例如汽车产业；相反，众多中国新兴产业的发展表明，开放、公平的环境促进了中国本土企业的崛起。没有外循环和继续开放为前提，“国内循环”最终会缺乏活力、缺乏竞争力。

“双循环”定位下的投资主线

“双循环”的格局下，我们预计中国的发展导向会体现出如下几大趋势：

（1）更加重视内需：在上文中我们提到，在双循环的格局之下，内需可能会成为中国政策制定者思考全局问题的出发点和落脚点，中国在政策之上可能会更加重视挖掘内需潜力。内需挖掘的政策着力点，可能在以要素市场化改革为主要抓手，推进新型城镇化为主要方向。同时坚持“房住不炒”，理顺财税体系、改善收入分配，完善社会保障体系及养老体系，让居民有收入能消费、有保障敢消费、有产品可消费。

（2）更加注重产业链的自主可控：双循环格局之下，中国可能会更加以满足中国内需的视角来思考问题，系统性地重视产业链的安全性、稳健性的问题。因此对产业链的自主可控提出了更高的要求，进口替代可能成为主要趋势之一。

（3）更加重视创新升级：持续的创新升级是保证产业竞争力的关键，也是内外双循环保持活力的关键，也是产业链自主可控的前提，人才体系的培养、研发投入的加大也可能会得到加强。

（4）继续重视外需和市场开放：“国内循环为主体”并不代表外需不重要，也不意味着“关起门来搞建设”，外需和市场开放依然非常重要。

（资料来源：中金点睛）

解读：

近期，政策层面和市场主体都有一个共同意识，即“加快形成国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”的“双循环”格局将是中国经济的新动能。中国加入世贸初期，迅速成为全球制造业大国，但这个时期的经济模式基本是两头在外——原材料（资源）在境外，市场（订单）在境外。正是由于这种两头在外的经济模式让中国对外依存度很高，同时也存在较大的风险，也成为美国打压中国的着力点。随着近几年来中美贸易摩擦加剧，国内已经意识到不能继续维持“两头在外”的经济模式，必须大力发展国内内需市场。进入 2020 年，内外部环境已经发生了巨大变化，外部需求有可能在长时间内存在着不确定性，为了使经济增长长期可持续，扩大内部需求已成为当下最优选择。基于此，此次政治局会议管理层提出“双循环”的发展格局，这将是未来的战略方向和政策新导向，也可能成为十四五规划制定的重要原则之一。

共同关注

[宏观经济]

- 海关总署：1-7 月，我国货物贸易进出口总值 17.16 万亿元，同比下降 1.7%。其中，出口 9.4 万亿元，下降 0.9%；进口 7.76 万亿元，下降 2.6%；贸易顺差 1.64 万亿元，增加 8.1%。7 月，我国外贸进出口 2.93 万亿元，增长 6.5%。其中，出口 1.69 万亿元，增长 10.4%；进口 1.24 万亿元，增长 1.6%；贸易顺差 4422.3 亿元，增加 45.9%。前 7 个月，中美贸易总值为 2.03 万亿元，下降 3.3%，占我外贸总值的 11.8%，对美国出口 1.56 万亿元，下降 4.1%。
- 外汇局：截至 7 月末，我国外汇储备规模为 31544 亿美元，较 6 月末上升 421 亿美元，升幅为 1.4%。7 月末，黄金储备为 6264 万盎司，与上月持平。上半年，我国经常账户顺差 6119 亿元，其中，货物贸易顺差 13038 亿元，服务贸易逆差 5367 亿元；资本和金融账户中，直接投资顺差 1307 亿元，储备资产减少 393 亿元。二季度，境外投资境内证券净流入逾 600 亿美元，处于历史较高水平，显示人民币资产具有较强的吸引力。
- 国务院：2020 年上半年，全国累计新增减税降费 15045 亿元。其中，今年出台的支持疫情防控和经济社会发展税费优惠政策新增减税降费 8941 亿元，去年年中出台政策在今年翘尾新增减税降费 6104 亿元。分税费看，累计新增减税 5414 亿元，新增社保费降费 9631 亿元（含新增非税收入降费 259 亿元）。
- 国务院：消费扶贫行动起步良好，脱贫攻坚督查和普查有序推进，52 个挂牌督战县 2020 年已外出务工 285.23 万人，是去年外出务工人数的 112.09%；25 个省份已外出务工贫困劳动力 2866.95 万人，是去年外出务工人数的 105.05%；中西部 22 个省份扶贫公益岗位安置 478.55 万贫困人口；中西部 22 个省份已开工扶贫项目 42.84 万个，开工率 97.1%。

[政策法规]

- 国家医保局：发布《2020 年国家医保药品目录调整工作方案（征求意见稿）》。七类药品目录外的药品可以纳入 2020 年药品目录拟新增药品范围。其中包括与新冠肺炎相关的呼吸系统疾病治疗用药；纳入临床急需境外新药名单、鼓励仿制药品目录或鼓励研发申报儿童药品清单，且于 2019 年 12 月 31 日前经批准上市的药品，第二批国家组织药品集中采购中选药品等。
- 国家卫健委：印发《关于进一步加强无烟医疗卫生机构建设工作的通知》，要求全面建设无烟医疗卫生机构，强化控烟措施，确保各项工作落到实处，营造良好的无烟环境建设氛围。
- 国务院：印发《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》。国家鼓励的集成电路线宽小于 28 纳米（含），且经营期在 15 年以上的集成电路生产企业或项目，第一年至第十年免征企业所得税。聚焦高端芯片、集成电路装备和工艺技术、集成电路关键材料、集成电路设计

工具、基础软件、工业软件、应用软件的关键核心技术研发，不断探索构建社会主义市场经济条件下关键核心技术攻关新型举国体制。凡在中国境内设立的符合条件的集成电路企业和软件企业，不分所有制性质，均可享受本政策。

- 国家电影局、中国科：协印发《关于促进科幻电影发展的若干意见》，提出将科幻电影打造成为电影高质量发展的重要增长点和新动能。对科幻电影创作生产、发行放映、特效技术、人才培养等加强扶持引导的 10 条政策措施，被称为“科幻十条”。鼓励组建全国科幻科普电影放映联盟，推进资源共享，丰富片源供给，支持加入全国电影票务综合信息管理系统。

[产业信息]

- 第一商用车网：7 月，我国重卡市场预计销售各类车型超过 14 万辆，环比下滑 16%，同比增长 89%，这个涨幅，也意味着 4、5、6、7 月份重卡销量的月均涨幅达到 70%左右。超过 14 万辆这个数据，也创造了重卡行业 7 月份销量的新高，比上一个历史记录——2017 年 7 月份 9.02 万辆的销量水平多出了 5 万多辆。
- 国家广电总局：截至 2020 年 3 月，网络视频（含短视频）用户规模达 8.5 亿，较 2018 年底增长 1.26 亿，占网民整体的 94.1%。2019 年，持证及备案机构网络视听收入 1738.18 亿元，同比增长 111.31%。网络视听行业已进入新的发展阶段，技术加速迭代，业态不断创新，格局正在重塑，呈现出健康蓬勃的发展态势。
- 中国有色金属协会：上半年碳酸锂、氢氧化锂及金属锂的价格持续走低。2020 年国外锂精矿产量将大幅减少，受新冠疫情影响，锂盐产量略有降低。澳洲锂个别矿山企业已出现破产或资产重组，多数矿山及锂盐等上游企业扩产动力也有放缓，控制扩产节奏，价格继续下跌空间在不断缩小。
- 中国国家铁路集团：7 月份，全国铁路固定资产投资完成 671 亿元，同比增长 3.6%，其中基建大中型项目投资完成 499 亿元，同比增长 11.3%。截至 2020 年 7 月底，全国铁路营业里程达到 14.14 万公里，其中高铁 3.6 万公里。

[金融行业]

- 中国外汇交易中心：为积极配合国家“一带一路”发展战略，落实金融支持实体经济发展、降低企业汇兑成本，促进银行间人民币外汇直接交易市场发展，经批准，自 2020 年 8 月 1 日起，暂免人民币对新加坡元、卢布、新西兰元、韩元、泰铢等十二个直接交易货币对竞价和询价交易手续费，暂免期三年。
- 财政部：7 月，地方政府债券发行 2722 亿元，其中，新增债券 422 亿元，再融资债券 2300 亿元。截至 7 月底，今年累计发行地方债 37586 亿元，其中，新增债券 28290 亿元，再融资债券 9296 亿

