

每周财经信息

上半年 M2 增速放缓
至 9.4%的历史新低

国内将推财政支持形成的科技成果限时转化制度	2
雄安新区的管理体制试图走出新路	3
国企改革到底要实现什么目标？	3
正面信号——央行依旧在维持流动性稳定	3
上半年社会融资规模增量为 11.17 万亿元	4
中美石油贸易的经济价值与政治价值都值得重视	4
经济发展与环境问题叠加将加大地方政府压力	5
房地产商争抢三四线是背着“炸药包”前行	5
专项债将成为地方政府重要融资渠道	5
媒体透露全国金融工作会议的相关安排	6
银监会表态当前国内银行业风险总体可控	6
国内煤炭去产能政策与市场信号出现“顶牛”	6
东北特钢重组可能成为民资混改的案例	7
市场对下半年资金趋紧、利率上升的预期很强	7
机构认为下半年监管转向稳杠杆将有利于债市	8
务工收入减少将严重影响农民收入增长	8
“金融科技”要摆正金融与科技的关系	9

E-mail

aic@anbound.com.cn

订购热线：

010-56763000

010-56763018

服务热线：

010-56763028 (北京)

021-62488666 (上海)

0755-82903344 (深圳)

028-68222002 (成都)

0571-87222210 (杭州)

023-86968538 (重庆)



欢迎关注

安邦咨询 (ANBOUND)

官方微信平台

www.anbound.com.cn

【优选信息】

【形势要点：上半年 M2 增速放缓至 9.4%的历史新低】

央行今天公布了 2017 年上半年的金融统计数据。一些重要的金融统计数据如下：一、6 月末，广义货币（M2）余额 163.13 万亿元，同比增长 9.4%，增速分别比上月末和上年同期低 0.2 个和 2.4 个百分点；狭义货币（M1）余额 51.02 万亿元，同比增长 15%，增速分别比上月末和上年同期低 2 个和 9.6 个百分点。二、6 月末，本外币贷款余额 120.21 万亿元，同比增长 12.7%。月末人民币贷款余额 114.57 万亿元，同比增长 12.9%，增速与上月末持平，比上年同期低 1.4 个百分点。上半年人民币贷款增加 7.97 万亿元，同比多增 4362 亿元。分部门看，住户部门贷款增加 3.77 万亿元，其中，短期贷款增加 9527 亿元，中长期贷款增加 2.82 万亿元；非金融企业及机关团体贷款增加 4.43 万亿元，其中，短期贷款增加 1.64 万亿元，中长期贷款增加 4.21 万亿元，票据融资减少 1.59 万亿元。6 月份，人民币贷款增加 1.54 万亿元，同比多增 1533 亿元。三、6 月末，本外币存款余额 165.04 万亿元，同比增长 9.6%。月末人民币存款余额 159.66 万亿元，同比增长 9.2%，增速与上月末持平，比上年同期低 1.7 个百分点。上半年人民币存款增加 9.07 万亿元，同比少增 1.46 万亿元。四、上半年银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 359.11 万亿元，日均成交 2.92 万亿元，日均成交比上年同期下降 8.2%。其中，同业拆借日均成交同比下降 14.1%，现券日均成交同比下降 21.9%，质押式回购日均成交同比下降 2.8%。6 月份同业拆借加权平均利率为 2.94%，分别比上月和上年同期高 0.06 个和 0.8 个百分点；质押式回购加权平均利率为 3.03%，分别比上月和上年同期高 0.1 个和 0.92 个百分点。五、6 月末，国家外汇储备余额为 3.06 万亿美元。6 月末，人民币汇率为 1 美元兑 6.7744 元人民币。六、上半年，以人民币进行结算的跨境货物贸易、服务贸易及其他经常项目、对外直接投资、外商直接投资分别发生 1.65 万亿元、5058 亿元、1514 亿元、4186 亿元。央行新闻发言人指出，随着稳健中性货币政策的落实，金融机构表外扩张速度有所放缓，由此派生的存款和 M2 增速相应下降，这是金融体系内部去杠杆的客观结果。M2 增速放缓实际上反映了存量货币周转效率的提高，比过去低一些的 M2 增速可能成为新常态，对此不必过度解读。（LHJ）[返回目录](#)

