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6月29日 / 第21期/总第262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

白　芳　梁俊茹　刘元鹏　张博铭　郭东强　张小娣

编辑

刘元鹏/张小娣

美工编辑

张凯琦

目录

01 原创天地
2019年中国房地产市场回顾及2020年展望 / 1

02 热点聚焦
基金：首批四只创业板定开混合基金获批 / 11
信托：又一家信托爆雷？四川信托超200亿资金池兑付危机爆发 / 14

03 精彩推荐
货币超发为何没有引发高通胀：从日本案例说起 / 18

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 / 34　经济类 / 36

内容提要

本期需重点关注的内容有：

1、原创天地：《2019 年中国房地产市场回顾及 2020 年展望》

房地产业是我国国民经济的重要产业，长期处于政府“调控”状态。近年来，从中央坚持房住不炒，不将房地产作为短期刺激经济手段再到全面落实因城施策，地方政府以适度优化公积金信贷政策、降低人才门槛、限售替换限购等措施局部松绑房地产，我国房地产行业大致经历了“松-紧-松”的演变过程。随着国内 GDP 增速放缓，以住宅开发销售为主的房地产行业由增量市场逐渐转向存量市场，房地产需求进入平稳期。

2020 年以来受疫情影响，全国房地产行业在“稳字当头，灵活宽松”的政策宽松环境中，总体稳中有落。一线城市购房需求恢复相对较快，价格增幅显著回升，月度数据已赶超去年同期。但剩余各线城市购房需求依然不足，住宅价格增幅创近 5 年来同期最低，且尚未迎来趋势性拐点。疫情对二三四线居民购买力相对影响较大，居民购房需求释放更加审慎，疫情压制需求可能需要较长时间释放。

2、精彩推荐：《货币超发为何没有引发高通胀：从日本案例说起》

货币为什么难以流向商品领域呢？文章结合日本实际情况认为，很重要的原因就是贫富分化。假设一个经济体有 10 单位居民，其中 2 单位是“富人”，8 单位是“穷人”。如果央行发行的货币流到 8 单位穷人那里，穷人的边际消费倾向很高，衣食住行的价格可能很快就涨起来了。但如果货币流到了 2 单位富人那里，由于富人衣食住行都有了，只能储藏财富购买资产，货币自然会流向资产领域。日本过去货币政策和贫富差距恰恰说明这点。08 年金融危机后日本货币持续宽松，尝试了几乎所有非常规货币政策，但通胀长期保持低迷，贫富差距逐步增大，日本前 1%和 10%居民收入占比近几十年来不断上升，目前 10%居民已经拥有超过 41%的收入。同时，财富还在不断向“富人”集聚。由于富人拥有更多资产，信用资质也更好，因此富人更容易获取信贷资源，超发的货币天然就更容易流向富人，而“富人”的货币则会流向资产，截止 2019 年，日本企业留存收益占企业总资产的 27.9%，大量资金留在了银行。同时，日经 225 累计上涨了 145.2%，年平均涨幅达到了 15.6%，而同期日本经济增长平均增速仅为 1%。

3、云数据提示

上周，受美国和其他一些国家疫情反弹影响，对原油需求造成打击、抑制了市场乐观情绪。截至周五，布伦特原油、西得克萨斯州中级轻质原油、欧佩克和国内原油现货价分别降至40.82美元/桶、38.49美元/桶、37.18美元/桶和34.18美元/桶，降幅为5.14%、3.27%、6.11%和3.19%。

上周，受多地降雨持续影响，市场供货积极性降低，施工进度也在减缓，水泥价格回落。截至周三，全国水泥价格指数降至143.05点，降幅2.27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，央行为维护半年末流动性平稳向市场净投放4800亿元，银行间市场短端资金利率大幅回落。截至上周末，Shibor 隔夜和 7 天分别报价 1.0960%和2.1820%，较6月19日分别跌102.70个bp、涨8.20个bp。

上周，波罗的海干散货运价指数（BDI）继续维持涨势，周五报1,749.00点，主要受益于各类船舶交易活动和费率均有所增加。

2019 年中国房地产市场回顾及 2020 年展望

一、房地产行业概况

房地产业是我国国民经济的重要产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变，从主要靠政府政策调控向依靠市场和企业自身调节的方式转变。目前，我国房地产业主要体现以下特征：

第一，典型的强周期行业。当宏观经济上行时，房地产企业增加投资，居民购房能力和意愿较高，房地产供给和需求都会上升；反之，经济下行时，房地产供需都会大幅下滑。

第二，区域性较强，企业竞争不完全。我国房地产行业呈现出地域分布不均衡，大型房地产开发企业基本集中在北京、上海、广东、江浙等地，而中西部地区的房企普遍规模较小，数量也较少。另外，我国房地产开发企业还呈现出较强的区域性，某一地区的市场，外地房企较难进入。

第三，受土地、资金的高度制约。由于我国人口众多，相对可开发土地较少，房地产业发展相当迅速，部分地区土地寸土寸金。另外，房地产企业属资金密集型产业，特别是民营房地产开发企业，可用于开发的资金相当紧张，银行贷款又受到一些政策的限制。所以，土地和资金就成了制约我国房地产企业发展的因素之一。

第四，高负债、高风险、波动性大。房地产开发企业在发展时，往往要承担很大的债务。而房地产业的市场竞争残酷，行业风险较高。

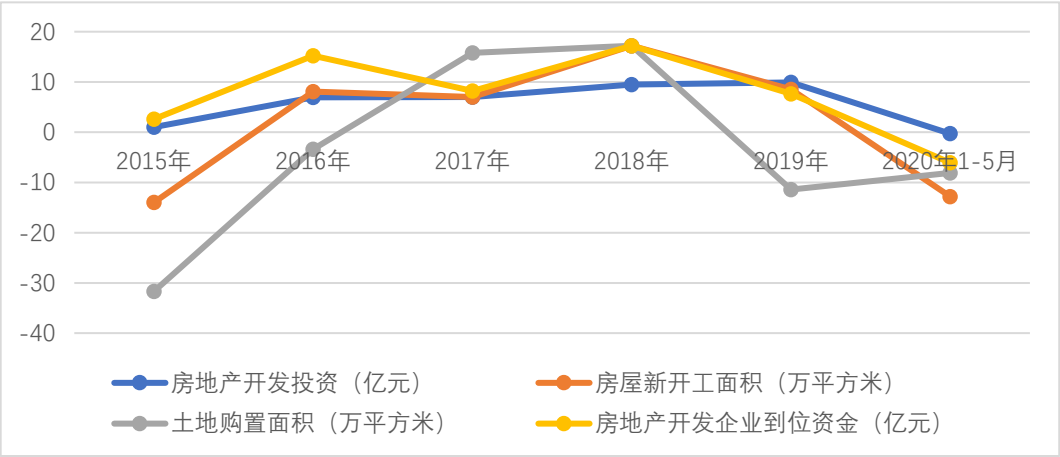
第五，受到政策的显著影响。我国多次房地产短期调整与政策相关。房价快速上涨及到达峰值的过程中，一般都伴随着房地产调控政策的收紧；在房价处于低位、经济下行压力凸显的情况下，政府则倾向于放松调控政策以刺激房地产行业的增长。同时，在“招拍挂”制度下，地方政府成为房地产行业重要的利益分配主体，通过控制土地供给系统性地推高了房价。

近年来，从中央坚持房住不炒，不将房地产作为短期刺激经济手段再到全面落实因城施策，地方政府以适度优化公积金信贷政策、降低人才门槛、限售替换限购等措施局部松绑房地产，我国房地产行业大致经历了“松-紧-松”的演变过程。随着国内 GDP 增速放缓，我国以住宅开发销售为主的房地产行业由增量市场逐渐转向存量市场，房地产需求进入平稳期。

2019 年全年，全国房地产开发投资 132194 亿元，比上年增长 9.9%，增速比上年加快 0.4 个百分点。其中，房屋施工面积 893821 万平方米，同比增长 8.7%，比上年加快 3.5 个百分点。新开工面积 227154 万平方米，同比增长 8.5%，增速比上年回落 8.7 个百分点，因城施策效果逐步显现，房地产行业出现回暖迹象。

2020 年 1-5 月，全国房地产开发投资 45920 亿元，同比下降 0.3%。其中，房屋施工面积 762628 万平方米，同比增长 2.3%，新开工面积 50888 万平方米，下降 13.9%，降幅收窄 0.2 个百分点，房地产供给端受到疫情较大冲击。

图表、2015 年至 2020 年 5 月全国房地产市场发展情况（%）



数据来源：国家统计局，西部担保研发部整理

自 2003 年以来，房地产行业定位于拉动国家经济发展的支柱产业，长期处于政府“调控”状态，房地产政策监管多且变动大，造成房地产行业出现较大波动。进入 2020 年以来，房地产开发企业到位资金、土地购置面积和新开工面积作为房地产开发投资走势的先行指标均出现较大降幅，房地产供给端受到疫情较大冲击。从房地产供给减少这个角度看，2020 年下半年房地产市场景气度或将回升，政策可能会略微宽松。

二、房地产行业市场供需

（一）土地供应状况

2019 年，全国 300 城市土地供应同比微增，一二线城市供应走高，三四线城市供需两端同比下滑，楼面均价及出让金同比上涨，平均溢价率基本持平，“稳字当头”调控政策效果明显。分城市看，一线城市土地供求同比走高，出让金总额增加，均价出现下滑。二线城市土拍政策不断完善，土地供应与成交面积较去年上行，出让金及楼面均价同比走高，溢价率变化较小，市场总体保持稳定。三四线城市，供地面积同比缩水，承接热点城市需求外溢影响供应量跌价涨。

图表、2015 年至 2020 年 5 月全国 300 个城市土地交易情况

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~3 月
推出面积（万平方米）	111907	128440	129816	22133
同比	8%	20%	1%	-14%
成交面积（万平方米）	95036	105492	106568	17151
同比	8%	14%	-1%	-23%
出让金（亿元）	40623	41773	50294	7707
同比	38%	2%	19%	-10%
楼面均价（元/平方米）	2374	2159	2507	2325
同比	26%	-11%	17%	11%
土地平均溢价率	29%	13%	13%	12%
同比	下降 14bp	下降 16bp	下降 0.02bp	下降 1 个 bp

数据来源:CREIS 中指数据，西部担保研发部整理

进入 2020 年，受疫情影响，土地供求两端同比缩水，出让金总额较去年一季度同比减少一成，楼面均价同比上涨，一线城市供求量同比走低，但均价、溢价率及出让金总额均有所上涨；二线城市各项供应指标较去年同期均缩水；三四线城市土地供求量变化较小，楼面均价同比增加逾一成。总体看，全国土地供应节奏因疫情影响有所放缓，整体出让金总额出现下滑。

总体看，2020 年一季度受疫情影响，宅地供需两端同比降幅较大。一线城市土地市场仍然表现活跃，二三四线城市供需规模均明显缩水。因资金所限，高价拿地企业多为国有企业或是国企联合体，中小房企拿地偏谨慎。目前国内疫情防控已取得实质进展，预计未来各城市土地供应节奏将逐渐加速恢复，短期内一线城市土地市场将保持一定热度。

（二）开发资金来源状况

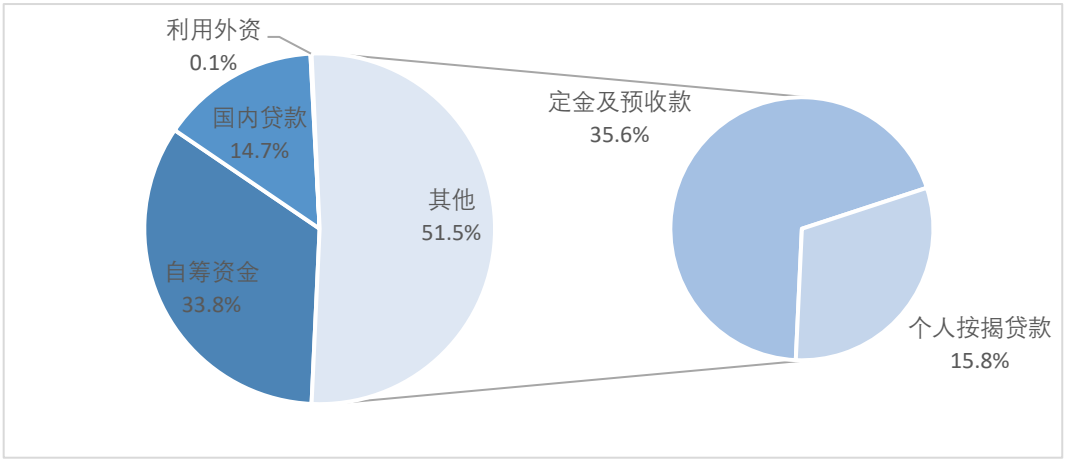
房地产是资金密集行业，资金对房地产的发展及其重要，在预售制下，房地产开发企业被准许通过销售期房获取预售账款，同时配合银行的低息开发贷，从而能够以较低的资本金加杠杆扩大开发规模。根据国家统计局的分类标准，房地产开发资金来源分为国内贷款、利用外资、自筹资金与其他资金，占比分别为 15：0.1：34：51。其中，国内贷款分为银行贷款与非银机构贷款，自筹资金主要为自有资金如盈余资金、现房销售回

款和关联借款以及股权融资等，其他资金以预收账款及定金、个人按揭贷款为主，也包括债券融资等。

2019 年，房地产行业资金监管从严从紧，银保监会和央行等金融监管机构先后提出加强房地产金融审慎管理、严查房地产违规融资等行为，密集发声强调防范房地产金融风险。在境内融资收紧影响之下，房地产开发企业寻求多种融资渠道支持，使得境外融资金额上升。具体看，2019 年全年房地产开发企业到位资金 178609 亿元，比上年增长 7.6%，增速比上年加快 1.2 个百分点。其中，国内贷款 25229 亿元，增长 5.1%；利用外资 176 亿元，增长 62.7%；自筹资金 58158 亿元，增长 4.2%；定金及预收款 61359 亿元，增长 10.7%；个人按揭贷款 27281 亿元，增长 15.1%。

总体看，受房地产市场回暖影响，定金及购房款预缴额度出现大幅增长，在金融监管继续收紧下，房地产开发企业不得不转向成本更高的海外融资渠道。

图表、2019 年房地产行业资金来源构成



数据来源:国家统计局，西部担保研发部整理

2020 年 1-5 月，房地产开发企业到位资金 62654 亿元，同比下降 6.1%，除外资外，各项资金来源同比均降。其中，国内贷款 10703 亿元，下降 0.5%；利用外资 34 亿元，增长 15.3%；自筹资金 20106 亿元，下降 0.8%；定金及预收款 19479 亿元，下降 13.0%；个人按揭贷款 10154 亿元，下降 0.9%。