元。新增债券完成全年发行计划的 59.8%，其中，一般债券发行完成 57.4%，专项债券完成 60.4%。下一步，将加快地方债发行使用，促进积极的财政政策落地见效。

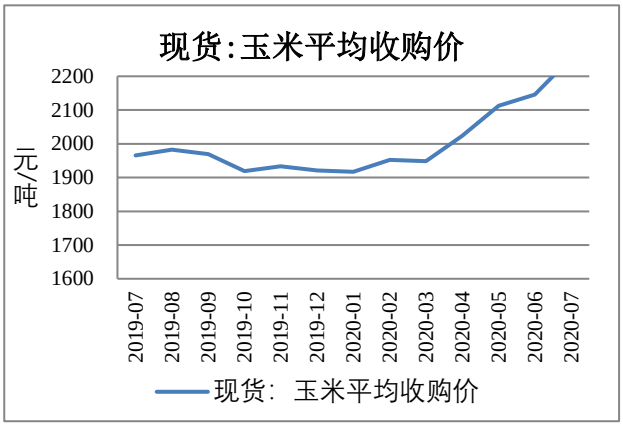
- 证监会：发布《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》。公开募集基础设施证券投资基金属上市交易的封闭式公募基金，应具备 80%以上基金资产投资于基础设施资产支持证券，并将 90%以上合并后基金年度可供分配金额按要求分配给投资者。下一步，坚持“稳中求进”总基调，推动基础设施 REITs 平稳落地。
- 证监会：就美国总统金融市场工作组发布《关于保护美国投资者防范中国公司重大风险的报告》表示，中方从未禁止或阻止相关会计师事务所向境外监管机构提供审计工作底稿。正如美方报告中提及的，中国证券监管机构迄今已向美国证券监管机构提供了多家在美上市中国公司的审计工作底稿。我们认为，中国法律法规要求的实质是，审计工作底稿等信息交换应通过监管合作渠道进行，这是符合国际惯例的通行做法。

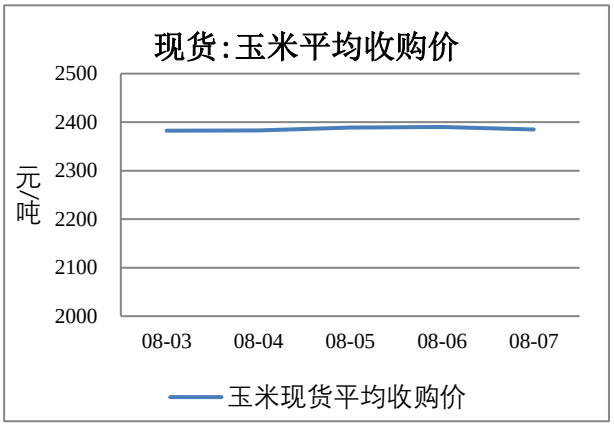
[宁夏财经]

- 8 月 3 日，全区共接待游客 90.18 万人次，实现旅游收入 3.28 亿元，分别恢复至 2019 年同期的 97.71%和 68.33%，再次呈现出强劲的恢复势头，比全区上半年整体恢复程度分别提高了 19.76 个百分点和 15.18 个百分点。小长假期间，全区 A 级景区接待游客 48.66 万人次，实现营业收入 1808.35 万元，分别恢复至 2019 年同期的 76.29%和 48.95%。
- 8 月 5 日，银川市税务局发布上半年累计减税降费 47.6 亿元，其中新出台优惠政策新增减税降费 15.03 亿元，另为 152 户企业助贷 1.01 亿元，极大地缓解了企业的资金压力。
- 8 月 6 日，华电供热“东热西送”二期工程设计供热面积 3179 万平方米，规划新建供热主干线 70km，支干线、支线 50km。目前，主管网铺设已完成 95%，预计九月初进入设备调试阶段；九条支线正在同步施工中，7 座中心换热站正在紧张建设中，预计九月底前具备设备调试条件。而“东热西送”二期工程今年投产项目，计划于 10 月 10 日进行全线调试试运行。
- 8 月 7 日，银川市海关为银川国际公铁物流港海关监管作业场所授牌。该场所正式投入运营后，以铁路为核心的航空、海运、公路等多式联运物流体系在银川正式建成，宁夏新增对外开放重要通道。

云数据

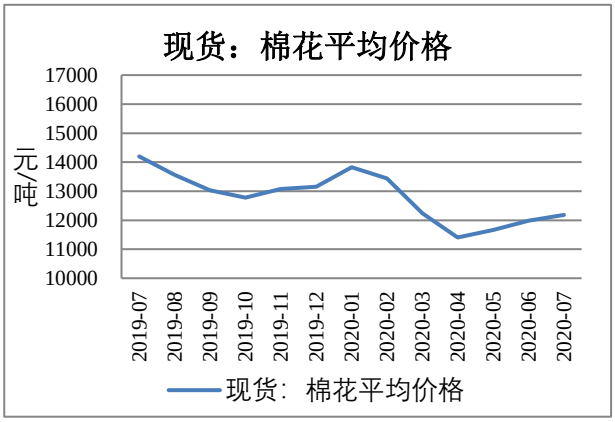
农产品

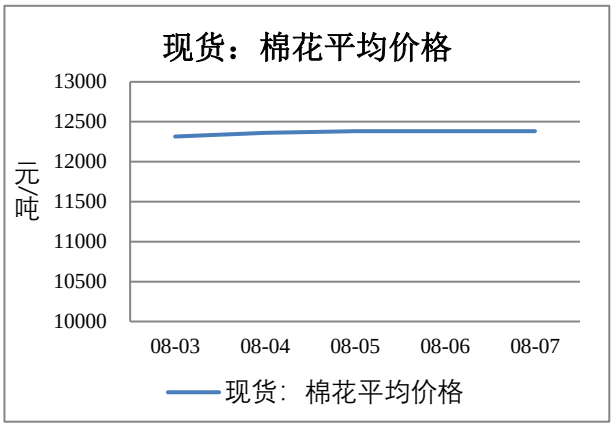




解读：从上图可看出，2020 年 7 月，玉米现货平均价格为 2254.90 元/吨，较上月上涨 5.09%。受疫情和临储玉米拍卖“高成交、高溢价”影响，贸易商看涨预期强烈，建库补仓，囤粮惜售，对玉米价格形成支撑，短期内玉米价格偏强局面不变。

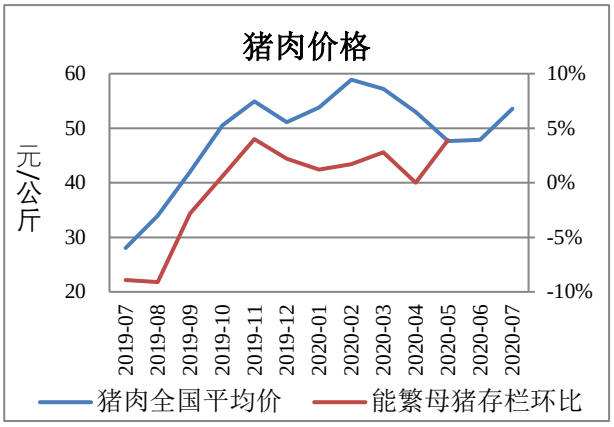
上周，玉米现货价格收于 2384.69 元/吨，环比上涨 1.27%，涨幅收窄。随着临储库存的消化已进入尾声，叠加新陈玉米交接不畅，饲料养殖端的逐渐恢复，玉米市场供应仍会偏紧，对于后市玉米价格将会起到较为明显的支撑作用。

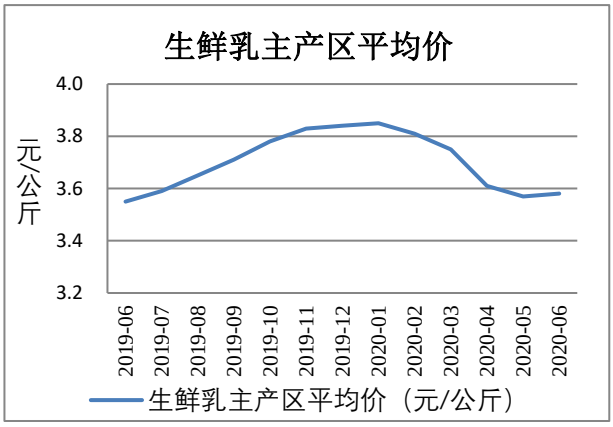




解读：从上图可看出，2020 年 7 月，棉花现货平均价格为 12185.33 元/吨，较上月上涨 1.64%。7 月，市场情绪开始缓和，悲观预期释放，棉纱价位缓慢回涨，但毕竟下游订单不足，叠加库存积压，后期棉纱价格大幅上涨较为乏力。