【政策：国内将推财政支持形成的科技成果限时转化制度】

国务院总理李克强 7 月 12 日主持召开国务院常务会议，会议指出，深入实施创新驱动发展战略，把“双创”推向更大范围、更高层次、更深程度，对保障和扩大就业、优化经济结构、加快新旧动能转换、提升国民经济竞争力，具有重要意义。为进一步营造融合、协同、共享的“双创”生态环境，实现持续健康发展，增强创业创新实效，会议确定，一是创新政府管理。加快推动涉企证照登记和备案的各类信息整合至营业执照，建设全国统一的电子营业执照管理系统，对内外资企业推动实施一个窗口登记注册和限时办结。取消企业名称预先核准，推广自主申报。全面实施企业简易注销登记改革。推进跨省经营企业部分涉税事项全国通办和手机银行等多元化缴税方式。出台公平竞争审查实施细则。推进小微企业和农村创业创新示范基地建设。适当放宽互联网教育等行业准入条件。对新业态新模式实施包容审慎监管。二是优化“双创”服务。探索在战略性新兴产业相关领域率先建立财政资金支持形成的科技成果限时转化制度，对在合理期限内未能转化的，可由国家依法强制许可实施。简化专利等无形资产评估备案程序，实现协议、挂牌或拍卖定价。大力推动首台（套）重大技术装备示范应用。推动财政资金购置的仪器设备向社会开放。完善知识产权运用和快速协同保护体系。三是拓展融资渠道。支持地方性法人银行增设从事普惠金融服务的小微支行等。推广专利权质押等知识产权

融资模式，并支持保险公司提供相应保险服务，鼓励地方政府提供风险补偿或保费补贴。稳步扩大创业创新公司债券试点规模。推动国家出资的基金设立扶持早中期、初创期创新型企业的创投基金。探索对创投孵化器等比照科技企业孵化器给予政策扶持。四是促进产业升级。五是强化人才支撑。适应新型和灵活就业形态，完善社保、税收等相关政策。简化外国高层次人才办理在华工作许可和居留证件程序，开展安居保障、子女入学和医疗保健等服务“一卡通”试点。（LHJ）[返回目录](#)

【形势要点：雄安新区的管理体制试图走出新路】

今天的中国，不论是改革还是治理，最先遭遇的考题就是体制。雄安新区出台百日，迄今忙的主要是搭台，也就是想要先搭起未来发展的管理机构，而一个全新的机构要完成改革试验的任务，首先就是体制。按官方公布，雄安新区百日完成的第一份考卷，是决定雄安新区管理体制，对上，作为河北省派出机构，接受河北省领导，同时要接受国务院京津冀协同发展领导小组办公室的指导。而对下，则确定内设部门确定，综合设置7个部门，实现大部制、扁平化管理。据了解，雄安新区设置7个内设机构：设置党政办公室，实行一个部门管协调；设置党群工作部，实行一个部门管党务、管人事、管群众工作；设置改革发展局，实行一个部门管经济；设置规划建设局，实行一个部门管规划建设；设置公共服务局，实行一个部门管社会事务、政务服务；设置综合执法局，实行一个部门、一支队伍管执法；设置安全监管局，实行一个部门管安全。雄安新区新机构现身，有三个主要特色，一是现行的打破体制机制束缚；二是实现“小政府、大部门”，希望在精简下达致高效；三是扁平化、统一管理，以求收获管理品质。由于雄安新区基本上是中国“一号工程”，其最大任务可能是体制机制改革试验，其搭班设制，不仅要由最高层批阅，还可能体现着最高层的改革意图，所以具有重要的示范效应。（BHJ）[返回目录](#)