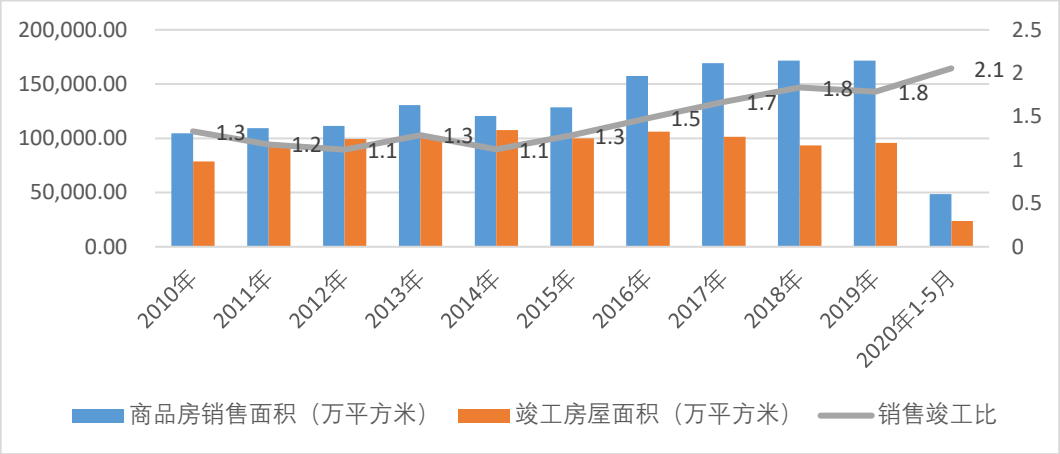
总体看，因疫情影响，中小微企业经营环境恶化，社会就业压力加大，线下住宅交易困难，购房群体蛰伏，国内贷款、资产资金及其他资金等指标出现较大回落，对境外资金依赖进一步加大。

（三）市场供需情况

2019 年，“以稳为主，一城一策”成为房地产宏观调控的政策主基调，中央坚持住

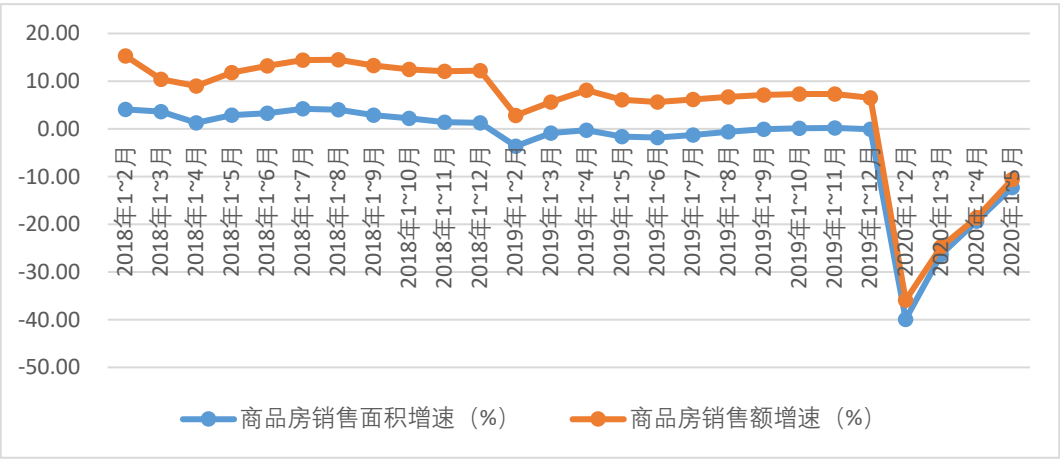
房居住属性、紧盯房地产金融风险、分类指导、稳步推进房地产税立法。各城市结合当地房地产市场运行现状，积极落实主体责任和“一城一策”，双向微调房地产政策，防止楼市大起大落。对应市场表现上，2019 年我国房地产市场总体保持平稳，商品房销售面积 171558 万平方米，比上年下降 0.1%；房屋竣工面积 95942 万平方米，同比增长 2.6%，竣工面积增幅大于销售面积，住宅销售平稳回落，市场预期趋于理性。

图表、2010 年至 2020 年 5 月全国商品住宅供求情况



数据来源:Wind，西部担保研发部整理

图表、全国商品房销售面积和销售额同比增速



数据来源:Wind，西部担保研发部整理

2020 年 1-5 月，疫情造成线下交易困难，房企销售承压下跌，同期商品房销售面积 48703 万平方米，同比下降 12.3%。由于疫情导致施工进程延缓对房地产行业供给侧产生较大不利影响，同期房屋竣工面积仅为 23687 万平方米，较去年同期下降 11.3%，拖累房产销售回款，叠加各项资金来源收缩，房企资金紧张加剧。不过，销售竣工比进一步扩大至 2.06 倍，供需缺口扩大，为后续房价上涨提供了一定支撑。

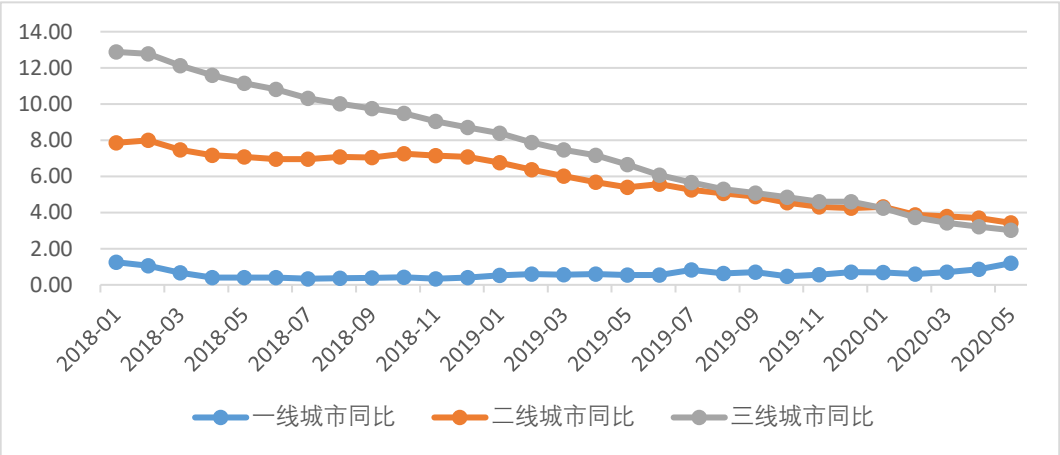
总体看，国内疫情控制已获得阶段性成效，但前期累积诸多不利因素仍在逐步释放，

房地产市场需求被“延迟”，房企销售仍面临一定压力。预计市场短期需求释放动力的强弱仍跟疫情发展存在紧密联系。因供需缺口存在，一二线城市房地产市场可能更快恢复。

（四）销售价格情况

2019 年在政策和预期的共同引导下百城新建住宅价格同比涨幅持续收窄，环比涨幅继续稳定在低位水平。其中一线城市在供需改善及低基数的影响下价格涨幅小幅提升，二、三线城市住宅价格延续回落态势，尤其是前期上涨较快、人口支撑力弱的城市调整压力显现。

图表、2018 年至 2020 年 5 月百城住宅价格指数



数据来源:Wind，西部担保研发部整理

进入 2020 年，国内房地产市场总体稳中有落，应对疫情营销，头部房企转战线上营销，部分项目降价促销，一线城市购房需求恢复相对较快，价格增幅显著回升，月度数据已赶超去年同期。但剩余各线城市购房需求依然不足，住宅价格增幅创近 5 年来同期最低，且尚未迎来趋势性拐点。疫情对二三四线居民购买力相对影响较大，居民购房需求释放更加审慎，疫情压制需求可能需要较长时间释放。

四、政策环境

2019 年，我国房地产市场运行的政策环境仍然偏紧：中央聚焦房地产金融风险，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段。地方政府因城施策，确保属地市场平稳运行。

（一）中央层面重申坚持房住不炒

2019 年全年，中央层面针对房地产调控明确表态或出台相关政策的次数在 48 次左右，2018 年为 33 次，2017 年为 9 次，较前两年明显增加，调控基调边际收紧。从政策内容看，中央重申坚持房住不炒，各项房地产调控政策充分体现了“不将房地产作为短期刺激经济的手段”的政策基调，金融政策收紧是全年房地产市场宏观调控的核心。2019

年以来，央行加强房地产金融审慎管理、银保监会及发改委分别对资金流向和企业发债用途进行监管，共同构建房地产市场风险防范机制，在货币政策保持流动性合理充裕、财政政策持续发力的同时，相关政府针对房地产行业的资金监管并未弱化，涉房信贷仍然保持收紧状态，特别是在数次降准、房贷利率挂钩 LPR 改革、地方专项债资金使用用途上更加强调金融监管、用途管控、预期引导、从而确保资金流向、房贷利率变化符合调控方向。

图表、2019 年中央关于房地产调控的表态



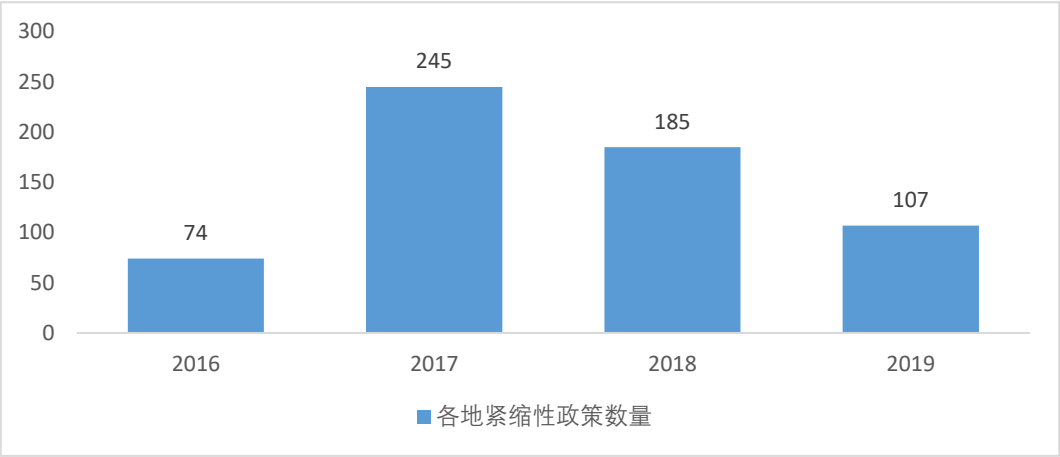
数据来源:中国指数研究院

（二）地方调控政策分化更加明显

2019 年地方房地产市场调控仍以稳为主，但各城市之间的政策分化更加明显。2016 至 2019 年各地出台紧缩性政策数量分别为 74 项、245 项、185 项、107 项，整体以降为主。其中、西安、苏州、合肥、东莞等地分别升级了限购、限售政策。但同时，上海、长沙、武汉、贵阳、南京、天津、深圳等地也适度优化公积金信贷政策、降低人才门槛、

限售替换限购等支持合理自住需求，各城市间政策分化更加明显。整体看，地方调控政策数量前高后低，地方调控可能边际放松。

图表、2016-2019 年地方出台调控政策数量分布（收紧）



数据来源:中国指数研究院，西部担保研发部整理

（三）疫情之下政策环境更加宽松

2020 以来，为刺激实体经济恢复发展，国家采取了财政、货币政策同时发力的强政策扶持，实施了较大力度的税负减免，更加灵活适度的货币政策，推动企业减负前行。但于此同时，中央仍然坚持“房住不炒”政策基调不变，在 4 月召开的中央政治局会议上强调要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。同时加大城镇老旧小区改造力度以基建投资替代房地产投资下滑。地方政府层面，因地方财政压力加大，房地产在地方经济发展中的稳定器作用越发凸显，因城施策政策更加灵活，多数地方全面取消落户限制，以人才住房保障为突破口放松地产调控。总体看，1-5 月，全国房地产行业呈现“稳字当头，灵活宽松”的政策宽松环境。

五、疫情影响分析

就本次疫情的波及范围、传播速度及已经采取的延长假期、局部交通出行限制等措施看，疫情对房地产行业的短期冲击已经显现：

（一）房地产施工进度拖累房产销售

由于隔离防疫影响员工返工进程、部分房企项目复功率不足，项目延迟交付以及线下交易困难造成销售回款大幅减少，以及销售价格增速也出现明显萎缩，对房企资金链形成严峻考验。尽管可以看到全国范围内房地产建设活动已经逐渐增加，但全球范围内新冠病毒爆发的迅速扩大，势必会影响中国经济增长，房地产需求也将受到抑制。从 2020 年以来的百城住宅价格指数可以看到，二三线城市的销售明显弱于一线城市，疫情影响

之下，二三四项城市房产销售将需要更长时间恢复。

（二）行业整体资金紧张降低拿地意愿

销售回款大幅减少造成了整个房地产行业资金紧张，而且中小型房企销售模式单一，在疫情冲击之下存货将进一步积压，加上房地产行业普遍的高杠杆特征，无论对大型房企还是中小型开发商来说，后续库存去化都是当务之急。房地产开发企业可能通过减少拿地、降低施工节奏减少开支，以缓解资金紧张。

（三）行业集中度获奖加速上升

全国房地产行业呈现“稳字当头，灵活宽松”的政策宽松环境以及地方政府财政压力下，地方层面可能会加大土地供应，适度放宽出让土地条件，调整土地价款缴付方式或期限等方式维持土地市场平稳。在此预期之下，龙头房企可能凭借在融资、拿地和销售等多方面的优势充分利用政策窗口期夯实土地储备获得更多市场份额，疫情或将进一步加速房地产行业集中度的提升。

六、结论

房地产业是我国国民经济的重要产业，长期处于政府“调控”状态。近年来，从中央坚持房住不炒，不将房地产作为短期刺激经济手段再到全面落实因城施策，地方政府以适度优化公积金信贷政策、降低人才门槛、限售替换限购等措施局部松绑房地产，我国房地产行业大致经历了“松-紧-松”的演变过程。随着国内 GDP 增速放缓，以住宅开发销售为主的房地产行业由增量市场逐渐转向存量市场，房地产需求进入平稳期。

2020 年以来受疫情影响，全国房地产行业在“稳字当头，灵活宽松”的政策宽松环境中，总体稳中有落。一线城市购房需求恢复相对较快，价格增幅显著回升，月度数据已赶超去年同期。但剩余各线城市购房需求依然不足，住宅价格增幅创近 5 年来同期最低，且尚未迎来趋势性拐点。疫情对二三四线居民购买力相对影响较大，居民购房需求释放更加审慎，疫情压制需求可能需要较长时间释放。

（作者：西部（银川）担保有限公司 研发部）

热点聚焦

基金

首批四只创业板定开混合基金获批

又有一类重磅型基金产品即将出炉。创业板注册制改革如火如荼之际，作为配套的基金产品，首批四只创业板 2 年定开混合型基金正式获批，这些产品分别属于富国、大成、中欧、万家基金公司。

中国基金报记者获悉，创业板 2 年定开混合产品主要是为参与创业板注册制改革，最大亮点是此类产品或可参与创业板战略配售。目前创业板注册制受理企业已经增至 76 家，业内预计这些获批基金可能会尽快进入发行，将成为普通投资者分享创业板改革红利的利器。