上周，棉花现货收于 12382.31 元/吨，环比上涨 0.35%。棉花市场基本面仍处于供大于求的状态，储备棉轮出支撑棉价，下游秋冬订单承接已进入尾声，需求恢复未达预期，棉价预计仍然处于弱势平稳状态。

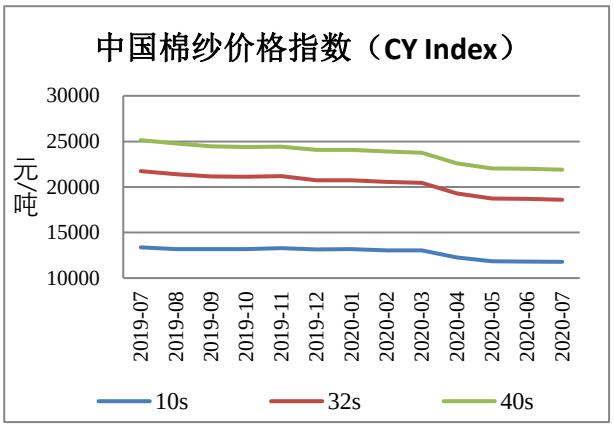


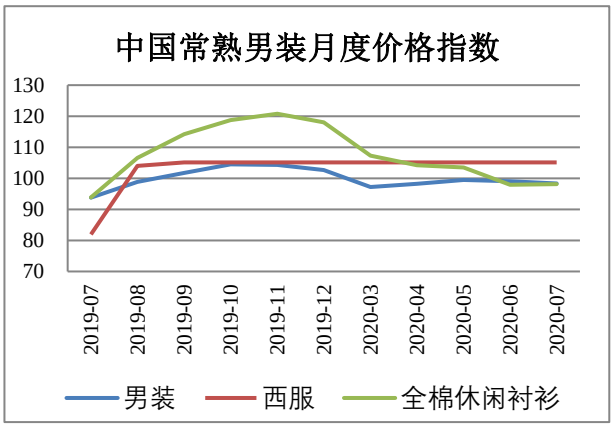


解读：从上图可看出，2020 年 7 月，全国猪肉价格为 53.55 元/公斤，环比上涨 11.84%，同比上涨 90.98%。由于南方多省市因强降雨天气持续导致洪水泛滥，生猪调运困难，叠加市场肥猪已基本消耗，受年初疫情仔猪调运的影响，现阶段出栏量呈低位，供应面偏紧支撑了猪价的上涨。

从上图可看出，2020 年 6 月，生鲜乳价格为 3.58 元/公斤，环比上涨 0.28%。随着南北方热应激效应日益加深，原奶供应量偏紧，生鲜乳价格开始回升。

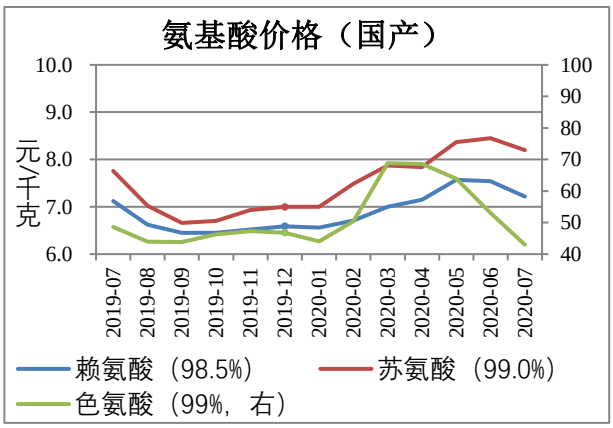
工业品

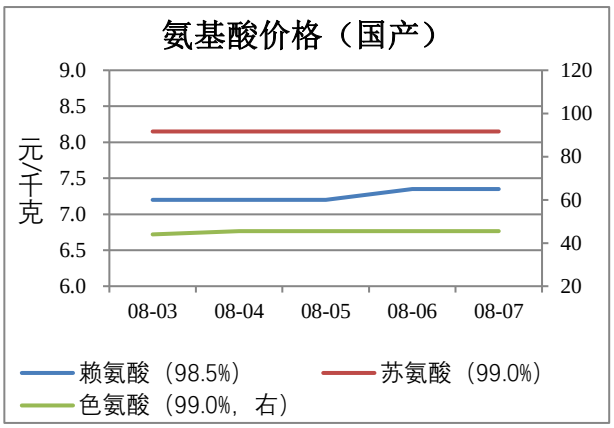




解读：从上图可看出，2020 年 7 月，10s 价格为 11781.74 元/吨，环比下降 0.23%；32s 价格为 18593.48，环比下降 0.53%；40s 价格为 21895.22 元/吨，环比下降 0.51%。7 月仍是纺织市场的淡季，内需恢复缓慢，外部订单更是受疫情重创，短时间内棉纱价格指数上涨可能性较小。

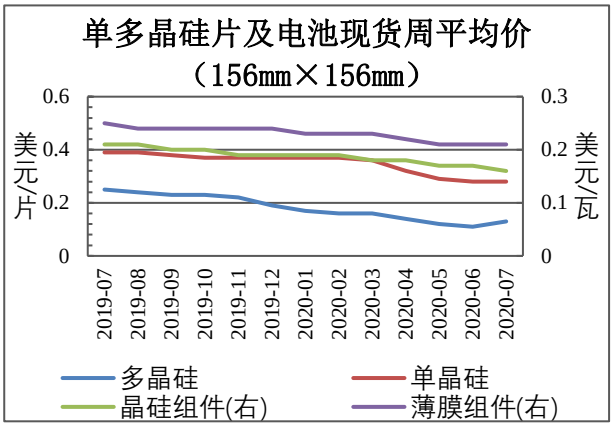
从上图可看出，2020 年 7 月，男装指数收于 98.29，环比下降 0.75%。本月市场仍处于秋装上新的换季整理期，整体交易较为冷清。

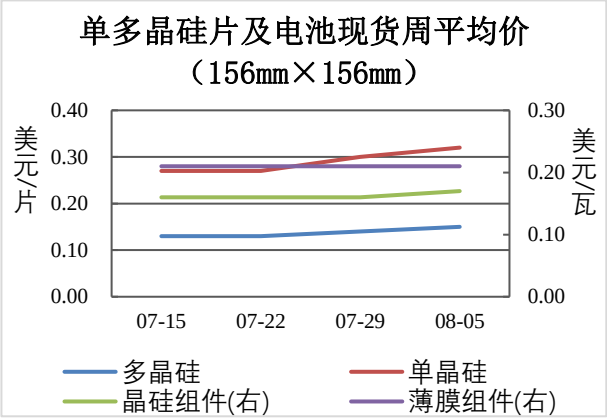




解读：从上图可看出，2020 年 7 月，国产赖氨酸 7.22 元/千克，环比下降 4.24%；苏氨酸为 8.20 元/千克，环比下降 2.96%；色氨酸为 43.00 元/千克，环比下降 18.94%。受临储玉米拍卖的高议价影响，原料玉米价格持续偏强运行促使氨基酸生产成本上升，下游多数企业停止报价或停产检修，市场成交清淡，短期内表现为由成本推动的价格上扬。