【形势要点：国企改革到底要实现什么目标？】

国企改革一直是我国经济改革的重中之重。按照2015年9月中共中央、国务院发布的《关于深化国有企业改革的指导意见》，国企改革的目标是，“到2020年，在国有企业改革重要领域和关键环节取得决定性成果，形成更加符合我国基本经济制度和社会主义市场经济发展要求的国有资产管理体制、现代企业制度、市场化经营机制，国有资本布局结构更趋合理……国有经济活力、控制力、影响力、抗风险能力明显增强。”当前，国企正掀起一轮大规模整合热潮。比如，煤炭生产商神华集团正在与中国国电集团公司就合并事宜举行谈判，这是整合电力行业的更广泛努力的一部分。如果该交易获批，合并后的集团将拥有2620亿美元资产。今年3月，中国核工业集团公司和中国核工业建设集团公司各自的上市子公司表示，它们未上市的母公司将进行合并，缔造一家拥有800亿美元资产的集团。实际上，十多年来合并一直是国企改革的一个关键特征。中国目前有101家央企，而2003年国资委成立时央企有189家。但问题是，国企合并之后就能完成上述国企改革的目标吗？在安邦咨询（ANBOUND）的研究人员看来，国企改革必须厘清几个基本的判断：（1）国企发展的目标是保证基本的国计民生、公共服务、资源保障，要追求国企资产的保值增值，而不是市场层面的开疆拓土；（2）国企与民企将会长期共存，混合所有制将会继续增多；（3）未来中国经济的真正强大，增量应该来自民企，或者混合所有制的企业，而不是国企。（NYM）[返回目录](#)

【形势要点：正面信号——央行依旧在维持流动性稳定】

本周三（7月12日），中国央行公开市场再次实现资金净投放，为16个工作日以来首次。中国央行今日公开市场进行400亿元7天期逆回购操作，300亿元14天期逆回购操作，中标利率均持平上次。今日有500亿元逆回购操作到期，周三累计净投放200亿元。央行在7月11日重新开展公开市场逆回购操作，此前曾连续暂停十二个交

易日。上次央行进行公开市场资金净投放是在 6 月 19 日，当日股债均大涨：沪指收涨 0.68%，上证 50 涨 1.28%；10 年期国债期货主力合约收涨 0.59%，5 年期国债期货主力合约收涨 0.37%。今日两市微幅低开后走高，沪指低开 0.03% 后翻红，涨幅现已扩大至 0.36%，报 3214.50 点；深成指涨 0.16%，创业板涨 0.09%。债市上涨。10 年期国债期货主力合约现涨 0.16%，5 年期国债期货主力合约现涨 0.09%。7 月的流动性状况与此前市场对资金面的预期有所差异。由于央行在 6 月进行了大量的资金投放，市场一度对 7 月对应的到期量心存担忧。而央行昨日重启逆回购对冲到期量、今日重现净投放则释放了正面信号：央行依旧在维持流动性的稳定。市场人士认为，在“十九大维稳”和“金融去杠杆”两者之间的微妙平衡中，央行不紧不松的态度始终如一。不过，当政策是年内主要矛盾，这一观点已成为市场一致预期时，那么政策反而可能已经不是下半年最大的利空了。（RHJ）[返回目录](#)