首批四只基金昨日获批

早在 5 月 7 日，证监会最新产品申报信息中出现了一类新产品——创业板两年定开混合型基金。一个多月后，这些基金终于迎来获批的消息。

记者获悉，6 月 28 日富国、大成、中欧、万家旗下创业板 2 年定期开放混合型产品获批，这四只产品分别为富国创业板两年定期开放混合型基金、大成创业板两年定期开放混合型基金、中欧创业板两年定期开放混合型基金、万家创业板 2 年定期开放混合型基金。

单从名称来看，这四只基金有两大特点，一是两年定期开放式产品，二是混合型产品。大成基金表示，大成创业板两年定开混合基金是为创业板注册制量身定制的战略配售基金，可以主动选股、打新，也可以战略配售。

需要说明的是，公募基金中，只有封闭式的战略配售基金才可以获得战略配售资格，其中，可投科创板的基金的封闭期多为 3 年，战略配售创业板基金的封闭期为 2 年。

作为科创板试点注册制的延续，创业板注册制改革是国家战略，是资本市场从增量改革到存量改革的突破，是推动全市场实施注册制改革“从 1 到 N”的关键一步。

业内人士认为，可以科创板为参照来看待创业板的投资空间和投资价值。首先，创业板的投资空间较科创板更大。创业板上市公司数量是科创板的 8 倍，创业板总市值是科创板的 5 倍，创业板平均自由流通市场是科创板的 2 倍左右。其次，创业板价值驱动的倾向会更明显。创业板存量股票涨跌幅限制由正负 10%调整为 20%，对当前创业板生态会有很大影响，目前创业板市值已达万亿级别，放开涨跌幅限制后头部化特征将更加明显。

此外，证监会最新基金审批表显示，目前还有 8 家基金公司也上报了此类产品，未来这一类产品还将进一步扩容。

创业板指创 4 年多新高 注册制改革激发新活力

首批创业板 2 年定开混合基金获批，正逢创业板指创出了 4 年多来新高，行业内对创业板注册制改革也充满了期待。

数据显示，今年以来创业板指数涨势强劲，截至 6 月 24 日收盘，创业板指报收 2382.47 点，年内涨幅超过 30%，创 2016 年 1 月 7 日以来新高。从月度涨幅看，创业板指数 6 月份及 4 月份涨幅均超过 10%，上涨幅度分别达到 14.18%、10.55%。同时，创业板 50 指数今年以来更是大涨近 40%，远超其他主流指数表现。

6 月 12 日，深交所发布《关于创业板试点注册制相关审核工作衔接安排的通知》，6 月 15 日至 6 月 29 日(共 10 个工作日),深交所接收证监会创业板首次公开发行股票、再融资、并购重组在审企业提交的相关申请；6 月 30 日起，开始接收新申报企业提交的相关申请。

继 6 月 22 日创业板试点注册制首批 IPO 受理企业亮相之后，近期，第二批、第三批、第四批受理企业相继出炉，合计已受理 IPO 在审企业家数达到 76 家。

按照证监会分类，76 家创业板试点注册制获受理企业中，计算机、通信和其他电子设备制造业的企业数量最多，共有 15 家，专业技术服业有 5 家，化学原料和化学制品制造业、软件和信息技术服务业分别有 4 家。

不少基金投研人士认为，创业板注册制改革是资本市场深化改革的实质性举措，进度有望超预期。由于经济结构调整必然要求融资结构进行结构调整，对应的便是大力发展直接融资市场。

深圳一家基金公司投研人士认为，与 2019 年的科创板改革、2020 年初的再融资新规一样，短期看，创业板注册制改革对市场特别是科技成长股带来利好。长期看，叠加 5G 换代、芯片国产化、新能源等新一轮产业周期，科技成长板块将成为市场的焦点。

招商基金首席策略分析师姚爽表示，创业板注册制改革是资本市场改革一系列政策措施的一部分，意义重大。创业板上市条件较科创板更强调盈利，投资者大幅扩容，预计短期有望享受更高的流动性溢价。中长期看，头部优质公司的价值更加突显。

“科创板、创业板和新三板创新层将成为新经济登陆资本市场的多层次阵营，共同肩负起培育我国经济发展新动能的重要使命。”上海一位投研人士表示。

(文章来源：中国基金报)

解读：

6 月 12 日，证监会发布创业板改革并试点注册制相关制度规则，创业板注册制正式到来。于此同时，作为创业板改革的延续——创业板两年定开混合型基金也于近期获批，战略配售公募基金从科创板拓展到创业板。战略配售基金的出现，是资本市场制度改革的红利，进一步提升了投资者打新收益率，为投资者提供了相对“稳定”的投资渠道。在此之前，市场上名称中带有“创业板”的公募基金多为开放式指数基金，少有主动型产品。此次获批的创业板战略配售基金，可以主动选股、打新、战略配售，有望成为普通投资者分享创业板改革红利的重要渠道。在收益方面，以科创板为参照，创业板的投资空间相比科创板更大，存量股票涨跌幅波动向科创板看齐，创业板价值驱动的倾向会更加明显整个板块头部特征将更加突出，预计短期有望享受更高的改革红利。

精彩推荐

信托

又一家信托爆雷？四川信托超200亿资金池兑付危机爆发

四川信托资金池的雷，终究还是爆了！

5月初，业内传言“四川信托即将被接管，停止所有资金池业务”，四川信托官方还发声明否认甩锅，称公司经营管理一切正常。但如今投资者都找上门了，深陷兑付危机的四川信托再也捂不住了。

6月15日晚间，杭锅股份公告称，公司购买了四川信托管理发行的“天府聚鑫3号集合资金信托计划”之信托产品，现已到期，而四川信托仅兑付了1000万元的本息1038.1万元，剩余4000万元本息未能如期兑付。

公开媒体报道，公司现已被银监局（四川银保监局）贴身监管，每动一次章、每办一次事都要银监同意。背靠“宏达系”的四川信托，近年来发展可谓迅猛，此次为何突然爆雷，资金缺口又是如何形成的呢？

01 上市公司杭锅股份踩雷，4000万未能如期兑付

2019年12月4日，杭锅股份购买了由四川信托管理发行的天府聚鑫3号信托产品，金额为5000万元，期限为6个月，预期年化收益率为7.6%。

2020年6月11日，产品到期后，四川信托只兑付了1000万元的本息，剩余4000万元本息未能如期兑付。

杭锅股份表示，预计信托产品账面资产将发生一定幅度的减值，可能影响公司2020年财务业绩，但不影响公司正常经营活动的现金周转。据杭锅股份公告表示，此次逾期兑付的投资资金占公司货币资金的比例为3.66%。

天府聚鑫3号究竟是怎么样一款信托产品呢？公开资料显示，天府聚鑫3号总规模不低于人民币3000万元(受托人同意的除外)，期限为10年，该款信托产品属于滚动发行的资金池产品。

2014年1月28日，四川信托发起设立了此款计划，其产品的常规期限有3个月、6个月、9个月、12个月；投资1000万资金以上，期限可以是1-12个月，自由选择。

由此，市场猜测之所以设立这款信托产品，并且不断地去扩大它，是因为四川信托旗下其他信托产品出现了兑付困难的情况，需要去“拆东墙，补西墙”，动用“天府聚鑫3号”里的钱，去承接兑付其他的产品。

具体而言，便有2015年，四川信托用天府聚鑫3号里的20亿资金，兑付公司旗下“汇富”等其他信托项目。

如此拆东补西，便造成了四川信托如今的惨况，各个资金池产品的逾期开始连环爆发，可以说这是在自食恶果。

02 暴雷前连发新项目，停发TOT成导火索

6月15日上午，数百名投资人来到四川信托办公地点，四川信托董事长牟跃、总裁刘景峰、监事会主席孔维文等参加了与投资人的面谈。

《每日财报》就这一报道的真实性发函询问四川信托，但遗憾的是，截至发稿，并未收到公司的回复。

事实上，早在今年5月11日，市场上便有传言说四川信托将被接管，并停止公司全部的资金项目。当时，四川信托发公告否认此传言，表示公司一切正常。

与此同时，公司还在不断地发新产品，从5月初到6月11日，公司共发了9个新项目，募集资金共14.68亿元。

一边说公司没有问题，还不停地发新产品，一边不予兑付4000万元，四川信托这一手操作，真是让人直呼看不透。

上文中我们讲到，四川信托造成今天恶果的原因，便是公司自身拆东补西的不当操作，那公司拆东补西又为何“玩不转”了呢？

据6月15日投资人面谈的现场视频显示，四川信托总裁刘景峰称，此次兑付问题是停发TOT产品造成的。

TOT又称信托中的信托，简言之就是信托公司要约募资成立母信托产品，再由母信托产品选择已成立的阳光私募信托计划进行投资配置，形成一个母信托产品投资多个子信托的信托组合产品。

四川信托是TOT信托发行规模最大的信托公司之一，旗下TOT产品系列达十几个，包括“申鑫、申富、丰盛、芙蓉、锦恒、锦江、汇鑫”等。期限一般为一年或两年，收益率在8.3%-9.5%左右，高于市场水平。据媒体报道，四川信托TOT产品规模在200亿-300亿左右。

业内人士表示，TOT可以用来解决错配问题，也可以分散投资风险，但是信托公司一般用来投向自家发行的信托产品，一直滚动就变成了借新还旧的产品，但投资人又看不到底层资产，TOT产品就成了资金池业务的“马甲”。

这些名义上的 TOT 信托，掩藏着信托公司背后借新还旧、期限错配、短募长投等一系列违规操作。

此次四川信托的“锦江 69 号”、“申鑫 74 号”、“芙蓉 43 号”、“申富 129 号”、“天府聚鑫 3 号”等产品兑付违约，均为 TOT 的资金池业务。其实四川信托在爆雷之前，公司的资产质量已经开始恶化，停发 TOT 产品只是导火索之一。

03 多个融资方曾出现问题，资产减值损失大增

四川信托的一些融资方早已出现财务问题，但相关信托产品却没有违约，可能就与用 TOT 借新还旧，承接底层风险资产有关。

《每日财报》梳理不完整公开信息发现，四川信托已出现财务问题的融资方包括新华联(000620,股吧)集团、南京丰盛产业控股集团（现更名为“南京建工产业集团”）、无锡惠山太平洋(601099,股吧)商业房地产开发有限公司、汉能水力发电集团有限公司等。

年报显示，截至 2019 年末，四川信托资产规模为 2335 亿元，在全行业 68 家信托公司中处于中游水平，但公司 2018 年时资产质量为 3235 亿元，同比下降幅度为 27.84%，这一数字远超行业平均降幅。

除资产质量逐步下滑外，四川信托的利润也呈逐年下滑趋势。2017 年-2019 年，四川信托实现净利润分别为 9.21 亿元、7.40 亿元和 5.21 亿元。2018 年和 2019 年同比降幅分别为 19.65%和 29.59%。

而净利润大幅下降主要系资产减值损失大幅增加。据年报显示，2019 年，四川信托计提资产减值损失 6.60 亿元，这一指标较 2018 年增幅高达 325.16%。

而资产减值损失大增又与四川信托自营资产的不良率飙升紧密相连。2018 年末，公司不良率为 4.82%，而到 2019 年末，公司的不良率飙升至 22.21%，不良资产合计 22.42 亿元。

资产规模不断下降，但资产减值损失却大增，左右夹击之下四川信托质押了所持宏信证券股权以换取资金。

公开资料显示，四川信托于 2019 年 3 月 28 日，四川信托将 6 亿股宏信证券质押给中国信托业保障基金有限责任公司，质押期限一年，该笔质押的现状暂未公布。

四川信托管理层在 6 月 15 日上午的沟通会上对投资人表示，“我和大家坦诚，有一定的风险资产。比如到期 180 天没收回，尽管有抵押物，但没有那么快变现。”

此次兑付问题是停发 TOT 产品造成的，四川信托称其他正常项目不受影响，公司经营层、管理层和股东争取在一年内解决相关问题。但多数投资者并不买账，说白了是不相信四川信托的还款能力。

甚至有投资者透露，监事会主席孔维文在会上称四川信托已经没有一分钱，5 月份拆借了 9 亿元。连总部所在的川信大厦都早已抵押出去，资金窟窿高达 200 多亿元，涉及近 8000 多个投资人。

（文章来源：每日财报）

解读：

2020 年 6 月 24 日，四川信托应投资者要求再次召开沟通会，对爆雷的 TOT 项目的处置进展向投资者代表进行披露。这是自安信信托爆雷后又一家信托公司因爆雷进入人们的视野。长期以来，受信托产品既能锁定一定的收益，又风险更小的原因，一向是高净值人群投资的首选。加之，即使投资的信托项目亏损，信托公司一方面通过其他项目收入来弥补，另一方面也会发新的信托产品来保持投资者的本金和收益。这样一来，信托公司不断发新的信托产品，形成一个资金池，不断借新还旧，风险不断积累。在资产新规过渡期内，一些大型信托公司的“资金池”业务早已停止，部分原有规模较大的信托公司也在逐渐压缩规模中，但仍有一些信托公司通过创新方式，如“TOT”模式发行，采取滚动发行、期限错配等方式打“擦边球”。这部分信托公司积累的风险不断增大，在遇到经济下行时，爆雷也就不足为奇了。

货币超发为何没有引发高通胀：从日本案例说起

摘要

1、货币持续宽松，却没能推升通胀。日本货币持续宽松，尝试了几乎所有非常规货币政策，但通胀长期保持低迷，最直接的原因就是超发的货币并没有流入商品领域。如果比较日本居民工资以及物价走势我们会发现，日本通胀虽然很低，但是工资涨幅更低，甚至远远跑输了通胀。

2、超发的货币去哪儿了？虽然日本货币政策持续宽松，但是有很大一部分货币趴在银行的准备金账上，流出去的货币有一部分被企业存了回来，还有一部分货币则流向了日本的股票市场。2010 年日本宽松加码后，虽然经济没有很明显的起色，但股票市场大幅上涨。

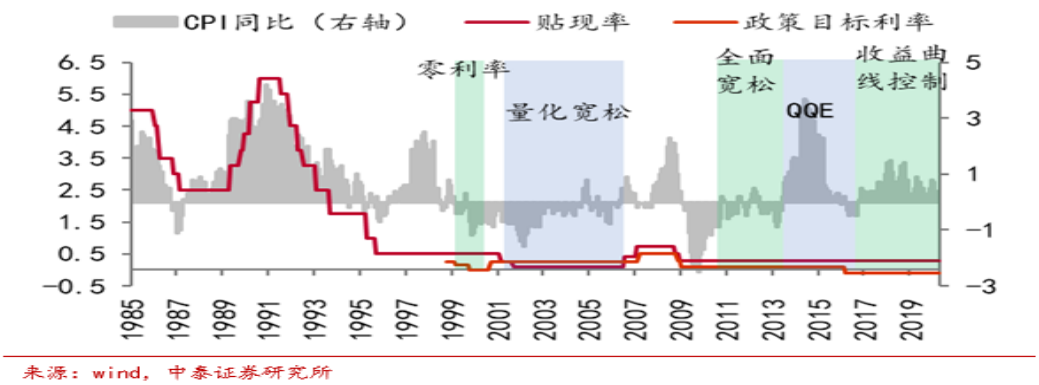
3、货币为何流向了资产领域？我们认为很重要的原因就是贫富分化。无论从收入角度，还是从财富角度，日本的贫富分化问题都是在不断加剧的。在贫富差距较大的情况下，超发的货币更容易推升资产类商品的价格，却很难推升普通消费品价格。而且即使货币超发对消费品价格有影响，也存在一定的滞后效应，如果用黄金价格走势来代表货币超发程度，从货币超发到通胀回升需要一年以上的时间。