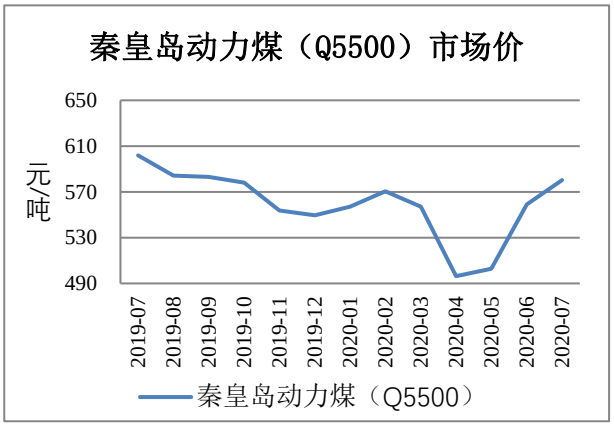
上周，赖氨酸价格收于 7.35 元/千克，较前一周上涨 2.08%；苏氨酸价格收于 8.15 元/千克，较前一周保持不变；色氨酸价格收于 45.50 元/千克，较前一周上涨 3.41%。氨基酸市场成本压力供应偏紧，叠加贸易商加剧惜售看涨心态，市场价格持续上扬。

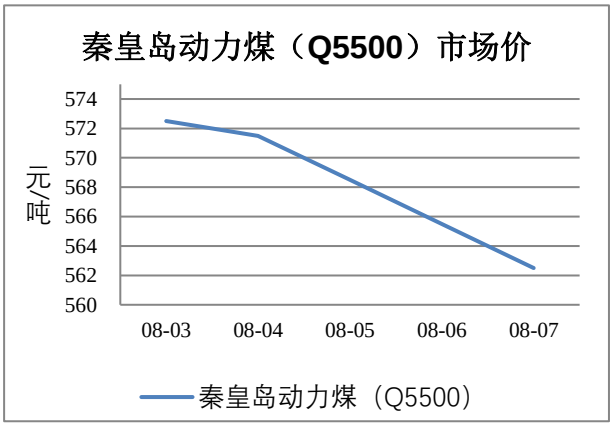




解读：从上图可看出，2020 年 7 月，光伏产品中上游硅片价格出现反弹迹象，下游组件受产业链价格惯性影响小幅度下降。其中单晶硅片均价 0.28 美元/片，同比-28.21%，环比 0%；多晶硅片均价 0.13 美元/片，同比-48.0%，环比 18.18%，多晶硅片价格首次出现上涨。晶硅光伏组件和薄膜光伏组件均价分别为 0.16 美元/瓦和 0.21 美元/瓦，同比分别为-23.81%和-16.0%，环比-5.88%和 0%。整体来看，光伏产品价格出现触底反弹迹象。目前，疫情的影响逐渐被市场消化，叠加国内主要厂商订单开始恢复，产品价格出现上涨。

上周，单晶硅片、多晶硅片均价分别为 0.32 美元/片、0.15 美元/片，同比分别上涨了 6.67%和 7.14%。受行业龙头加价影响，硅片价格继续上涨。晶硅光伏组件和薄膜光伏组件价格分别为 0.17 美元/瓦和 0.21 美元/瓦，其中晶硅组件价格上涨 6.25%，薄膜组件价格不变。上游原材料价格上涨已传至下游成品，预计短期内还将保持上涨趋势。

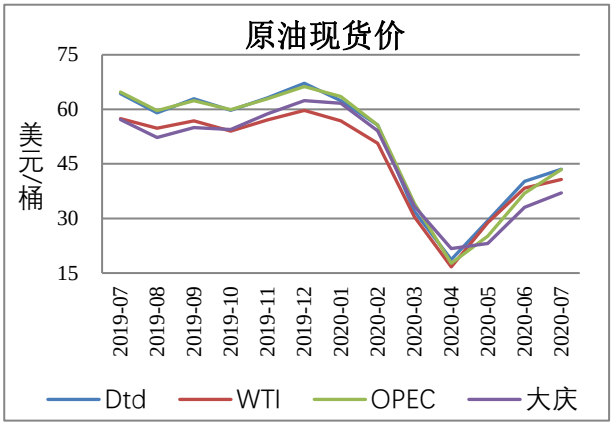


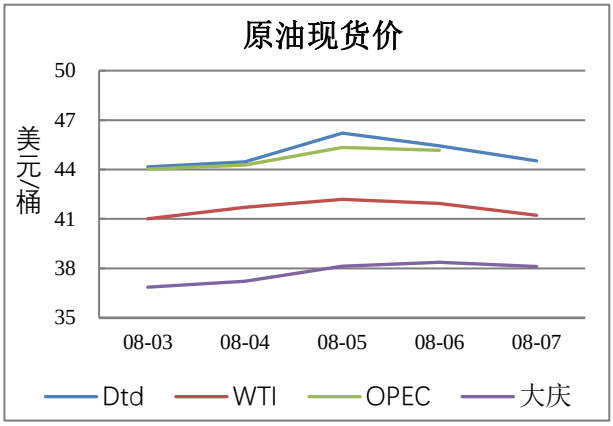


解读：从上图可看出，2020 年 7 月，秦皇岛动力煤（Q5500）平均价为 580 元/吨，环比上涨 3.81%，同比下跌 3.59%。七月份，煤价呈现先涨后跌的走势。月初，随着主力煤矿上调长协价格，随后暂时停供现货煤，对市场产生刺激作用，煤价从 567 元/吨上涨至 592 元/吨，上涨了 25 元/吨。月末受水电发力影响，火电厂日耗迟迟没有达到高位，叠加长协煤供应充足，电厂库存高位，终端询货采购较少，市场整体需求冷清，煤价出现下跌，每吨下跌 20 元，降回 573 元/吨。

上周，港口库存累积，下游以消库存为主，整体需求疲弱，煤价承压下行。截至周五，秦皇岛

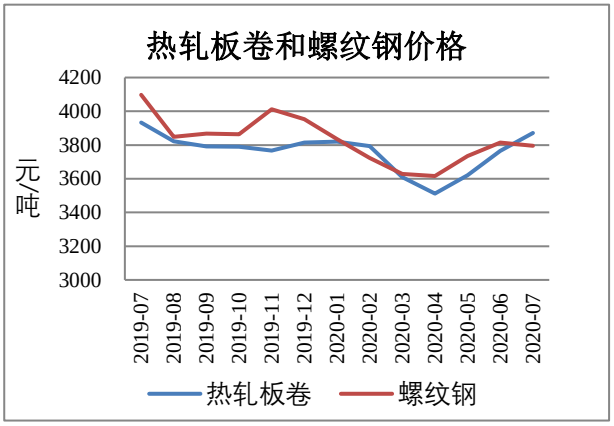
动力煤（Q5500）市场价下降至 562.5 元/吨，降幅 1.78%。

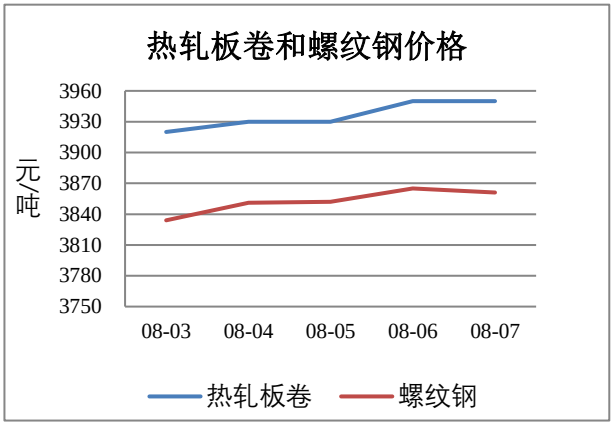




解读：从上图可看出，2020 年 7 月，布伦特原油价格 44 美元/桶，环比上涨 8.23%，同比下跌 32.33%。西得克萨斯州中级轻质原油价格 41 美元/桶，环比上涨 6.34%，同比下跌 29.10%。欧佩克原油价格 43 美元/桶，环比上涨 17.77%，同比下跌 32.84%。国内原油价格 37 美元/桶，环比上涨 12.01%，同比下跌 35.18%。月初国际原油产量降至二十年来最低，支撑原油价格上涨。月中欧佩克继续执行减产协议，减少油井数量，油价持续走高。月末随着新增新冠肺炎感染病例连续两天减少，抑制了市场的悲观情绪，原油价格回暖。