【形势要点：上半年社会融资规模增量为 11.17 万亿元】

据中国央行发布，初步统计，2017 年上半年社会融资规模增量累计为 11.17 万亿元，比上年同期多 1.36 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 8.21 万亿元，同比多增 7288 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 473 亿元，同比多增 4260 亿元；委托贷款增加 5988 亿元，同比少增 4477 亿元；信托贷款增加 1.31 万亿元，同比多增 1.03 万亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 5696 亿元，同比多增 1.85 万亿元；企业债券融资净减少 3708 亿元，同比多减 2.14 万亿元；非金融企业境内股票融资 4702 亿元，同比少 1321 亿元。6 月社会融资规模增量为 1.78 万亿元，比上年同期多 1283 亿元。从结构看，2017 年上半年对实体经济发放的人民币贷款占同期社会融资规模的 73.5%，同比低 2.8 个百分点；对实体经济发放的外币贷款占比 0.4%，同比高 4.3 个百分点；委托贷款占比 5.4%，同比低 5.3 个百分点；信托贷款占比 11.7%，同比高 8.9 个百分点；未贴现的银行承兑汇票占比 5.1%，同比高 18.1 个百分点；企业债券占比 -3.3%，同比低 21.3 个百分点；非金融企业境内股票融资占比 4.2%，同比低 1.9 个百分点。在社会融资存量方面，初步统计，2017 年 6 月末社会融资规模存量为 166.92 万亿元，同比增长 12.8%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 113.4 万亿元，同比增长 13.1%；委托贷款余额为 13.79 万亿元，同比增长 14.4%；信托贷款余额为 7.59 万亿元，同比增长 32.3%；未贴现的银行承兑汇票余额为 4.47 万亿元，同比下降 2.3%；企业债券余额为 17.67 万亿元，同比增长 7.1%；非金融企业境内股票余额为 6.24 万亿元，同比增长 21.7%。从结构看，6 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 67.9%，同比高 0.2 个百分点；委托贷款余额占比 8.3%，同比高 0.2 个百分点；信托贷款余额占比 4.5%，同比高 0.6 个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比 2.7%，同比低 0.4 个百分点；企业债券余额占比 10.6%，同比低 0.5 个百分点；非金融企业境内股票余额占比 3.7%，同比高 0.2 个百分点。（LHJ）[返回目录](#)

【形势要点：中美石油贸易的经济价值与政治价值都值得重视】

美国对中国的原油出口最初只是涓涓细流，如今已变为滔滔洪流。2017 年前 5 个月，中国从美国日均进口原油近 10 万桶，是 2016 年平均水平的 10 倍。海关数据显示，2017 年前 5 个月中国原油进口量同比增加 13%。与此同时，在美国原油开采量大幅增加的背景下，美国政府在 2015 年解除了实施近 40 年的原油出口禁令，颠覆了石油贸易的格局，加之中东地区的政治不确定性（包括上月以沙特阿拉伯为首的中东四国与卡塔尔断交），诸多因素合力打开了美国对华原油出口的阀门。《华尔街日报》报道称，美国对华原油出口激增成为两国关系的一个亮点，虽然扩大美国天然气对华出口一直是侧重点，但石油贸易或将成为削减美国对中国贸易逆差的另一个重要途径，这也是特朗普

政府的关键目标之一。对此，安邦咨询（ANBOUND）的研究人员认为，中国从美国进口石油，除了商业上的需要，现在还有政治上的需要，可以成为中美贸易的一个极大的筹码。原因在于，中国进口美国石油可以缩小美中贸易逆差，同时可以提振美国的石油生产，这两点都是特朗普所看重的。（NYM）[返回目录](#)

【形势要点：经济发展与环境问题叠加将加大地方政府压力】

7月10日，环保部开展了大规模的环保约谈，同时约谈了吉林四平市及公主岭市、江西省景德镇市、河北省衡水市、山东省淄博市、河南省荥阳市、山西省长治国家高新技术产业开发区等7市（区）政府主要负责人。据悉，此次约谈主要对象是环保部2017年6月组织的专项督查和京津冀及周边地区“2+26”城市大气污染防治强化督查中发现问题比较突出的地区。其中，四平市污水处理厂扩建工程应于2015年底前建成，但至今尚未建成，主城区每天约4万吨污水直排环境；公主岭市区每天约3万吨生活污水直排环境；景德镇市区西部片区约15万人生活污水直排环境。同时，衡水、淄博、荥阳、长治高新区整改工作缓慢，其中在今年6月1日，衡水市上报17家突出问题企业完成了整改，但巡查发现实际完成整改的仅4家，整改工作不严不实。有报道称，在整个通报问题过程中，7市（区）的主要负责人都是表情凝重，感到内疚、震撼。目前，中国的环境污染的确触目惊心，这也是高层严厉督查环保的理由。安邦咨询（ANBOUND）还要提醒的是，经济发展与污染问题如果出现叠加，则地方政府的压力将会更大。目前这种情况已经在很多地方出现了，比如河北省、湖北省、山东省、山西省等地。（NYM）[返回目录](#)