01 货币持续宽松，却没能推升通胀

日本 90 年代地产经济泡沫破灭之后，为了应对经济衰退和通货紧缩，不断调低政策利率，在政策利率降至 0 后，陆续进行了量化宽松、购买风险资产、收益率曲线控制等几乎所有非常规货币政策。

但对物价的刺激作用却不明显，1999 年 9 月政策利率到零之后，日本仍然有一半以上的月份 CPI 同比是小于 0 的。

图表 1：日本货币政策以及通胀走势



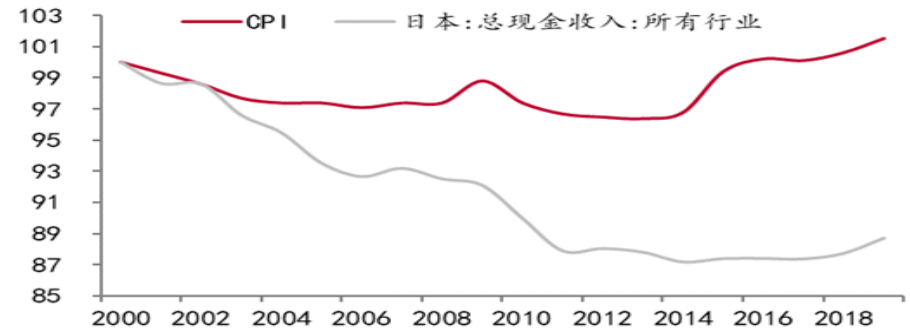
来源：wind，中泰证券研究所

按照传统的货币理论，过多的货币追逐过少的商品，就会造成通货膨胀，那么日本如此宽松的货币政策为什么没有推升通胀呢？**最直接的原因就是超发的货币并没有流入商品领域。**

如果比较日本居民工资以及物价走势我们会发现，日本通胀虽然很低，但是工资涨幅更低，甚至远远跑输了通胀。由于 1999 年之后，日本陆续开始了包括零利率在内的非常规货币政策，货币宽松程度显著加码，我们以 1999 年作为基期考察日本居民名义工资以及物价走势。可以看到，1999 到 2019 年的 20 年间，日本 CPI 大约上涨了 2%，但居民名义工资收入反而减少了 11.3%。

由此可见，日本普通居民并没有成为货币超发的受益者，而这些人才是商品消费的主力军。名义收入的持续低迷，是通胀长期维持在低位的主要原因。

图表 2：以 1999 年为基数的日本物价、名义收入走势

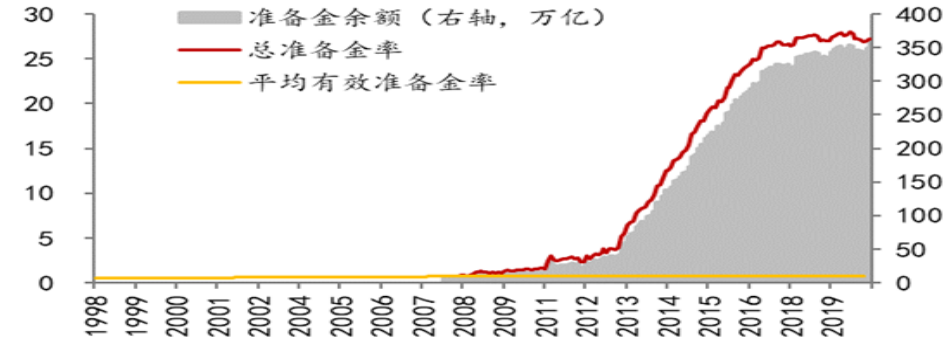


来源：wind，bloomberg，中泰证券研究所

02 超发的货币都去哪儿了？

虽然日本央行持续投放货币，但是有很大一部分货币趴在银行的准备金账上，并没有流出金融体系。日本法定准备金率很低，但是商业银行的超额准备金很高。比如 2019 年时，虽然央行要求的平均准备金率只有 0.79%，但准备金余额达到了 346.2 万亿日元，总准备金率大约 27.2%。这说明流动性虽然很充裕，但大量的货币停留在金融体系内，并没有流出去。

图表 3：日本准备金余额（万亿）、准备金率以及总准备金率（%）



来源：wind，CEIC，中泰证券研究所

而流出去的货币又有一部分被企业存了回来。在 90 年危机之后，日本企业进行了长期的去杠杆，同时也在不断囤积现金。到 2019 年底时，日本企业留存收益达到了 479 万亿日元，占企业总资产的 27.9%，而这部分货币又被企业存回了金融体系。日本的企业不但不借钱，还大量存钱。

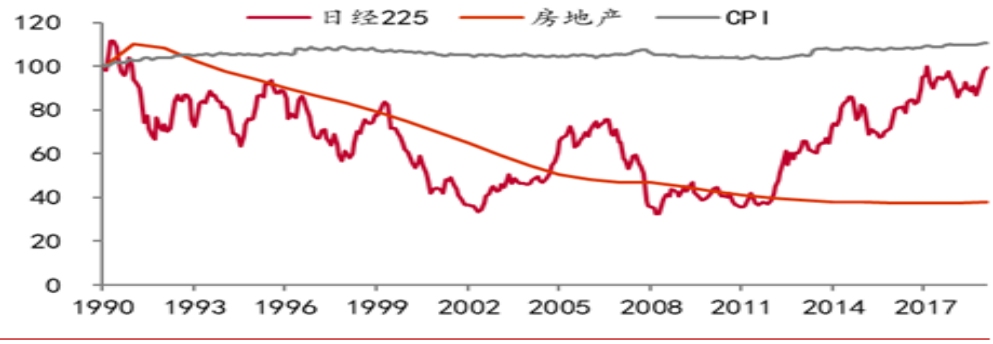
图表 4：日本企业留存收益（万亿）以及留存收益占总资产比例（%）



来源：wind，CEIC，中泰证券研究所

还有一部分货币流向了日本的股票市场。日本 2010 年 10 月宽松加码，并开始购买股票 ETF。到新冠危机爆发前的 2 月，日经 225 累计上涨了 145.2%，年平均涨幅达到了 15.6%，同期日本经济增长平均增速仅为 1%。虽然经济没有很明显的起色，但是并不妨碍股票市场的反弹，其中很重要的原因就是货币更多地流向了股票市场。

图表 5：股价、地价、物价走势（以 90 年 12 月为 100）



来源：wind，中泰证券研究所

图表 6：日经 225 走势以及央行购买 ETF 数量（亿元）



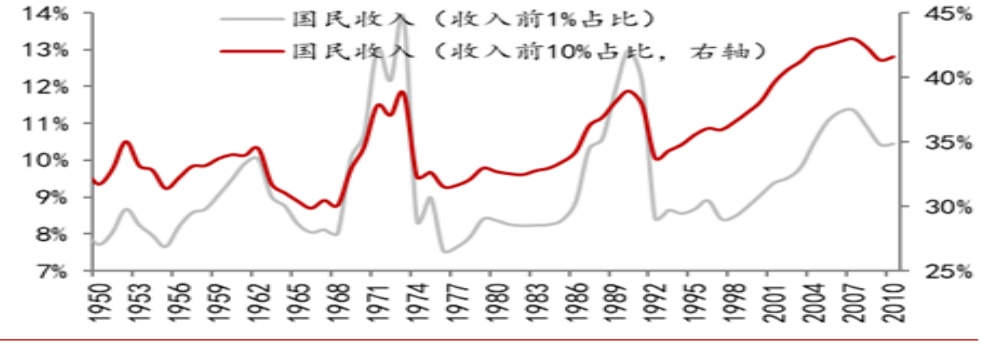
来源：wind，bloomberg，中泰证券研究所

03 货币为何流向了资产领域？

货币为什么难以流向商品领域呢？我们认为很重要的原因就是贫富分化。假设一个经济体有 10 单位居民，其中 2 单位是“富人”，8 单位是“穷人”。如果央行发行的货币流到 8 单位穷人那里，穷人的边际消费倾向很高，衣食住行的价格可能很快就涨起来了。但如果货币流到了 2 单位富人那里，衣食住行都有了，怎么办呢？要储藏财富就会购买资产，货币就会流向资产领域。

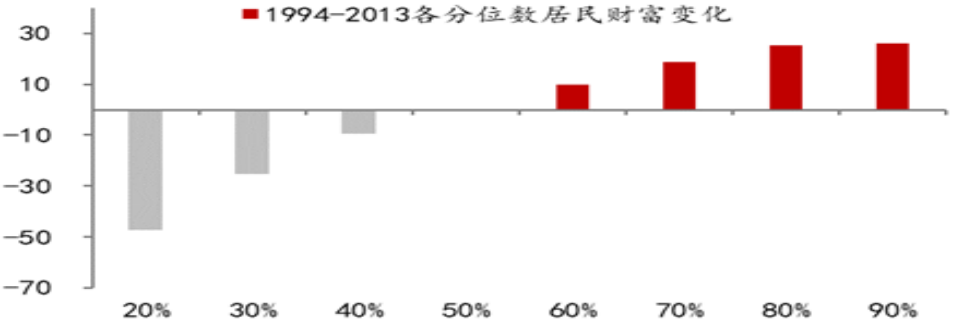
日本的贫富分化问题是在不断加剧的。从收入角度来看，“富人”占有越来越多的收入。根据世界不平等数据库测算，日本前 1%和 10%居民收入占比近几十年来不断上升，目前 10%居民已经拥有超过 41%的收入。**从财富角度来看，财富也在不断向“富人”集聚。**根据 Kitao&Yamada（2019）的测算，1994-2013 年间，仅财富水平前 40%的居民实现了财富增值，并且财富水平越高的居民财富增长幅度越大，前 10%居民财富累计增长了 26.1%，而倒数 20%居民财富反而缩水了 47.2%。

图表 7：高收入群体占总收入比例走势（%）



来源：world inequality database，中泰证券研究所

图表 8：日本居民财富变化（%）

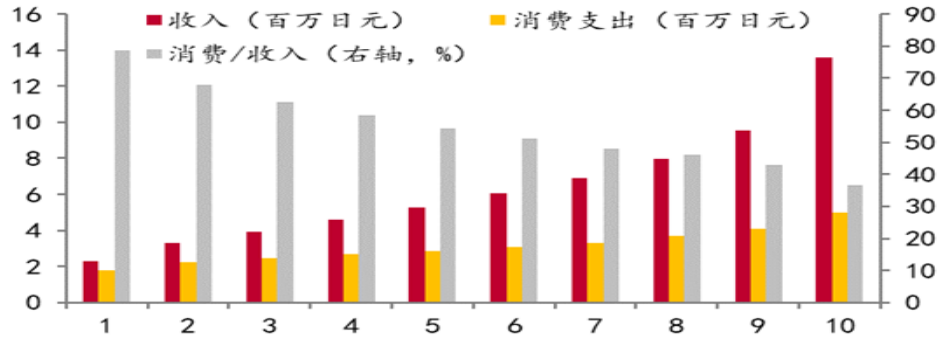


来源：Kitao & Yamada（2019），中泰证券研究所

货币更容易流向“富人”。由于富人拥有更多资产，信用资质也更好，因此富人更容易获取信贷资源，超发的货币天然就更容易流向富人。

而“富人”的货币更多流向资产。富人的消费倾向比穷人要低得多，比如日本 1984-2013 年近 30 年收入和消费情况来看，收入越高消费占收入的比例就越低，最低收入组各项消费占收入比例高达 78.5%，最高收入组则仅为 36.6%。而这衡量的仅仅是平均消费倾向，富人边际消费倾向还要更低，这意味着货币流向富人后，主要的部分并不是被消费掉，而是进一步流到资产领域。

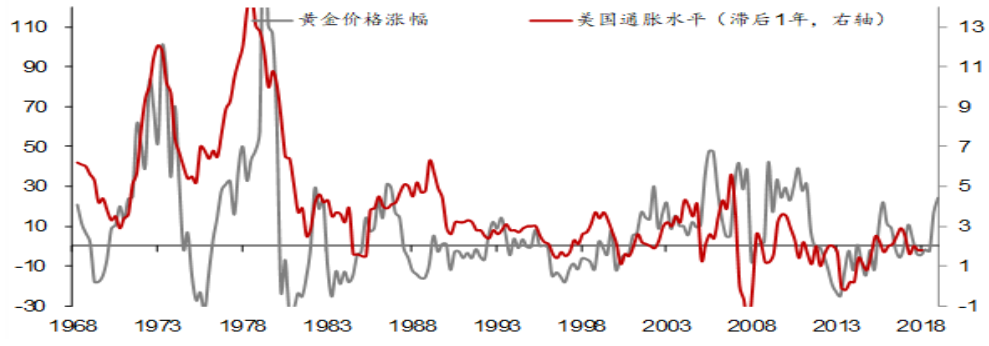
图表 9：各收入组 1984-2013 年均收入与消费情况



来源：Kitao & Yamada（2019），中泰证券研究所

所以货币超发是否会推动通胀，还是要看货币的流向。在贫富差距较大的情况下，超发的货币更容易推升资产类商品的价格，却很难推升普通消费品价格。而且即使货币超发对消费品价格有影响，也存在一定的滞后效应，**如果用黄金价格走势来代表货币超发程度，从货币超发到通胀回升需要一年以上的时间。**

图表 10：黄金价格领先通胀走势（%）



来源：Wind，中泰证券研究所

（资料来源：李迅雷金融与投资）

解读：

货币为什么难以流向商品领域呢？文章结合日本实际情况认为，很重要的原因就是贫富分化。假设一个经济体有 10 单位居民，其中 2 单位是“富人”，8 单位是“穷人”。如果央行发行的货币流到 8 单位穷人那里，穷人的边际消费倾向很高，衣食住行的价格可能很快就涨起来了。但如果货币流到了 2 单位富人那里，由于富人衣食住行都有了，只能储藏财富购买资产，货币自然会流向资产领域。日本过去货币政策和贫富差距恰恰说明这点。08 年金融危机后日本货币持续宽松，尝试了几乎所有非常规货币政策，但通胀长期保持低迷，贫富差距逐步增大，日本前 1%和 10%居民收入占比近几十年来不断上升，目前 10%居民已经拥有超过 41%的收入。同时，财富还在不断向“富人”集聚。由于富人拥有更多资产，信用资质也更好，因此富人更容易获取信贷资源，超发的货币天然就更容易流向富人，而“富人”的货币则会流向资产，截止 2019 年，日本企业留存收益占企业总资产的 27.9%，大量资金留在了银行。同时，日经 225 累计上涨了 145.2%，年平均涨幅达到了 15.6%，而同期日本经济增长平均增速仅为 1%。

共同关注

[宏观经济]