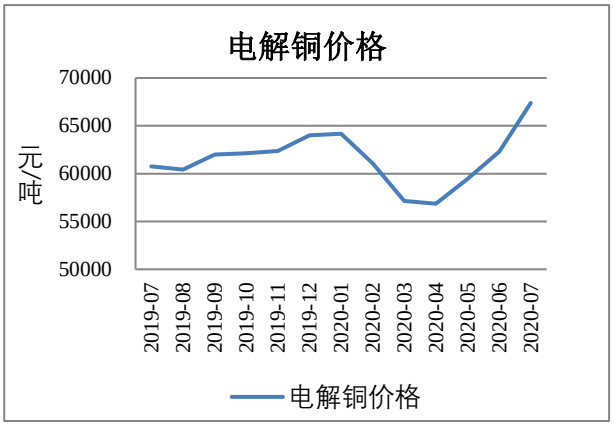
上周，多个产油国能源和石油部长表明此前制定的减产协议将继续执行，受此利好消息影响，原油价格上涨。截至周五，布伦特原油、西得克萨斯州中级轻质原油、欧佩克原油和国内原油价格现货价分别涨至 44.52 美元/桶、41.22 美元/桶、45.17 美元/桶和 38.12 美元/桶，涨幅为 3.05%、2.30%、4.76%和 1.99%。

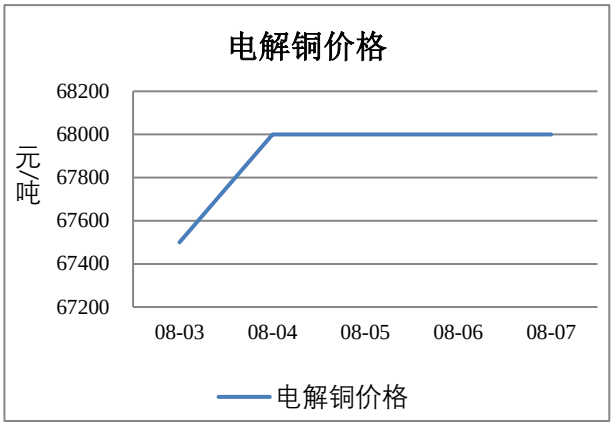




解读：从上图可看出，2020 年 7 月热轧卷板均价为 3872 元/吨，环比上涨 2.84%，同比下跌 1.56%；螺纹钢均价为 3794 元/吨，环比下跌 0.54%，同比下跌 7.39%。七月初因雨季影响工地停工，钢厂及社会库存均出现累积，价格回落。月末铁矿石价格走强，带动热轧板卷价格上涨。螺纹钢因库存高企，导致价格小幅回落。

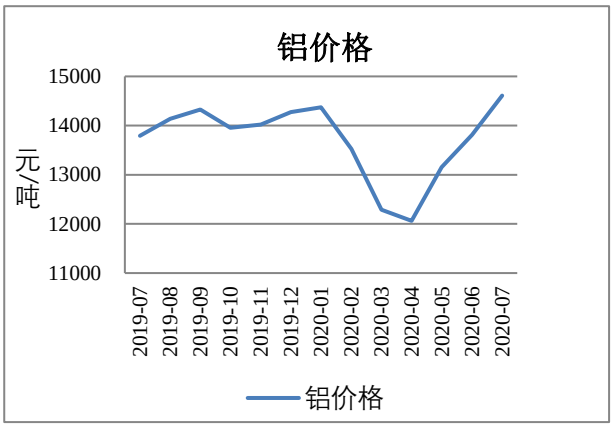
上周，受坯料及期货市场提振，钢材整体价格表现趋强。截至周五，热轧板卷上涨至 3950 元/吨，涨幅 1.27%。螺纹钢上涨 56 元至 3861 元/吨。

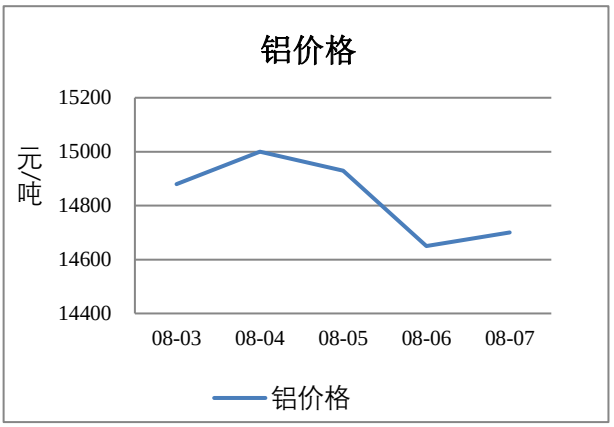




解读：从上图可看出，2020 年 7 月，电解铜均价为 67391 元/吨，环比上涨 8.17%，同比上涨 10.90%。受海外疫情加重影响，国外部分大型铜矿关闭，国内供给偏紧，下游新基建建设需求增加，铜价持续上涨。

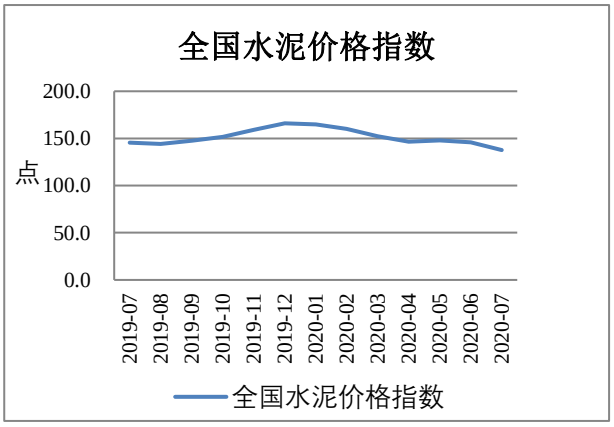
上周，先抑后扬，周一智力和秘鲁的铜产量已经从疫情造成的破坏中反弹，国内进口铜数量增加，对国内铜价形成冲击，铜价下降。周二汽车市场复苏，需求增加，推动铜价回升。截至周五，电解铜价格与上周相比降至 68000 元/吨，降幅 0.74%。（按照电解铜的加工成本 3550 元/吨估算，其生产成本约为 3400 元/吨。）

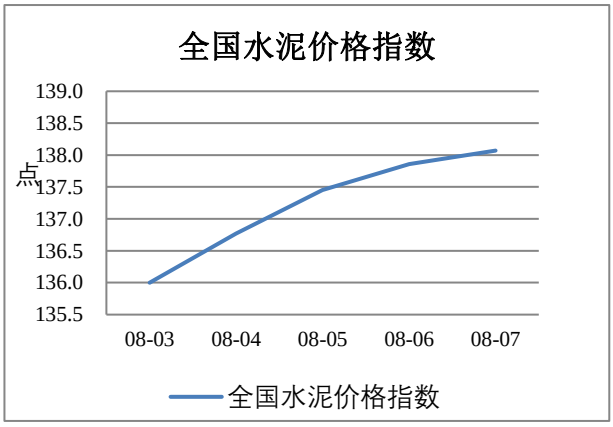




解读：从上图可看出，2020 年 7 月，铝均价为 14609 元/吨，环比上涨 5.77%，同比下跌 5.94%。7 月铝价走势偏强。全球主要经济体先后推进复工复产，国内经济呈现复苏态势，市场预期向好，基建建设需求增加，现货供应偏紧，推动铝价走高。

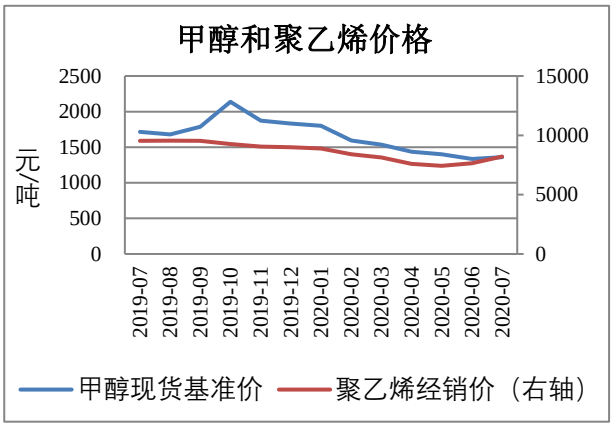
上周，铝市场进入传统消费淡季，下游消费减弱，铝价下降。截至周五，铝 A00 市场价与上周相比上下降至 14700 元/吨，降幅 2.04%。（电解铝的成本价约为 13000 元/吨左右。）