【形势要点：房地产商争抢三四线是背着“炸药包”前行】

在一线和热点二线城市楼市调控收紧的背景下，三四线城市成为房地产企业争抢的地盘。链家研究院院长杨现领指出，目前大批三四线城市房价已经突破1万元/平方米，其多聚集在“环京”、“环沪”城市圈中。其中，廊坊、香河、固安等地房价突破1万元/平方米已经较为常见，但太仓、景德镇这类城市的房价也正在迈入“万元聚乐部”。以太仓为例，在一线房企进驻之后，目前起始楼面价已经超过4000元/平方米，若加上开发商争抢之下的土地溢价空间，不少业内人士预估明后年入市的项目可能要迈入“1.2万元时代”。杨现领认为，三、四线楼市“量价齐升”的背后，除了一、二线城市购房需求的外溢外，主要还是通过货币化的补贴形式加杠杆造成的，比如在房价上涨快的三四线城市，国开行和农行的棚改专项贷款均大幅增长，由此支持了近两年来棚改货币化安置规模的大幅增长。当然，三四线楼市也不乏投资性需求的推动，这是一二线城市政策限制之后资金流动性带来的。但需要警惕的是，目前三四线这一波上涨可能已经提前透支了这些城市的需求。目前来看，支撑三四线城市楼市量价齐升的购买力主要还是棚改带来的改善型需求，但这一批需求的释放持续性较弱，几乎在这一轮房价变动中得到了一次性释放，其后遗症则是后期换房需求变弱，到了今年下半年预计就会出现交易量下滑的现象，而开发商今年大量购置的土地则会变成潜在库存，考虑到三四线吸纳人口能力较弱，预计这批库存在未来两三年内都将难以消化。对此有业内人士明言，一些开发商就是在背着“炸药包”前行。（RHT）[返回目录](#)

【形势要点：专项债将成为地方政府重要融资渠道】

在87号文发布后，如何获得地方发展所需要的资金已经成为地方政府最为焦虑的问题。而就在日前，北京市财政局在中国债券信息网上挂出了《2017年第一批北京市政府土地储备专项债券信息披露文件》，这也是财政部6月初下发62号文后，地方政府发行的第一个土地储备专项债。文件显示，2017年第一批北京市政府土地储备专项债券拟发行总额90亿元，全部为新增专项债券，募集资金主要投向朝阳区、东城区、石景山区、大兴区等相关土地项目的开发。北京市财政局披露的数据显示，2016年北京

市全市国有土地使用权出让收入 1170 亿，2017 年预算安排 1253.4 亿。此外，2016 年末北京市政府债务余额为 3741.18 亿，政府债务率约为 43%，相比上年下降 17 个百分点。中债资信评估有限责任公司指出，北京市经济和财政实力较强，政府治理水平较高，2017 年第一批北京市政府土地储备专项债券纳入政府性基金预算，国有土地使用权出让收入对本批债券保障程度较高，债券的违约风险极低，因此对北京市该批土地储备专项债券给出 AAA 的信用评级。值得注意的是，除了土地专项债之外，财政部与交通部也正在制定有关收费公路专项债的管理条例。业内分析指出，目前中央的做法就是“修明路、堵暗道”，把地方负债表可视化、可控化，预计明年地方政府债券发行会进一步放开，金额会放大，因为财政部对于这种能够监控、不会造成系统性金融风险的明渠，在管理方向上是逐步拓宽的。对此安邦智库（ANBOUND）首席研究员陈功认为，这种专项债会形成大气候，预计今后一个时期将大流行。问题在于，这种土地债券的发行价与房地产的市场价存在关联，如果一个城市的房地产市场混乱，价格下跌，土地价值下降，则债券价格的估值就不会很高，届时相对应的专项债对于地方政府的意义就会大减，所以关键还是结构性问题，而技术和市场只能解决部分问题。（NHT）[返回目录](#)