- ❖ 交通运输部：1-5 月，交通固定资产投资完成 10223 亿元，同比增长 0.9%，今年以来累计增速首次实现增长，表明疫情造成的交通投资缺口已初步补齐。5 月，交通固定资产投资完成了 3433 亿元，同比增长了 27%，增速较 4 月份加快了 8.9 个百分点。截止到 6 月 22 日，在建的交通重点项目的复工率达到了 99.84%。
- ❖ 国家统计局：中国 5 月规模以上工业企业实现利润同比增 6%。1-5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 18434.9 亿元，同比下降 19.3%，降幅比 1-4 月份收窄 8.1 个百分点。5 月份，规模以上工业企业实现利润总额 5823.4 亿元，同比增长 6.0%，4 月份为下降 4.3%。
- ❖ 国家统计局：5 月份，初步测算，4 个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.7%，涨幅比上月扩大 0.5 个百分点。其中，北京、上海、广州和深圳分别上涨 0.5%、0.8%、0.3%和 0.6%。二手住宅销售价格环比上涨 1.1%，涨幅与上月相同。其中，北京、上海、广州和深圳分别上涨 1.8%、0.6%、0.4%和 1.6%。31 个二线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.6%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。

[政策法规]

- ● 国务院办公厅发布《关于支持出口产品转内销的实施意见》：在 2020 年底前，对依据出口目的国标准生产且相关标准技术指标达到我国强制性标准要求的出口产品，因疫情影响转内销的，允许企业作出相关书面承诺，通过自我符合性声明的方式进行销售，法律法规另有规定的从其规定。鼓励外贸企业充分利用网上销售、直播带货、场景体验等新业态新模式，促进线上线下融合发展。
- ● 文化和旅游部对《剧院等演出场所恢复开放疫情防控措施指南》《互联网上网服务营业场所恢复开放疫情防控措施指南》《娱乐场所恢复开放疫情防控措施指南》进行了修订调整：歌舞娱乐场所接纳消费者人数不得超过核定人数的 50%，每个包间接纳消费者人数也不得超过核定人数的 50%，游艺娱乐场所接纳消费者人数不得超过核定人数的 50%。消费者娱乐时间不超过两小时。
- ● 能源局印发《2020 年能源工作指导意见》：提出 2020 年主要预期目标，全国能源消费总量不超过 50 亿吨标准煤。煤炭消费比重下降到 57.5%左右。石油产量约 1.93 亿吨，天然气产量约 1810 亿立方米，非化石能源发电装机达到 9 亿千瓦左右。
- ● 工信部等五部委发布《关于修改〈乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法〉的决定》：此次修改明确了 2021-2023 年新能源汽车积分比例要求，分别为 14%、16%、18%。

[产业信息]

- 乘联会：5 月，皮卡市场销售 4.5 万辆，同比增长 35%，疫情后行情回暖导致表现较强。1-5 月，

累计销售 14.98 万辆，同比下降 21%，疫情因素和北京需求波动导致同比下滑较大。近年，皮卡成为乘商结合的消费新热点，持续较强表现。但近期皮卡车企分化，主力车企强势提升，部分传统皮卡企业面临巨大的增长压力。

- 国家电网：与日本电动汽车快速充电器协会围绕新一代电动汽车充电技术，分别发布《电动汽车 ChaoJi 传导充电技术白皮书》和 CHAdeMO3.0 标准。目前实车测试结果显示，ChaoJi 充电技术最大充电电流达 360 安培，未来充电功率可达 900 千瓦，电动汽车充电 5 分钟即可行驶 400 公里。
- 文旅部：端午假期第二日，全国接待国内游客 1980.1 万人次，实现国内旅游总收入 51.9 亿元。假期前两日，全国累计接待国内游客 3707.7 万人次，累计实现国内旅游收入 96.6 亿元。不少景区都实行门票提前预约制，厦门、杭州、武汉居民提前一天以上预约端午期间景区门票的占比高达 70%、57%和 56%。
- 微软：将永久关闭其全球绝大部分实体店，包括美国的 72 家。永久关闭这些实体店将在第二季度产生约 4.5 亿美元的税前费用。将重新规划位于纽约、伦敦、悉尼以及华盛顿州雷德蒙德的公司总部的四个高端体验中心的物理空间使用。

[金融行业]

- 银保监会：《中国银保监会行政处罚办法》自 8 月 1 日起施行。行政处罚包括吊销金融、业务许可证；限制保险业机构业务范围；责令保险业机构停止接受新业务；禁止从事银行业工作或者禁止进入保险业等。《办法》将统一规范银行保险业行政处罚程序，维护银行业保险业市场秩序。
- 央行行长易纲：中国政府高度重视反洗钱和反恐怖融资工作，已经启动修订《反洗钱法》，将反洗钱和反恐怖融资工作纳入国务院金融稳定发展委员会议事日程，持续加大反洗钱和反恐怖融资监管力度，为国际合作进一步夯实法律基础。
- 银保监会：印发《关于开展银行业保险业市场乱象整治“回头看”工作的通知》。各银行保险机构要在符合商业可持续原则基础上主动向企业和实体经济让利，降低企业融资综合成本，帮助中小微企业渡过难关。各银保监局要巩固减负清费成果，严查违规收费或附加不合理贷款条件变相抬高企业融资成本。
- 深交所：发布《深圳证券交易所上市公司业务办理指南》第 1 号至第 11 号，适用于深交所主板、中小企业板上市公司。同时，废止《深圳证券交易所上市公司信息披露直通车业务指引》等 17 件制度文件、《上市公司配股业务指南》等 17 件业务办理指南。

[宁夏财经]

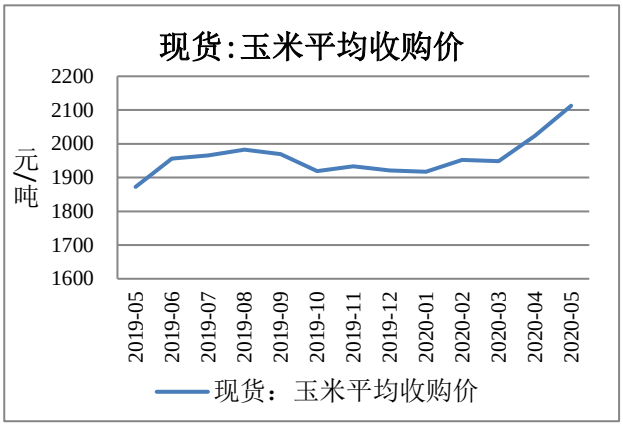
- 6 月 22 日，光明乳业股份有限公司、中卫市政府、宁夏农业投资集团三方签订战略合作协议，共

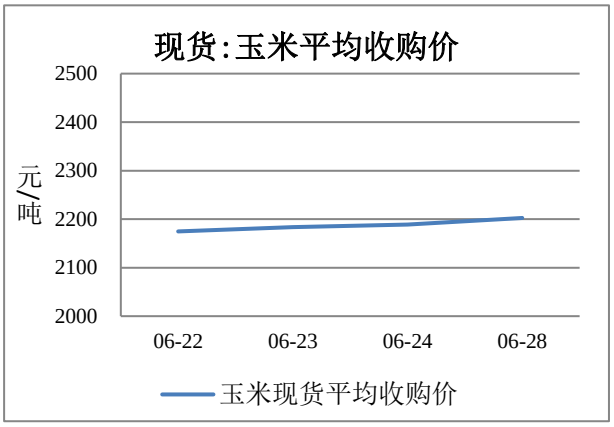
同投资建设奶产业种养加全产业链项目。

- ✧ 6 月 22 日，由宁夏回族自治区推荐申报的国家重点研发计划重点专项项目“宁夏贺兰山东麓葡萄酒产业关键技术研究与示范”日前获科技部立项支持，中央财政将拨付研究经费 2645 万元，这也是宁夏首个关于葡萄酒产业的国家级重点研发项目。
- ✧ 6 月 23 日，吴忠市与伊利签订战略合作框架协议，本着合作共赢原则，共同致力打造宁夏伊利两百亿精品奶产业园。到 2025 年，力争吴忠市奶牛存栏达到 42 万头，奶牛年平均单产提高到 10 吨，年产鲜奶 182 万吨，日产鲜奶 5000 吨。
- ✧ 6 月 23 日，银川市集中举行 2020 年第二批重大项目集中开工推进会。银川市部署实施 189 个项目总投资 292.7 亿元，在主会场和 8 个分会场同时集中开工，涵盖产业转型、新基建和公共基础设施、生态环保、社会民生等重点领域。

云数据

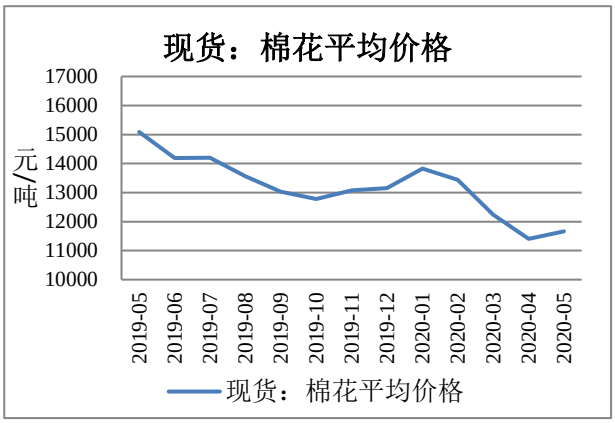
农产品

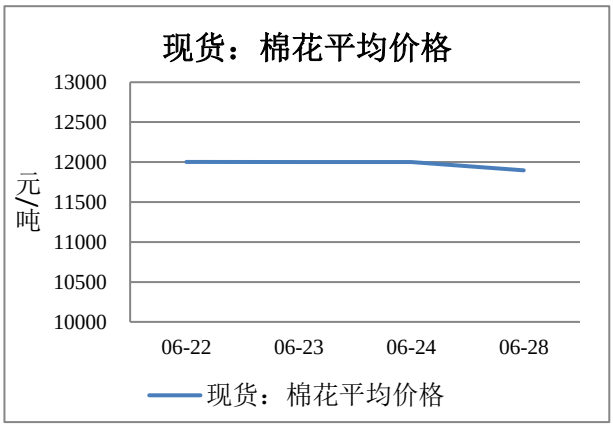




解读：从上图可看出，2020 年 5 月，玉米现货平均价格为 2112.78 元/吨，较上月上涨 4.43%。2020 年首场临储玉米拍卖成交高、溢价高，提振了市场情绪，短期内玉米市场供应偏紧，需求方面则是在生猪存栏逐步复苏淀粉迎来传统需求旺季等因素的驱动，预计玉米价格近期仍是偏强态势主导。

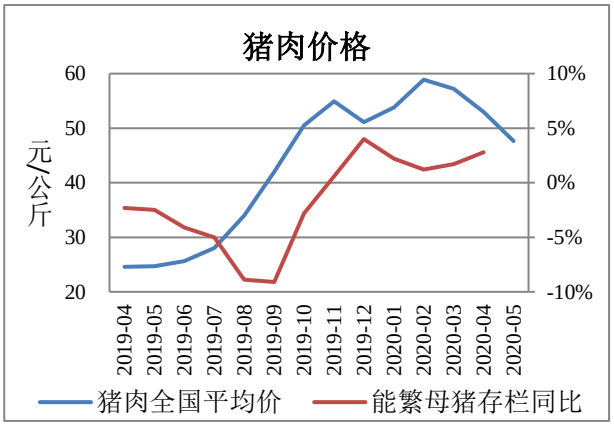
上周，玉米现货价格收于 2202.40 元/吨，环比上涨 1.91%。玉米短期内受临储拍卖高成交量、高价格的影响，市场价格仍保持高位运行状态。

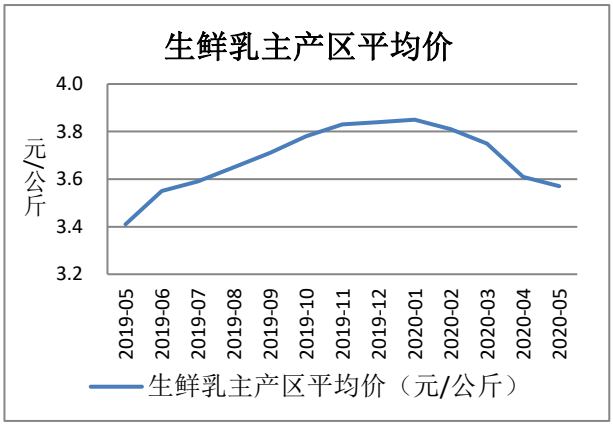




解读：从上图可看出，2020 年 5 月，棉花现货平均价格为 11658.93 元/吨，较上月上涨 2.23%。5 月，下游纺织企业开机率较前期小幅回升，市场回暖迹象明显叠加产成品库存出现高位回落，价格出现上扬，但下游市场需求恢复还有待时日，预计棉花价格仍将保持低位区间震荡态势。

上周，棉花现货收于 11896.92 元/吨，环比下降 0.88%。受北京新冠疫情的影响，纺企持谨慎态度加剧原料库存维持低位，棉价小幅下调。

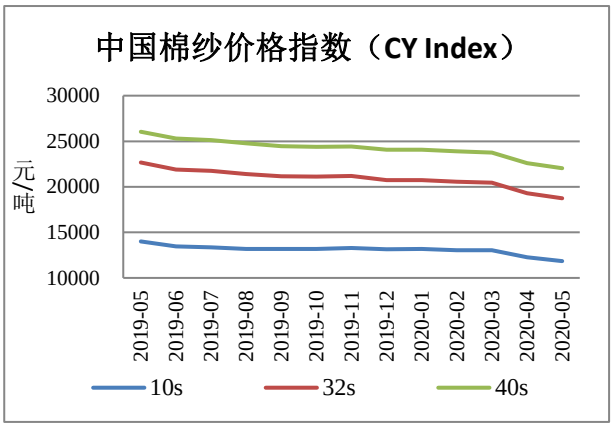


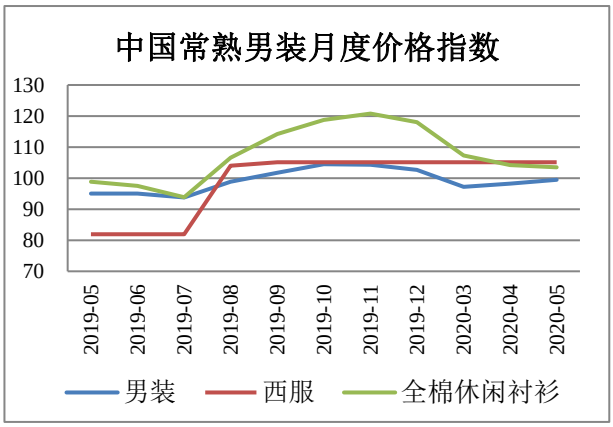


解读：从上图可看出，2020 年 5 月，全国猪肉价格为 52.96 元/公斤，环比下降 10.06%，同比上涨 92.76%。生猪存栏量回升，屠宰企业全面复工复产，前期压栏的生猪加快出栏，加之储备肉的投放，生猪产业链的供给持续回暖迹象明显，猪肉价格持续回落。