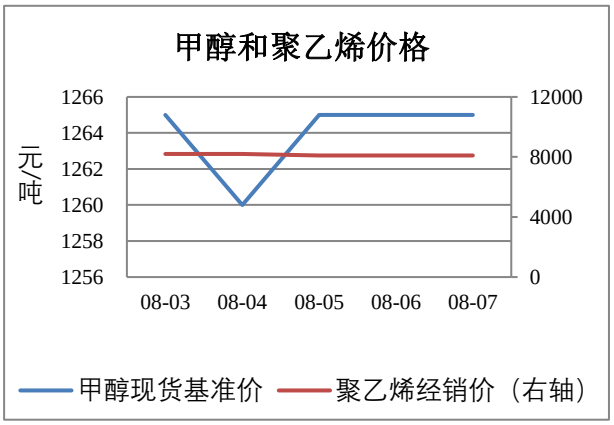




解读：从上图可看出，2020 年 7 月，全国水泥价格指数均值为 137.66 点，环比下跌 8.03 点，同比下跌 2.83 点。七月份受南方多地暴雨影响水位上升，导致船运停航。熟料、水泥无法运出，库存不断上升，下游工地停工，水泥价格持续走低。

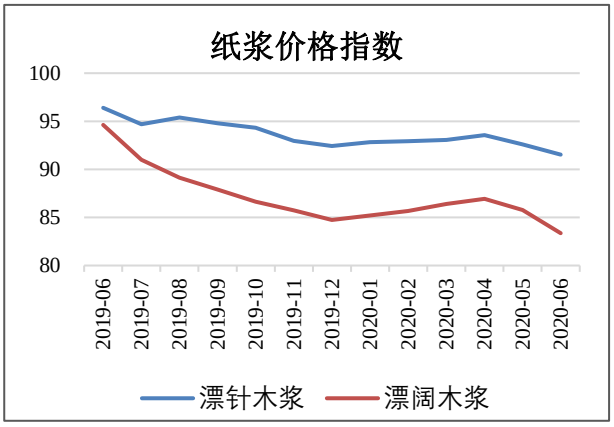
上周，部分地区水泥企业执行错峰生产，熟料线大面积停产，水泥价格止跌回升。截至周五，全国水泥价格指数升至 138.07 点，涨幅 2.12 点。银川 42.5 级袋装水泥价格为 361 元/吨，散装水泥价格为 347 元/吨。





解读：从上图可看出，2020 年 7 月，甲醇均价为 1360 元/吨，环比上涨 1.86%，同比下跌 20.76%；聚乙烯均价为 7207 元/吨，环比上涨 7.41%，同比下跌 13.93%。七月初原油价格理性修复，以及需求的逐步回暖，带动甲醇价格上涨。月末全球疫情扩散，出口受限严重，甲醇价格回落。

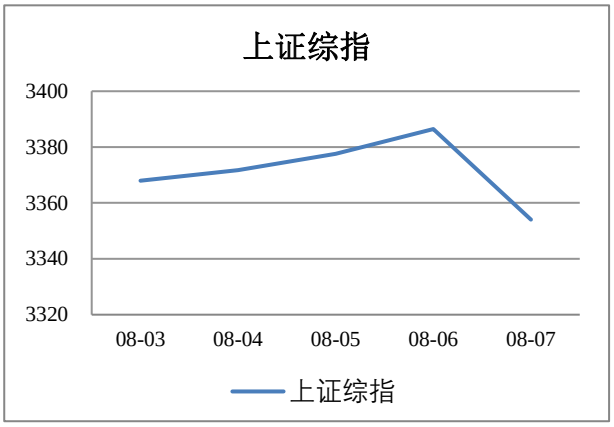
上周，周一受低压管材等品种需求疲软，聚乙烯价格弱势下滑。周二受北方棚膜生产企业部分备货，需求增加支撑，聚乙烯价格回升。截至周五，甲醇价格维持不变，为 1265 元/吨。聚乙烯价格与上周相比下降至 8100 元/吨，降幅 1.23%。（根据原材料的不同，天然气制甲醇的生产成本一般在 1300-1700 元/吨；聚乙烯的生产成本约在 8100-8400 元/吨。）



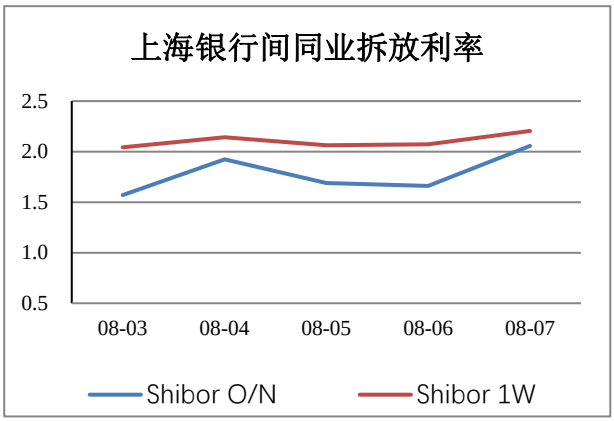
解读：从上图可看出，2019 年 6 月，纸浆价格指数继续下跌，漂针木浆和漂阔木浆分别收于 91.53 和 83.36，环比分别下跌 1.17%和 2.81%，跌幅增大。与去年同期相比，分别下降了 5.05%和 11.90%。6 月份，纸浆市场行情淡季表现依旧明显，下游需求持续萎靡，港口库存高企，市场供过于求，且去库效果并不明显，浆价大幅下滑，短期内这种趋势仍将会继续。

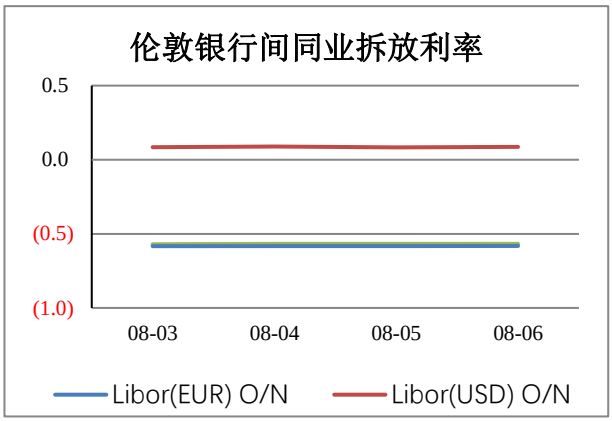
云数据

金融类

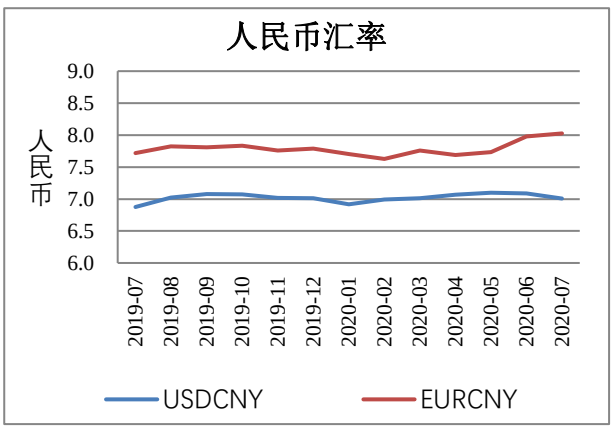


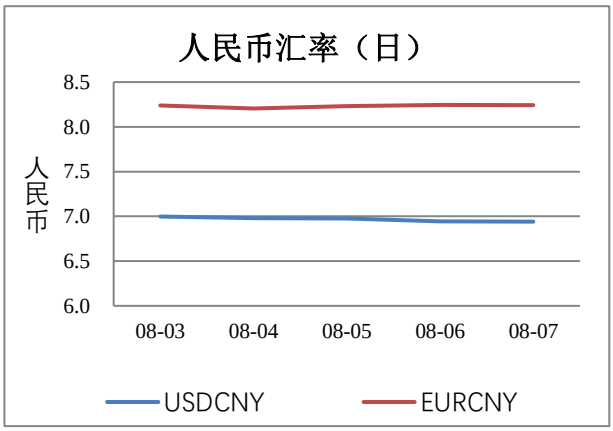
解读：上周，多空胶着，大盘在 3300 点附近上下波动，周五收跌于 3354.04 点，环比升 44.03 点。近期，美国单方面挑起事端或将给大盘造成一定冲击，预计基本面未明朗前大盘短线大概率延续高位震荡行情，3400 点将是考验大盘能否走出独立行情的关键点位。