【形势要点：媒体透露全国金融工作会议的相关安排】

事关全国金融工作调整和布局的节点性事件正在不断临近。日前多家媒体报道，五年一度的全国金融工作会议将于 7 月 14 日召开。国内媒体从多名接近监管层的行业协会、机构人士处证实此次会议不日即将召开。为了准备此次会议召开，一些监管部门正在将其涉及监管协调、混业领域的事项安排进行“前提”。知情人士透露，目前的确正在等待会议的召开，这个会议过去通常都是在年初，这次搁到了年中。对于此次会议的内容，业内专家提出了不同的看法。有人认为，混业金融领域潜在的风险问题仍是业内关注的重点。此外，多位业内专家认为，现有金融监管体制的协调强化也有赖于相关立法的完善予以配套。在受访业内专家看来，以“一行三会”为基础构建新协调机制，有很大可能成为此次金融工作会议有关强化协调监管的方向。（RHJ）[返回目录](#)

【形势要点：银监会表态当前国内银行业风险总体可控】

2017 年 5 月末，我国银行业金融机构资产总额 233 万亿元，商业银行不良贷款率 1.86%，资产质量和流动性基本稳定，资本和拨备较为充足，盈利水平和风险抵御能力均处于国际同业较好水平。同时，目前有 126 家中资银行进入按一级资本排名的全球银行 1000 强，工、农、中、建四家大型商业银行连续多年位居前十。这是反映国内银行业资产质量和实力的一组数据。当前国内银行业防控风险形势如何？银监会副主席王兆星表示，当前银行业风险总体可控。银行业一直是我国社会融资的主渠道，近年随着我国经济进入新常态，经济运行中的各种矛盾和压力也在向银行业传导，再加上国际经济金融领域的复杂性和不确定性进一步凸显，我国银行业风险形势出现了一些新变化、新特点，部分高杠杆企业贷款违约上升，跨市场、跨行业的交叉性金融活动增多，利率、汇率市场化过程中金融市场波动有所加大，违规和不审慎经营行为也时有发生。对此，银监会抓紧弥补监管短板，研究制定了 20 多项拟在近、中、远期逐步实施的重点规制，强化风险源头遏制，并通过有力的处罚和问责增强监管威慑力。同时，银监会加强与相关部门和地方政府的协调配合，确保不发生“处置风险的风险”。（LHJ）[返回目录](#)

【形势要点：国内煤炭去产能政策与市场信号出现“顶牛”】

中国经济进入下半段，宏调以“稳”字当头。不过，国家发改委最近向煤炭业开战，不仅发出打赢煤炭去产能攻坚战，还连发数道文件，既要求增产能稳供应，又要求坚持去产能及稳价格。继 6 月下旬发改委连续两次召开煤价会议，要求稳定预期，加快煤炭优质产能释放后，又下发《关于做好 2017 年迎峰度夏期间煤电油气运保障工作的通知》，其中强调加快煤炭优质产能释放，大型煤炭企业要挖潜增产，重点产煤区要带头落实增