从上图可看出，2020 年 5 月，生鲜乳价格为 3.57 元/公斤，环比下降 1.11%。随着疫情防控成效较好，生产流通逐渐通畅、复工复产加快推进、支持政策逐步发力、市场消费有序恢复，生鲜乳价格开始回落。

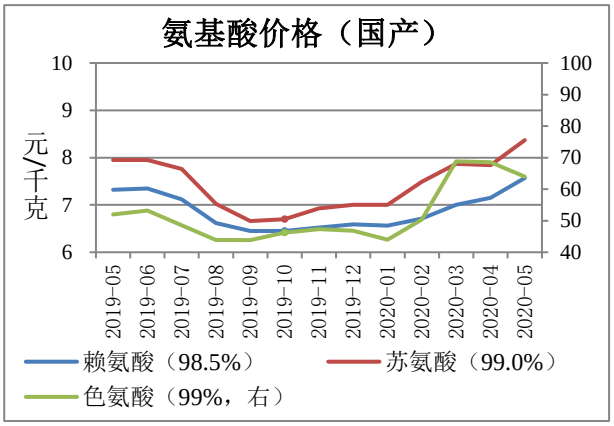
工业品

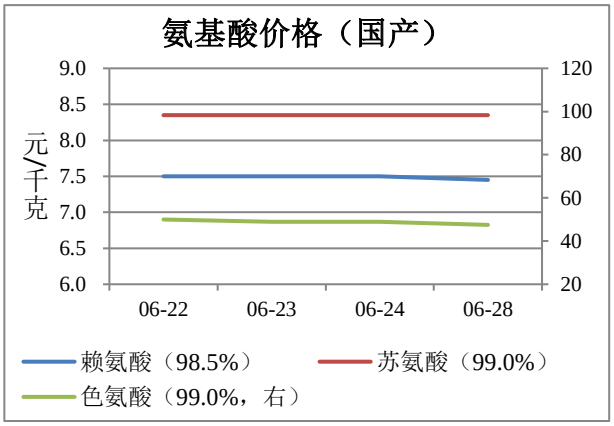




解读：从上图可看出，2020 年 5 月，10S 价格为 11844.21 元/吨，环比下降 3.45%；32S 价格为 18738.95，环比下降 2.85%；40S 价格为 22037.37 元/吨，环比下降 2.40%。由于纱企受疫情冲击影响较深，企业内销、外销订单下降，企业被迫进一步压缩利润空间，以此来减少成品库存，抢夺市场份额，减轻自身的运营压力，预计短期内棉纱市场价格仍会保持小幅下降趋势。

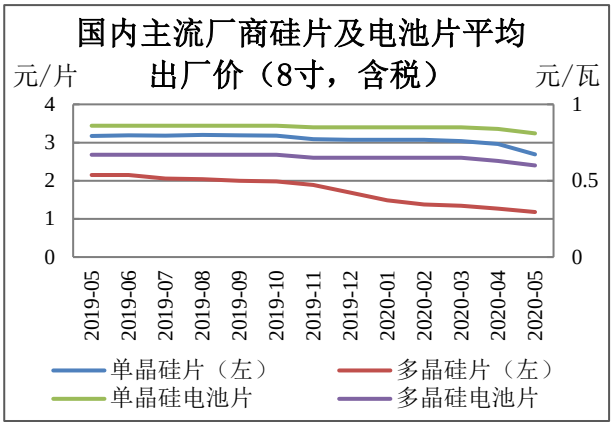
从上图可看出，2020 年 5 月，男装指数收于 99.46，环比上升 1.20%。由于服装企业进入夏休期，主要以出清前期备货为主，价格上涨的幅度不会很大，整体不会有较大的波动，预计短期内由于季节性服装库存减少，男装指数仍会小幅上涨。

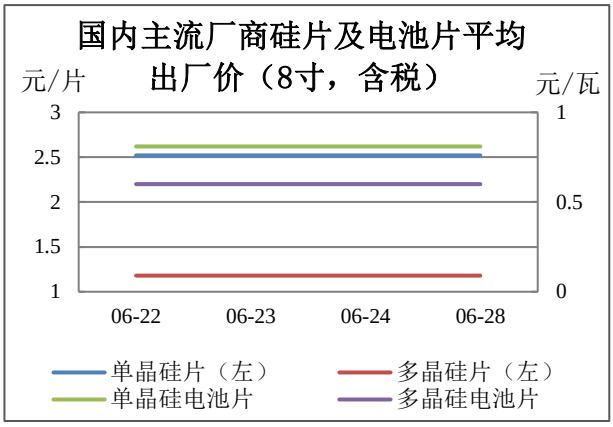




解读：从上图可看出，2020 年 5 月，国产赖氨酸 7.57 元/千克，环比上涨 5.87%；苏氨酸为 8.37 元/千克，环比下降 6.76%；色氨酸为 63.97 元/千克，环比下降 6.71%。临储玉米拍卖的高议价，原料玉米价格持续偏强运行使氨基酸生产成本上升，相关生产厂家生产成本上升，市场价格稳中趋强；苏氨酸和色氨酸供应偏紧的状态得到缓解，价格趋于平稳。

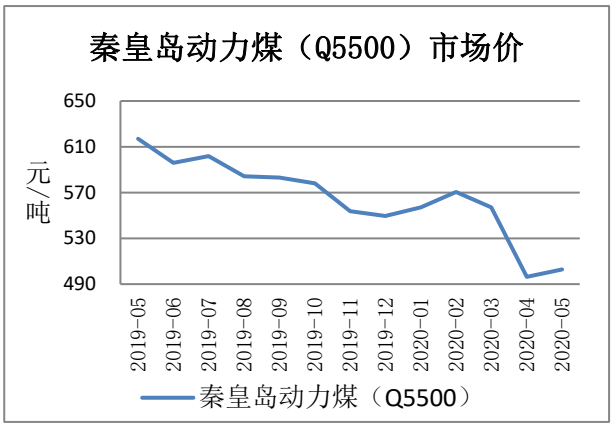
上周，赖氨酸价格收于 7.45 元/千克，较上周下降 0.67%；苏氨酸价格收于 8.35 元/千克，较上周保持不变；色氨酸价格收于 50.00 元/千克，较上周下降 5.00%。由于前期氨基酸市场上饲料企业的大量出售，叠加需求端增长放缓，氨基酸市场价格持续走弱。

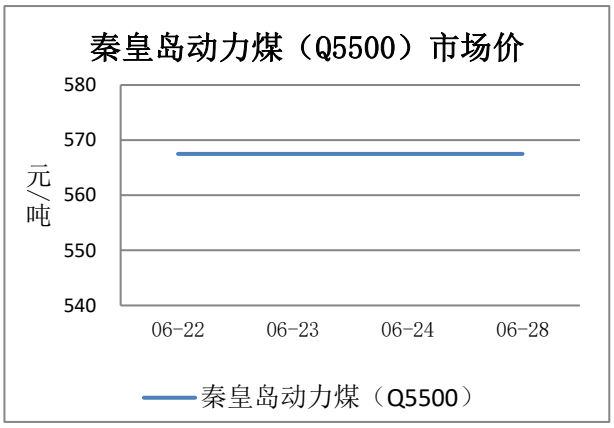




解读：从上图可看出，2020 年 5 月，光伏产品价格继续走弱，其中单晶硅片均价 2.69 元/片，同比-15.14%，环比-9.12%；多晶硅片均价 1.18 元/片，同比-45.12%，环比-7.09%。单晶硅电池和多晶硅电池均价分别为 0.81 元/瓦和 0.60 元/瓦，同比分别为-5.81%和-10.45%，环比分别为-3.57%和-4.76%。整体来看，多晶硅片价格已经连续五周调降。受疫情影响，国内在产多晶硅片企业面对艰困的后市，为了降低或停止亏损，进一步缩减开工率甚至关停。另一方面国际贸易受阻，叠加印度政府整个 5 月的锁国政策，对于多晶需求无疑是雪上加霜，预判未来一段时间内多晶硅片价格将呈现一路走跌。单晶硅片同样受到影响，价格走跌。电池片同样受国际市场订单低迷和国内需求下降影响，价格下降。

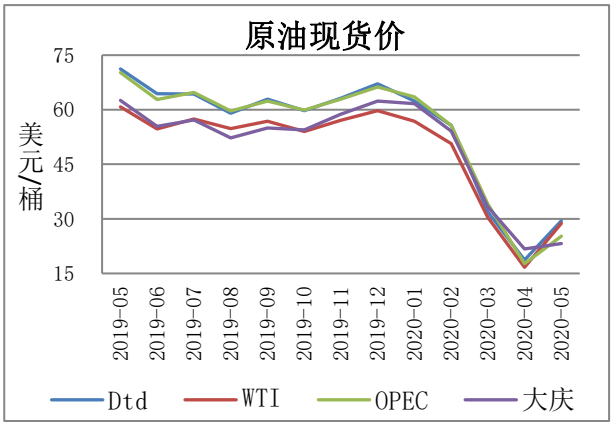
上周，国内主流厂商单晶硅片、多晶硅片价格分别收于 2.52 元/片、1.18 元/片，已维持三周不变。单晶硅电池和多晶硅电池价格分别为 0.81 元/瓦和 0.6 元/瓦，已维持七周不变。目前，光伏订单量趋稳，产品价格以稳为主。

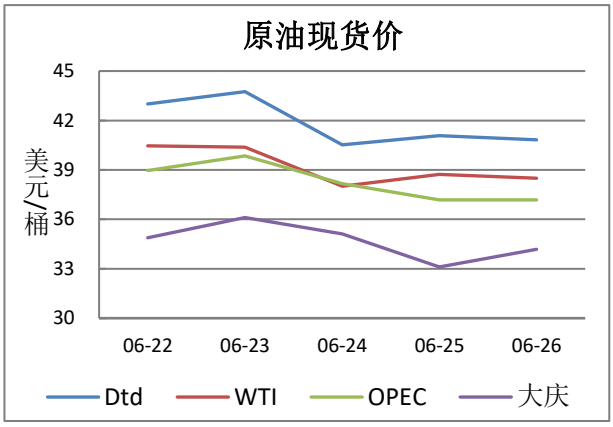




解读：从上图可看出，2020 年 5 月，秦皇岛动力煤（Q5500）平均价为 503 元/吨，环比上涨 1.32%，同比下跌 18.49%。5 月初，需求端的弱势导致库存积压使得动力煤的价格持续下行。月末沿海电厂日耗煤整体有所回升。两会前大部分煤矿停产安全检查，造成煤炭供应量收窄，随着库存迅速减少且供应受限，煤炭价格大幅回升。

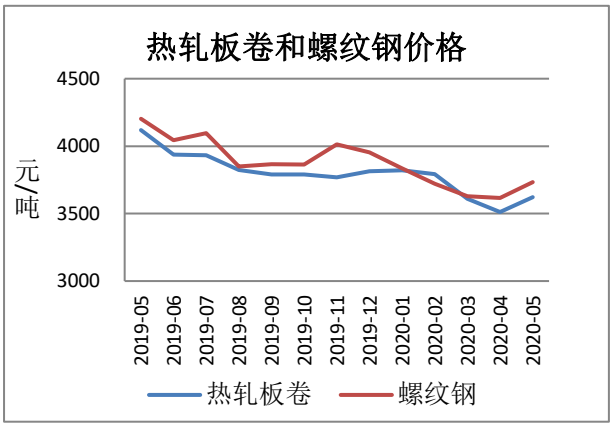
上周，煤炭价格平稳，与上上周相比环比持平。截至周日，秦皇岛动力煤（Q5500）市场价为 567.5 元/吨。

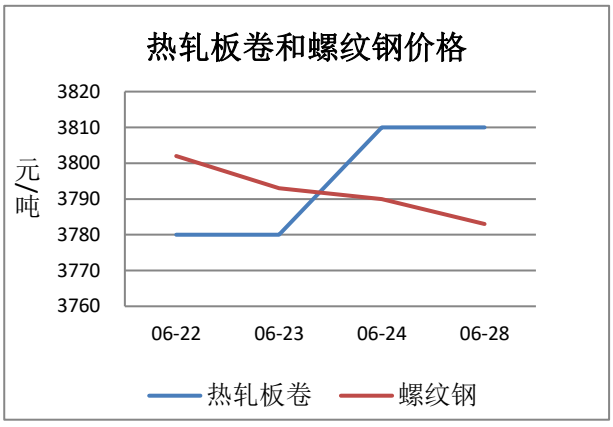




解读：从上图可看出，2020 年 5 月，布伦特原油价格 29.43 美元/桶，环比上涨 57.37%，同比下跌 58.67%。西得克萨斯州中级轻质原油价格 28.80 美元/桶，环比上涨 72.49%，同比下跌 52.62%。欧佩克原油价格 25.29 美元/桶，环比上涨 42.99%，同比下跌 63.99%。国内原油价格 23.24 美元/桶，环比上涨 6.95%，同比下跌 62.86%。5 月份 OPEC+开始履行减产协议，主要产油国陆续减产，全球疫情得到缓解，更多国家放松了对于公共卫生事件的管控措施，需求反弹，原油价格回暖。

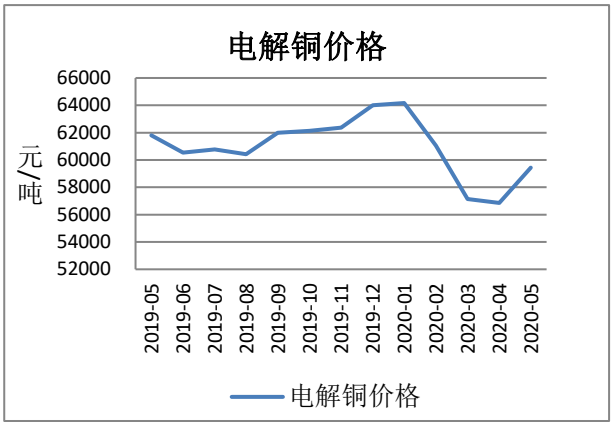
上周，受美国和其他一些国家疫情反弹影响，对原油需求造成打击、抑制了市场乐观情绪。截至周五，布伦特原油、西得克萨斯州中级轻质原油、欧佩克和国内原油现货价分别降至 40.82 美元/桶、38.49 美元/桶、37.18 美元/桶和 34.18 美元/桶，降幅为 5.14%、3.27%、6.11%和 3.19%。

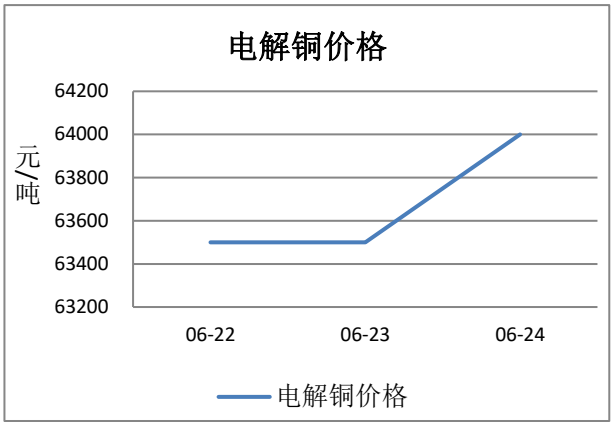




解读：从上图可看出，2020 年 5 月热轧卷板均价为 3,621 元/吨，环比上涨 3.11%，同比下跌 12.09%；螺纹钢均价为 3,733 元/吨，环比上涨 3.26%，同比下跌 11.16%。5 月份，国内重大项目的加速开工，市场需求恢复，焦炭、铁矿石为代表的原料价格拉涨，两会期间华北限产消息刺激，钢材价格普遍推高。