解读：上周，公开市场逆回购净回笼 2700 亿元，叠加财政支出、专项债集中发行等因素影响，银行间市场流动性收紧。截至上周五，Shibor 隔夜和 7 天分别报价 2.0570%和 2.2050%，环比分别上升 26.90bp、下降 3.10bp。考虑到央行在二季度的货币政策执行报告中删除了“强化逆周期调节”、“保持流动性合理充裕”等字样，预计后期银行间市场流动性将偏紧。伦敦银行间市场方面，Libor(EUR)隔夜和 Libor(USD)略有起伏。截至周四，Libor(EUR)隔夜报收-0.58186%，Libor(USD)隔夜报收 0.08575%。

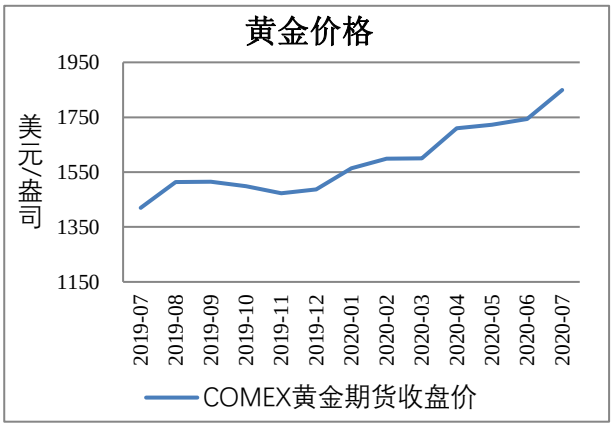


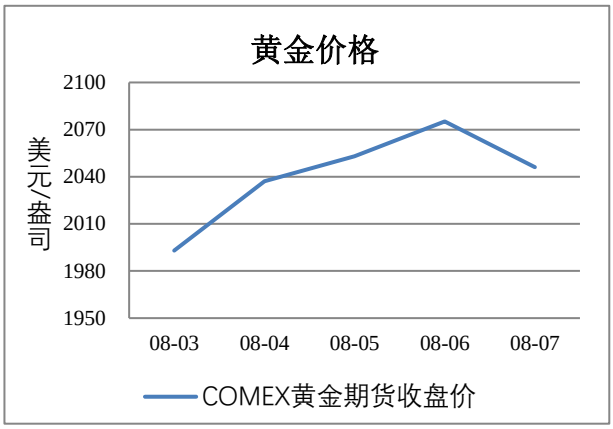


解读：从上图可看出，2020 年 7 月，人民币兑美元、欧元走势分化。美国当下面临的政治和经济上的双重不确定性，以及美联储的“鸽派”立场，对美元走势造成压力，美元指数创下近 10 年最差月度表现，人民币对美元升值。另一方面，在欧盟达成历史性一揽子方案以应对新冠疫情引发的经济危

机后，投资者对欧元乐观情绪渐浓，欧元净多头头寸持续增加，创下 2010 年以来最佳月度表现，人民币对欧元贬值。截至 2020 年 7 月底，人民币兑美元、欧元汇率分别报价 7.0088 和 8.0260，环比下降约 779 个基点、上升 488 个基点。

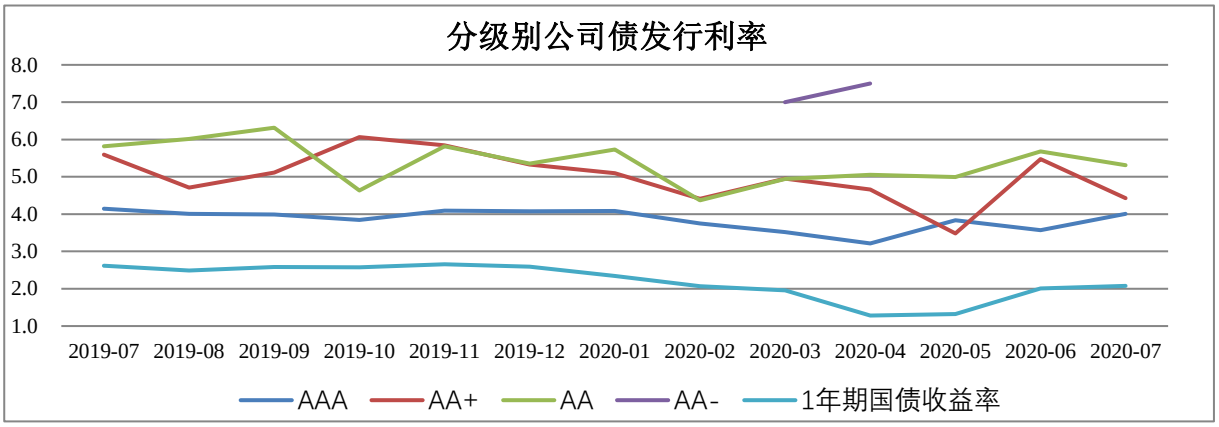
上周，国内货币政策的收紧抬高了人民币计价资产收益水平，给予了人民币一定升值动能，人民币兑美元、欧元汇率双升。截至上周五，人民币兑美元、欧元汇率中间价分别报价 6.9408 和 8.2425，环比分别下降 440 个基点和 457 个基点。

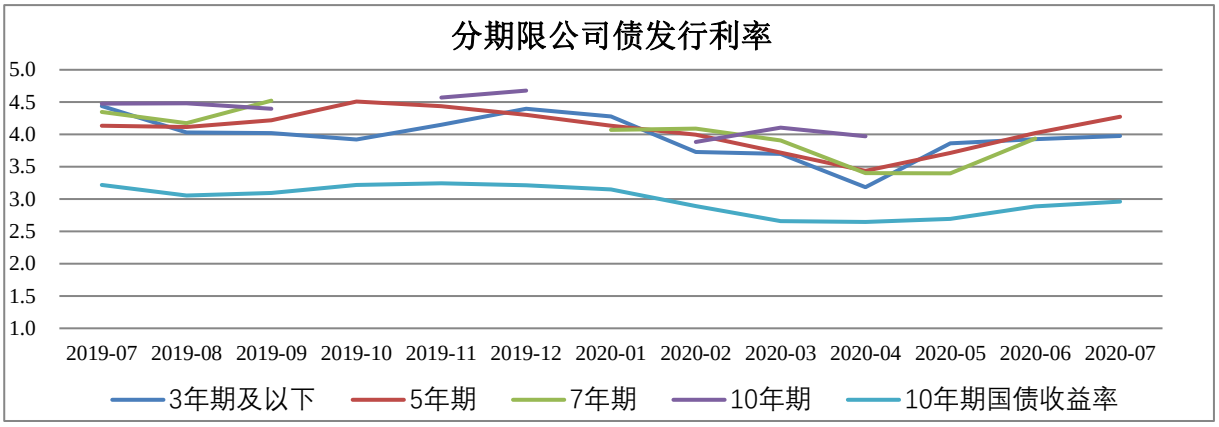




解读：从上图可看出，2020 年 7 月，中美紧张局势升级、美元走软、美债收益率下降以及美国疫情控制不力等因素进一步催生黄金买盘需求，黄金打破维持近 9 年的历史最高纪录，创下历史新高。截至 2020 年 7 月底，COMEX 期金均价为 1849.3 点，环比上涨 106.1 点。

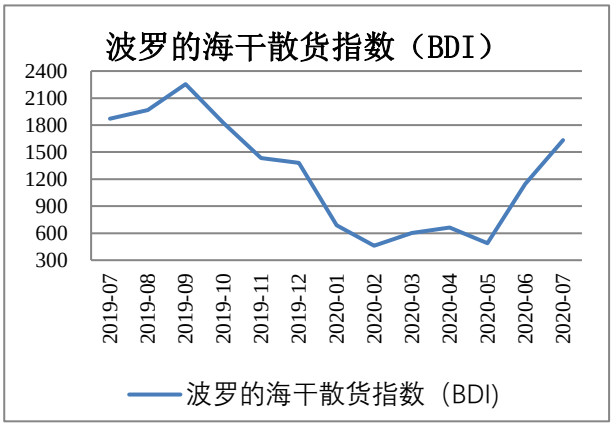
上周，国际金价续创新高，但是在美国非农数据公布后大幅回落，周五报收 2046.1 点，周涨 2.61%。目前，已有越来越多的机构认为金价未来将会出现深度回调，但看涨情绪仍然在散户中占据主流，投资者对金价后市走势的分歧已经到了非常明显的水平，预计金价短期内或将维持高位盘整态势。(美国黄金开采成本为 733 美元/盎司，亚洲为 824 美元/盎司，非洲为 957 美元/盎司；全球十大黄金开采企业中，7 家企业平均开采成本达 1201 美元/盎司。)