产保供责任。发改委发动这一攻坚战，除了今年国务院有完成去产能的硬任务外，还因到了特殊季节，出现了特别的情况。所谓特殊季节就是夏天，这时电厂进入“迎峰度夏”艰难时期，而靠煤发电的电厂这时遇到煤炭供应和价格的问题，即煤炭价格出现新一轮大涨，而电厂不买帐没有用，因煤炭供应还出现短缺。所谓特别情况，是说煤炭产业出现很多令人不解的问题。首先是价格倒挂，目前中国煤价狂涨，而国际市场煤价不断下挫，这就是内外价格倒挂。而今年中国煤价上涨已每吨逾 600 元人民币，被认为已进入发改委划定的价格“红色预警区”。第二个令人不解是库存增加，去年去了一年产能、市场供需不平衡下，煤炭业的库存反而增加；以秦皇岛港计，至 7 月 5 日煤炭库存量较上月末增加 45 万吨，增 8.5%。第三个特别情况是，今年刚过半，煤炭去产能完成任务已超 60%。发改委说，至 5 月底全国已去煤炭产能 9700 万吨左右，完成年度目标 65%。但同时出现新产能，即各地“未批先建”煤炭新产能涌现，其中内蒙古称去产能完成任务已超 80%，但其手续不全但已形成生产能力的煤矿又有 8400 万吨。煤炭市场出现混乱，煤电再打架一旦打到夏季供电出问题，煤炭去产能如果去到功败垂成，都会令整体经济和宏观调控受影响。(BHJ) [返回目录](#)

【形势要点：东北特钢重组可能成为民资混改的案例】

东北特钢集团是国有大型特殊钢生产企业，由于公司长期以来债务负担巨大，财务成本居高不下。去年 3 月起公司发行的企业债券连续违约，引发严重的债务危机。去年 10 月 10 日，大连市中级人民法院裁定东北特钢集团及其下属两家公司正式进入破产重整程序，并指定了破产重整管理人。7 月 10 日，东北特钢正式向大连市中级人民法院提交了重整计划草案。谁是东北特钢的重整投资人？辽宁省国资委相关负责人称，东北特钢的重组方案由国家发改委牵头起草，沙钢集团下属公司与本钢板材将参与东北特钢的管理，两者总股比超过 50%，剩余股权为原东北特钢的银行债权转为股权，不参与企业管理。安邦咨询（ANBOUND）研究团队注意到，沙钢股份今天（10 日）早间公告，近日，公司接到实际控制人沈文荣先生的通知，其控制的宁波梅山保税港区锦程沙洲股权投资有限公司（“锦程沙洲”）拟作为主要投资人参与东北特殊钢集团有限责任公司及其子公司东北特钢集团大连特殊钢有限责任公司、东北特钢集团大连高合金棒线材有限责任公司的破产重整，预计在破产重整完成后将成为东北特钢集团第一大股东。截至目前，东北特钢集团重整计划草案尚未最终确定，锦程沙洲参与东北特钢集团破产重整、以及成为东北特钢集团的第一大股东也存在不确定性。如果沙钢集团的重组方案获得通过，既符合混合所有制改革的方案，也平衡了金融机构的利益。要指出的是，东北特钢的破产重整不止是一个个案，还涉及到国内如何吸引民间资本参与国企破产的问题。如果做的好，会成为正面示范；做的不好，则会成为反面典型。在市场眼中，东北地区的国企是有风险的，过去在吉林曾经出现过民企管理者被打死的情况。辽宁省和大连市政府恐怕需要格外打起精神，精心推动此次破产重组顺利推进，这对吸引民间资本进入东北，具有极为重要的意义！（AHJ）[返回目录](#)

【形势要点：市场对下半年资金趋紧、利率上升的预期很强】

今年上半年，国内各金融市场的资金价格出现了一定程度上涨，货币市场基金收益率、银行间市场拆借利率、企业债券发行利率都在上涨。货币市场基金中，以余额宝为例，今年一季度余额宝净资产超过 1.1 万亿元，二季度逼近 1.5 万亿元，余额宝的 7 日年化收益从 1 月初的 3% 上涨至当前的 4% 以上。几乎所有的货币市场基金在今年上半年的收益率都有较大幅度的上涨。2016 年 12 月初，货基平均 7 日年化收益率仅有 2.5%，当前平均收益率水平已达 4%-5%，更有少数产品收益率已逼近 6%。在货币市场基金大热的同时，实体企业发债等融资成本有所上升。有国有企业财务负责人称，“发债比以前难了，而且成本也高了。”该企业在制作 2017 年企业预算时，并没有料到资金价