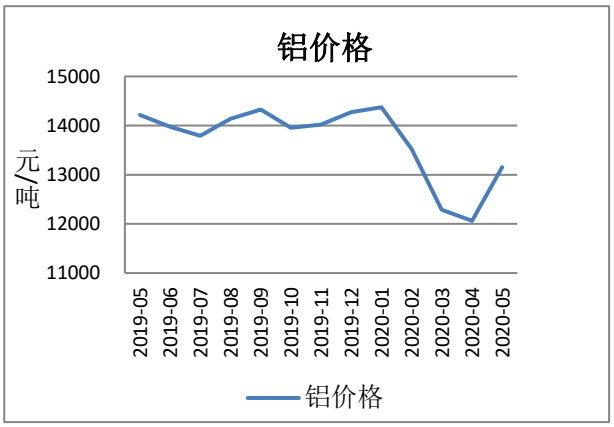
上周，铁矿石价格继续上涨，支撑热轧板卷价格回升。截至周日，热轧板卷每吨价格较上周上涨 30 元至 3,810 元/吨。南方梅雨天气持续，施工进度受到影响，螺纹钢需求持续减弱，价格下降。截至周五，每吨价下降 13 元至 3,783 元/吨。

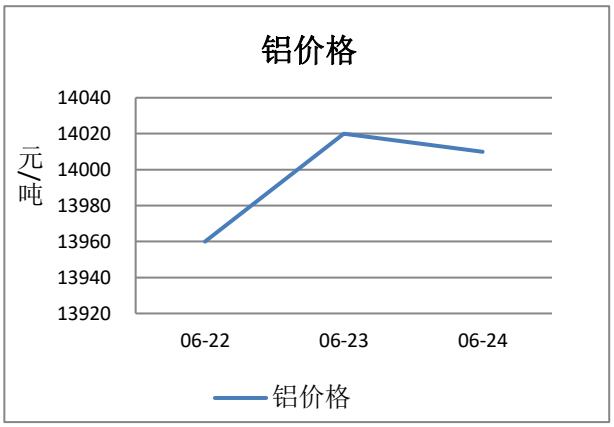




解读：从上图可看出，2020 年 5 月，电解铜均价为 59,447 元/吨，环比上涨 4.56%，同比下降 3.81%。国内工业企业生产需求逐步好转。在国家政策刺激下，电网投资速度加快，铜需求量上升，当前下游企业开工基本恢复正常水平，终端需求也在转暖，整体消费表现仍偏强，减产持续去库带动铜价上涨。

上周，因疫情持续扩散拉美铜矿石供应中断盖过需求担忧，铜价上涨。截至周三，电解铜价格上涨至 64000 元/吨，涨幅为 1.56%。（按照电解铜的加工成本 3,550 元/吨估算，其生产成本约为 34,700 元/吨。）

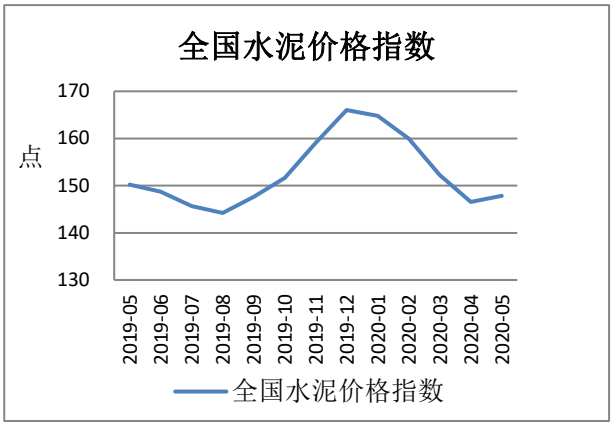


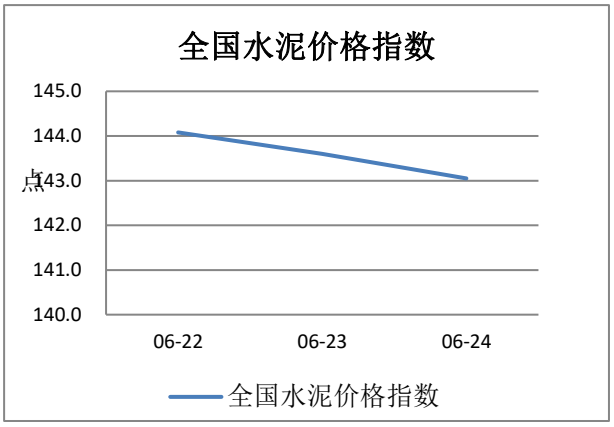


解读：从上图可看出，2020 年 5 月，铝均价为 13,152 元/吨，环比上涨 9.03%，同比下跌 7.49%。5 月份，电解铝企业由于下游消费的好转以及生产成本的大幅下移，企业减产积极，海外低价成交的氧化铝受船期的影响，国内氧化铝的供应偏紧，铝价上涨。

上周，周初低开高走，周中持续走高至 14,020 元/吨。周末临近端午假期资金离场避险，铝价回落。截至周三，铝 A00 市场价与上周相比上涨至 14,010 元/吨，涨幅为 0.71%。（电解铝的成本价约为 13000 元/吨左右。）

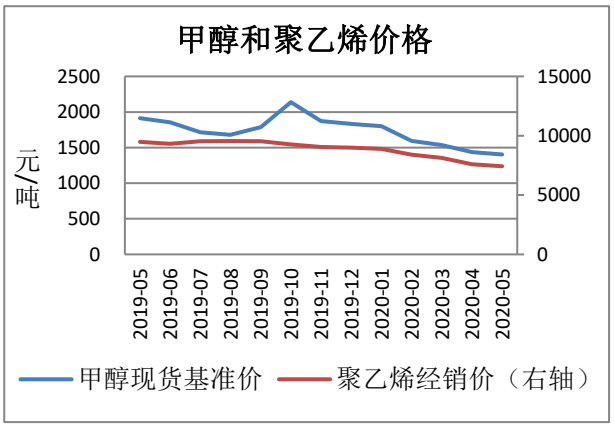
云数据

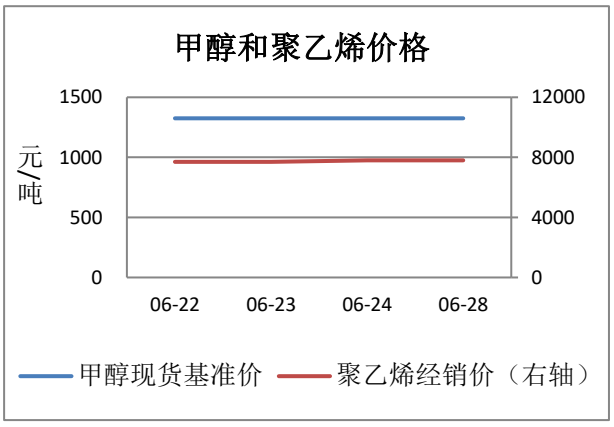




解读：从上图可看出，2020 年 5 月，全国水泥价格指数均值为 147.85 点，环比上涨 1.29 点，同比下跌 2.40 点。5 月份水泥厂家受环保检查、节能减排，停窑检查维修，部分环保质量不达标企业停产整改，造成水泥产量严重下降，市场需求因各城建项目、房地产项目陆续开工而开始增长，水泥价格持续上涨。

上周，受多地降雨持续影响，市场供货积极性降低，施工进度也在减缓，水泥价格回落。截至周三，全国水泥价格指数降至 143.05 点，降幅 2.27 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。

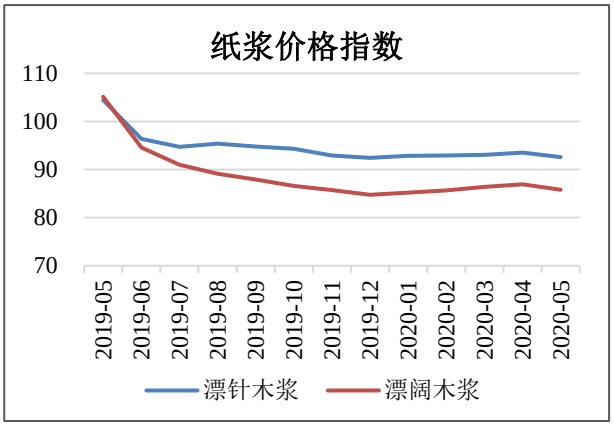




解读：从上图可看出，2020 年 5 月，甲醇均价为 1,403 元/吨，环比下跌 2.37%，同比下跌 26.67%；聚乙烯均价为 7,426 元/吨，环比下跌 2.11%，同比下跌 21.77%。甲醇、聚乙烯港口到货量激增，库存累计严重，下游整体需求偏弱，价格下跌。

上周，甲醇价格维持不变。截至周日，甲醇价格为 1,325 元/吨。聚乙烯价格上涨至 7,800 元/吨，涨幅 1.28%。（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。）

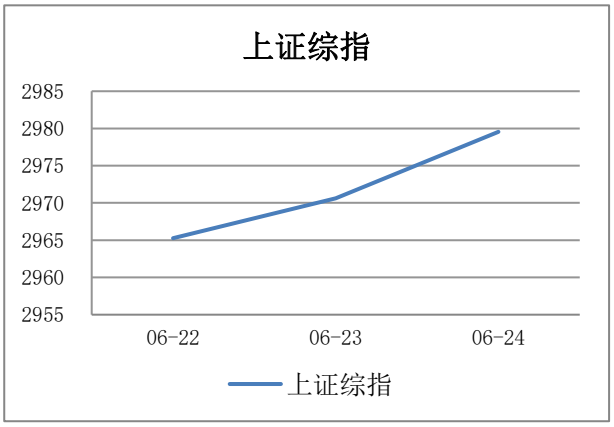
云数据



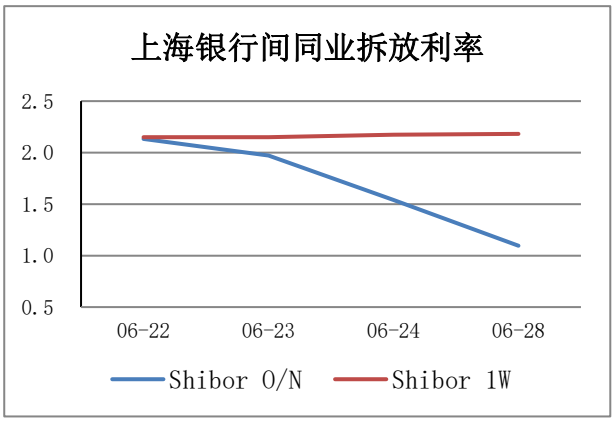
解读：从上图可看出，2019 年 5 月，纸浆价格指数再次反转下跌，漂针木浆和漂阔木浆分别收于 92.61 和 855.77，环比分别下跌 1.00%和 1.36%。与去年同期相比，分别下降了 11.33%和 18.42%。5 月份，纸浆市场行情淡季表现明显，下游需求持续萎靡，港口库存高企，市场供过于求，且去库效果并不明显，浆价大幅下滑，短期内这种趋势仍将会继续。

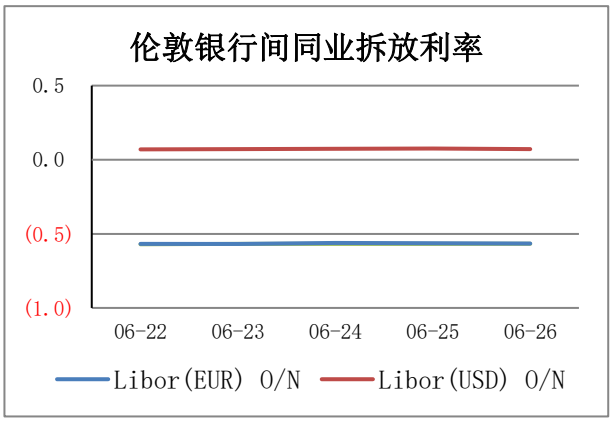
云数据

金融类

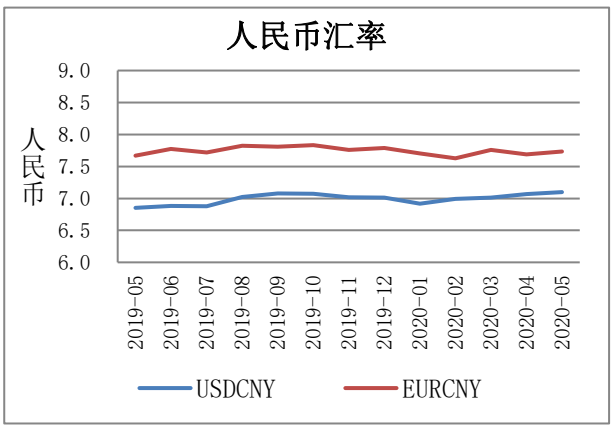


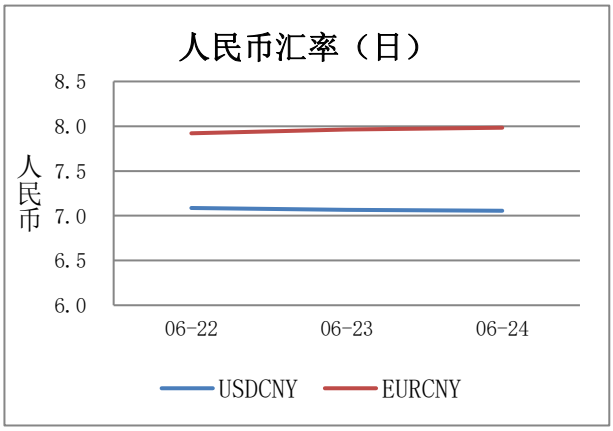
解读：上周，是端午节前的最后一个交易周，国内 A 股市场加速上行，上证综指在节前最后一个交易日收盘 2979.55 点，周涨 0.40%。考虑到端午期间利空因素偏多，大盘在 3000 点附近久攻不下，预计后市仍有回撤可能。





解读：上周，央行为维护半年末流动性平稳向市场净投放 4800 亿元，银行间市场短端资金利率大幅回落。截至上周末，Shibor 隔夜和 7 天分别报价 1.0960%和 2.1820%，较 6 月 19 日分别跌 102.70 个 bp、涨 8.20 个 bp。伦敦银行间市场方面，资金利率波动不大，Libor(EUR)和 Libor(USD)隔夜继续围绕在-0.56%和 0.07%附近微幅波动，周五分别报价-0.56486%和 0.07113%。