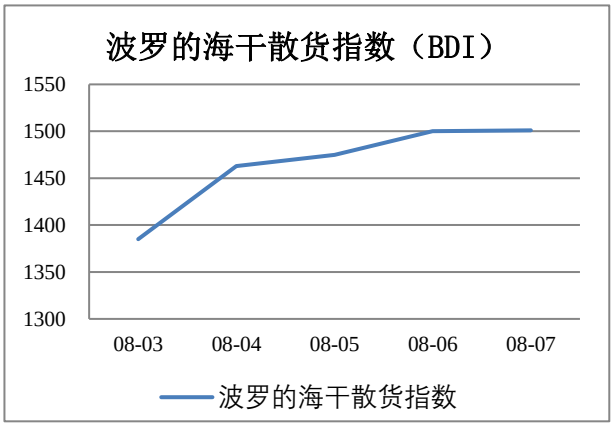




解读：从上图可看出，2020 年 7 月，交易所市场共发行 74 只公司债，环比减少 16.85%，发行规模 841.40 亿元，环比减少 9.87%。**分级别看**，2020 年 7 月 AAA 级债券发行量达 54 只，占比 72.97%，利率区间为 2.30%-7.00%；AA+级债券 12 只，占比 16.22%，利率区间为 3.54%-7.00%。低评级债券中，AA 级债券 8 只，利率区间为 3.93%-7.30%；无 AA-级债券发行。**分期限看**，3 年期及以下债券发行 41 只，平均利率 3.9777%；5 年期债券发行 27 只，平均利率 4.2737%；无 7 年期及 10 年期债券发行。总体看，2020 年 7 月，受货币政策边际收紧影响，公司债发行成本进一步抬升，债券发行热情有所降低。

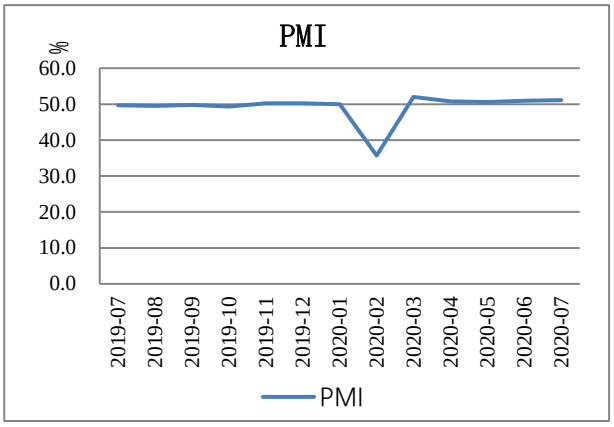
经济类

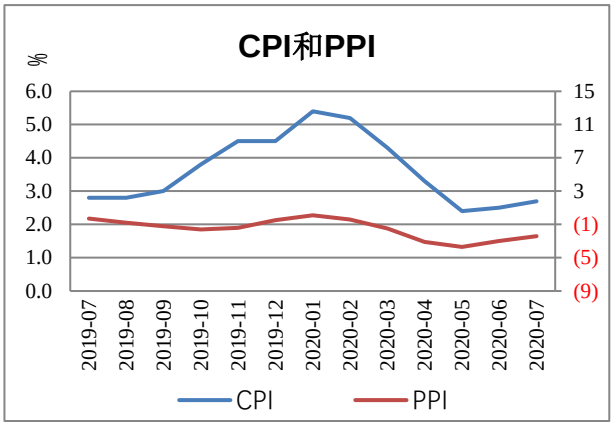




解读：波罗的海指数是目前世界上衡量海运情况的权威指数，是反映国际间贸易情况的领先指数，波罗的海干散货运价指数（BDI）主要衡量铁矿石、煤炭、水泥、化肥和谷物等资源的运输费用。从上图可看出，2020 年 7 月，波罗的海指数（BDI）继续上涨，均值为 1632.83 点，环比上涨 42.42%，同比下降 12.67%。

上周，波罗的海干散货运价指数（BDI）持续上升，周五报 1501 点，因海岬型船需求下滑被巴拿马型船和超灵便型船需求增加所抵消，本周该指数累计上涨 11.2%，为自 6 月 26 日当周以来最大周线涨幅。





解读：2020 年 7 月份，PMI 指数为 51.1%，比上月上升 0.2 个百分点，延续上月稳中有升的走势，在调查的 21 个行业中，有 17 个行业 PMI 高于临界点，较上月增加 3 个，景气范围有所扩大。本月主要特点：一是生产普遍回升。生产指数为 54.0%，略高于上月 0.1 个百分点。从行业情况看，除化学纤维及橡胶塑料制品以外，其他 20 个行业的生产指数均高于临界点，其中纺织服装服饰、木材加工等制造业疫情以来首次升至临界点以上。为满足生产需要，企业加大采购力度，本月采购量指数回升明显，为 52.4%，高于上月 0.6 个百分点。二是需求逐步回暖。新订单指数为 51.7%，高于上月 0.3 个百分点，连续 3 个月回升。从行业情况看，造纸印刷、电气机械器材、计算机通信电子设备等制造业新订单指数在临界点以上连续上升，行业复苏动能继续增强。三是进出口状况继续改善。随着全球主要经济体逐渐放松隔离封锁措施恢复经济活动，以及我国出台的一系列稳外贸政策措施落地生效，制造业进出口有所回暖，本月新出口订单指数和进口指数分别为 48.4%和 49.1%，高于上月 5.8 和 2.1 个百分点。四是主要原材料购进价格指数升至近期高点。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 58.1%和 52.2%，与上月相比一升一降。受下游行业需求回暖影响，上游产品价格涨幅明显，石油加工、钢铁、有色等制造业主要原材料购进价格指数均高于 63.0%，出厂价格指数均高于 58.0%。五是企业预期进一步好转。生产经营活动预期指数为 57.8%，高于上月 0.3 个百分点，企业对近期行业恢复态势保持乐观。从行业情况看，食品及酒饮料精制茶、医药、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%，且上述行业劳动力需求环比有所增加，从业人员指数均位于 51.0%以上。调查结果还显示，本月小型企业 PMI 为 48.6%，比上月下降 0.3 个百分点，继续位于临界点以下，其中生产指数和新订单指数分别为 49.8%和 46.8%，小型企业供需两端继续承压。此外，安徽、湖北、湖南、江西等地部分企业反映，洪涝灾害导致物流运输不畅，出现厂房、设备、存货浸水等问题，生产经营受到一定影响。

7 月份，CPI 同比上涨 2.7%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。其中，食品价格上涨 13.2%，涨幅扩大 2.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.68 个百分点。食品中，猪肉价格上涨 85.7%，涨幅比上月扩大 4.1 个百分点；鲜菜价格上涨 7.9%，涨幅扩大 3.7 个百分点；水产品价格上涨 4.7%，涨幅回落 0.1 个百分点；鸡蛋价格下降 16.6%，降幅扩大 0.8 个百分点；鲜果价格下降 27.7%，降幅收窄 1.3 个百分点。非食品价格由上月上涨 0.3%转为持平。非食品中，医疗保健价格上涨 1.6%，交通和通信价格下降 4.4%，其中汽油和柴油价格分别下降 15.7%和 17.5%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.5%，涨幅比上月回落 0.4 个百分点。据测算，在 7 月份 2.7%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 2.9 个百分点，新涨价影响约为-0.2 个百分点。

7 月份，PPI 同比下降 2.4%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点。其中，生产资料价格下降 3.5%，降幅收窄 0.7 个百分点；生活资料价格上涨 0.7%，涨幅扩大 0.1 个百分点。主要行业价格降幅有所收窄。其中，石油和天然气开采业价格下降 27.8%，收窄 11.3 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降 17.0%，收窄 4.6 个百分点；化学原料和化学制品制造业价格下降 7.5%，收窄 0.4 个百分点；煤炭开采和洗选业价格下降 7.4%，收窄 1.9 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 4.6%，收

窄 0.5 个百分点。此外，有色金属冶炼和压延加工业价格由降转涨，上涨 0.7%。据测算，在 7 月份 2.4%的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0，新涨价影响约为-2.4 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”。