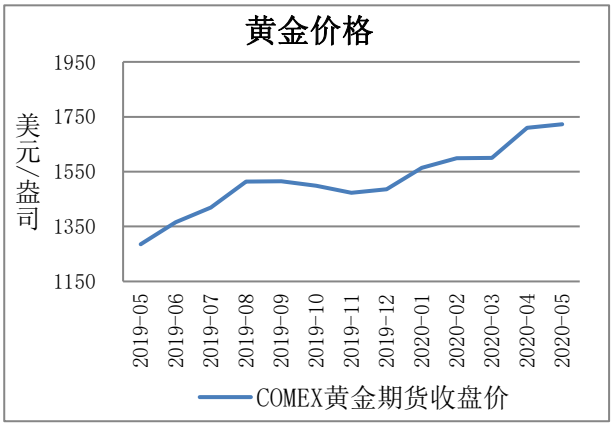


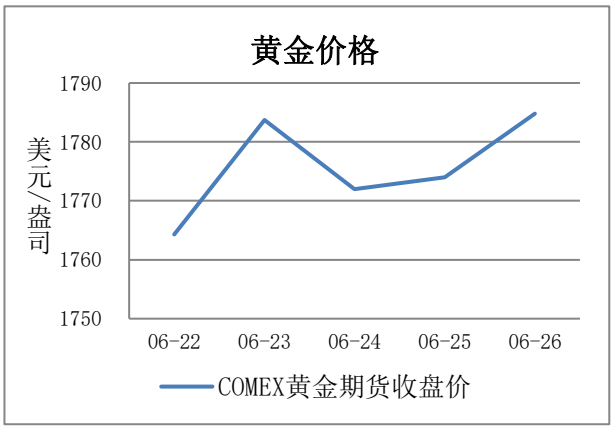


解读：从上图可看出，2020 年 5 月，中美摩擦加剧引发的政治风险及美元避险属性抬升成为主导人民币贬值的重要因素。截至 2020 年 5 月底，人民币兑美元、欧元汇率分别报价 7.0986 和 7.7313，环比上升 300 个基点和 428 个基点。

云数据

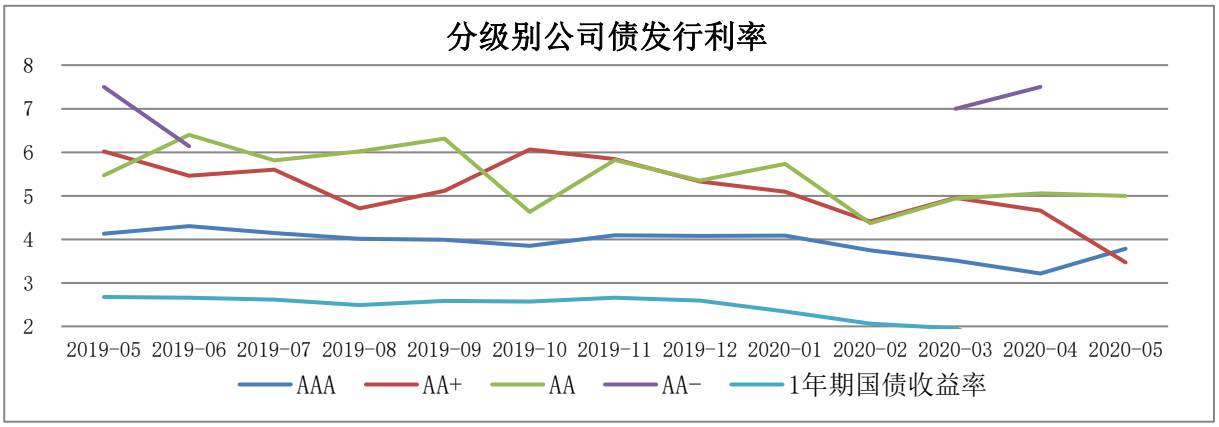
上周，避险情绪降温，引导美元指数下跌，人民币止跌回升，周三报价 7.0555。因市场对欧元区经济信心抬升，欧元重回涨势，人民币对欧元贬值，周三报价 7.9832。

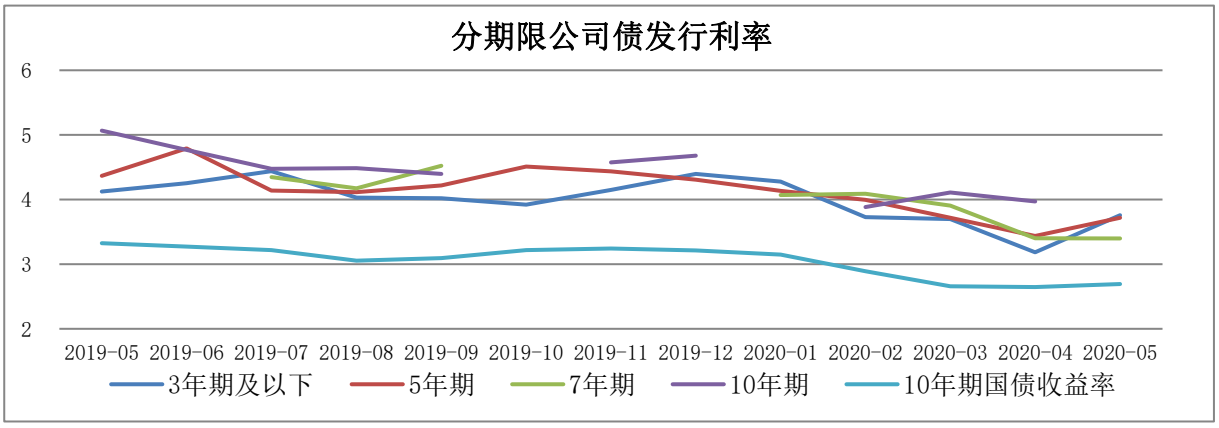




解读：从上图可看出，2020 年 5 月，国际金价继续走高，中美贸易紧张加剧、全球货币财政政策刺激力度加大等风险事件成为高金价主要推手。截至 2020 年 5 月底，COMEX 期金均价为 1722.8 点，环比上涨 13 点。

上周，基本面消息好坏参半，黄金在 1700 美元上方持续震荡。截至上周五，COMEX 期金报收 1784.8 点，周涨约 1.63%。(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。)

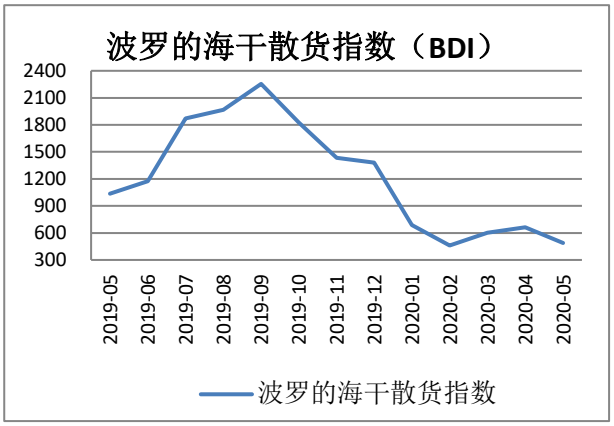


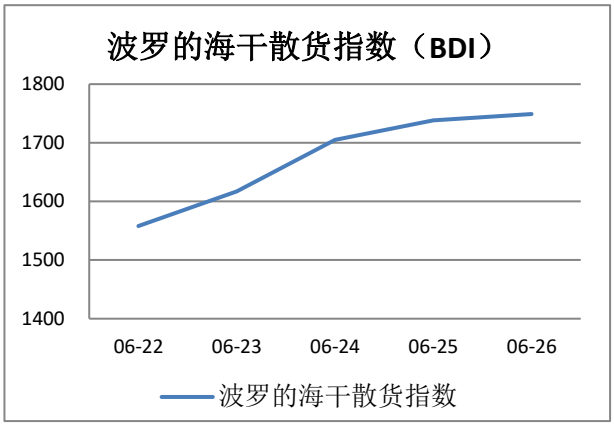


解读：从上图可看出，2020 年 5 月，交易所市场共发行 61 只公司债，环比下降 60.90%，发行规模 665.20 亿元，环比下降 63.00%。**分级别看**，2020 年 5 月 AAA 级债券发行量达 43 只，占比 70.49%，利率区间为 3.40%-7.00%；AA+级债券 13 只，占比 21.31%，利率区间为 4.19%-7.80%。低评级债券中，AA 级债券 5 只，利率区间为 4.90%-7.50%；无 AA-级债券发行。**分期限看**，3 年期及以下债券发

行 28 只，平均利率 3.7574%；5 年期债券发行 26 只，平均利率 3.7176%；7 年期债券发行 2 只，平均利率 3.3980%；无 10 年期债券发行。总体看，2020 年 5 月，因利率债发行高峰来临影响，公司债发行利率上升明显，信用债发行热度降温，债券发行数量大幅减少。

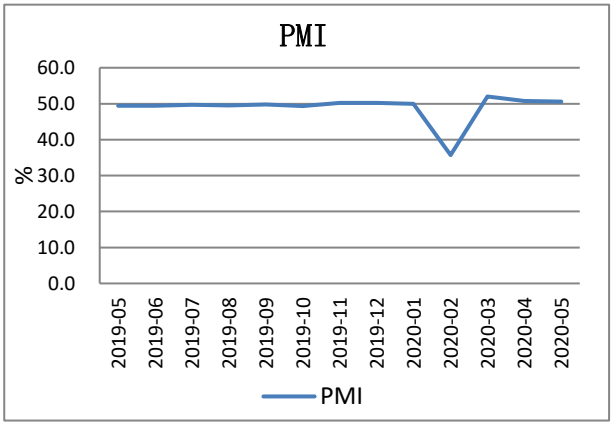
经济类

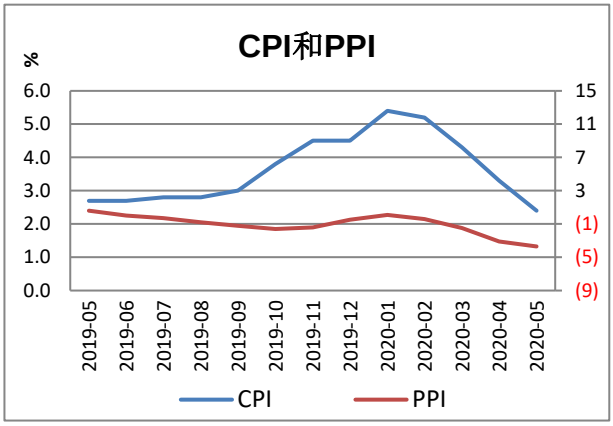




解读：波罗的海指数是目前世界上衡量海运情况的权威指数，是反映国际间贸易情况的领先指数，波罗的海干散货运价指数（BDI）主要衡量铁矿石、煤炭、水泥、化肥和谷物等资源的运输费用。从上图可看出，2020 年 5 月，波罗的海指数（BDI）开始下降，均值为 489.11 点，环比下降 26.33%，同比下降 52.77%。

上周，波罗的海干散货运价指数（BDI）继续维持涨势，周五报 1,749.00 点，主要受益于各类船舶交易活动和费率均有所增加。





解读：2020 年 5 月份，我国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展，经济运行恢复势头稳中向好，制造业采购经理指数和非制造业商务活动指数均保持在临界点以上，其中制造业采购经理指数为 50.6%，比上月小幅回落 0.2 个百分点。5 月份，制造业采购经理调查企业中，81.2%的企业已达正常生产水平的八成以上，制造业 PMI 虽比上月小幅回落，但继续保持在临界点以上。本月主要特点：一是制造业生产持续恢复。生产指数为 53.2%，比上月回落 0.5 个百分点，企业生产经营继续改善。在调查的 21 个行业中，食品及酒饮料精制茶、石油加工、专用设备、汽车等 14 个制造业生产指数高于临界点；纺织服装服饰、木材加工等 7 个制造业低于临界点。二是新订单有所增长。新订单指数为 50.9%，比上月上升 0.7 个百分点，与生产指数差值有所缩小。在调查的 21 个行业中，有 12 个行业新订单指数高于上月，其中造纸印刷、化学纤维及橡胶塑料、钢铁等制造业新订单指数升至临界点以上，显示国内相关市场需求有所改善。三是价格指数出现回升。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 51.6%和 48.7%，比上月回升 9.1 和 6.5 个百分点，均为近 4 个月以来高点，其中主要原材料购进价格指数升至临界点以上，企业原材料采购价格有所上涨。从行业情况看，钢铁、有色等上游行业

两个价格指数均回升明显，高于 55.0%。四是企业信心改善。制造业企业生产经营活动预期指数比上月上升 3.9 个百分点，达到 57.9%。从行业情况看，食品及酒饮料精制茶、石油加工、专用设备、汽车等制造业生产经营活动预期指数高于 60.0%，相关企业对未来三个月行业发展趋势总体看好。五是进出口指数仍处于低位。当前全球疫情和世界经济形势依然严峻复杂，国外市场需求持续萎缩。本月制造业新出口订单指数和进口指数分别为 35.3%和 45.3%，虽比上月回升 1.8 和 1.4 个百分点，但均处于历史较低水平。

5 月份，国内疫情形势总体稳定，复工复产、复市复业有序推进，市场供需状况进一步好转。CPI 同比上涨 2.4%，涨幅比上月回落 0.9 个百分点。其中，食品价格上涨 10.6%，涨幅回落 4.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.15 个百分点。食品中，猪肉价格上涨 81.7%，涨幅回落 15.2 个百分点；牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格上涨 4.4%—19.4%，涨幅均有所回落；鲜果、鸡蛋和鲜菜价格分别下降 19.3%、14.5%和 8.5%，降幅均有所扩大。非食品价格上涨 0.4%，涨幅与上月相同，影响 CPI 上涨约 0.29 个百分点。非食品中，教育文化和娱乐、医疗保健价格分别上涨 2.2%和 2.1%，交通和通信、居住、衣着价格分别下降 5.1%、0.5%和 0.4%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.1%，涨幅与上月相同。据测算，在 5 月份 2.4%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 3.2 个百分点，新涨价影响约为-0.8 个百分点。1—5 月平均，CPI 比去年同期上涨 4.1%。

5 月份，工业生产进一步恢复，市场需求有所改善。从同比看，受去年对比基数略高影响，PPI 下降 3.7%，降幅比上月扩大 0.6 个百分点。其中，生产资料价格下降 5.1%，降幅扩大 0.6 个百分点；生活资料价格上涨 0.5%，涨幅回落 0.4 个百分点。主要行业价格降幅均有所扩大。其中，石油和天然气开采业价格下降 57.6%，扩大 6.2 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降 24.4%，扩大 4.6 个百分点；化学原料和化学制品制造业价格下降 9.2%，扩大 0.9 个百分点；煤炭开采和洗选业价格下降 8.8%，扩大 3.4 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 8.0%，扩大 0.7 个百分点。此外，有色金属冶炼和压延加工业价格下降 4.4%，降幅收窄 1.6 个百分点。据测算，在 5 月份 3.7%的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为-0.5 个百分点，新涨价影响约为-3.2 个百分点。1—5 月平均，PPI 比去年同期下降 1.7%。

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”。