格涨幅如此之大，“去年企业发债票息大概 3.5% 左右，但今年已经‘利率倒挂’，只得转向银行贷款。”这是所说的“利率倒挂”是今年上半年以来，以发债为代表的部分直接融资成本，高于以银行贷款为主的间接融资成本。正常情况下，应该是直接融资成本低于间接融资成本。与 2016 年上半年相比，2017 年前两个季度非金融企业债券发行量同比下降超过 50%；2016 年债券市场发行平均利率不到 4%，而 2017 年上半年大多数已发行的信用债发行平均利率在 6% 左右。多家银行表示，上半年企业贷款量较 2016 年都有较大幅度的增加。与此同时，信托、非标等融资渠道也受到追捧。业内人士预计，今年下半年，央行会根据情况通过公开市场操作进行适当的调节，货币供应方面仍保持紧平衡，资金价格预期不会下降，而金融机构持有的现金头寸仍是“硬通货”。

(LHJ) [返回目录](#)

【形势要点：机构认为下半年监管转向稳杠杆将有利于债市】

中国央行副行长易纲此前曾表示，中国货币政策面临稳增长和防风险的平衡，特别要处理好杠杆率方面的潜在风险，而去杠杆首先是稳杠杆，5 月 M2 同比增长 9.6% 显示进一步稳杠杆的态势。对此中航信托宏观策略总监吴照银等日前撰文指出，下半年监管层将继续从严格“去杠杆”向“稳杠杆”转变，在维持金融机构杠杆率基本稳定的前提下，在考虑经济承受能力的基础上逐步把杠杆的增速降下来，而不是追求短期内实现杠杆率绝对值的下降，这种转变对于资本市场意义重大，其中债市机会大于股市，而商品市场压力较大。首先从股市看，受限于下滑的企业盈利和严格的市场监管，股市腾挪的空间十分有限，出现趋势性行情的几率并不高，尤其是欧美股市风险较大，可能会对中国股市有所冲击。其次从债市看，债券短期收益率有望受益于平稳的货币市场，虽然中性偏紧的货币政策没有变，但货币政策的执行正在改变，央行通过货币投放的“削峰填谷”，货币市场资金利率更为平稳，货币市场流动性的不确定性在消失。信用风险方面，相比去年，今年企业的经营环境在改善，上半年企业盈利的好转有助于增强企业抵抗风险的能力。虽然下半年经济的下滑将影响到企业的经营业绩，但可能并不足以导致企业信用风险的显著恶化，债券的信用风险更多地表现为个体风险而不是行业风险。值得注意的是，中泰李迅雷近期也表示，中国经济不可能出现出清，现实的做法是稳杠杆而不是去杠杆，因此虽然信用利差在扩大，但利率并未真正飙升，货币政策二季度以来相对此前更加中性，对负债成本和债券市场并未形成明显利空。不过在海通姜超看来，由于近期或召开金融工作会议，市场担心的资管统一监管恐将落地，因此需警惕监管风险对信用债尤其是低等级品种的冲击。(RHT) [返回目录](#)

【形势要点：务工收入减少将严重影响农民收入增长】

在中国实现全面小康目标过程中，农民增收是最关键的一块短板。中央农村工作领导小组原副组长兼办公室主任陈锡文不久表示，我国农业在经历了连续十几年的稳定增长之后，当前已进入重要的转型升级阶段。农业、农村经济正面临着两大突出矛盾：一是农产品供求已从总量不足转变为结构性矛盾，一些产品供过于求、一些产品供不应求的现象并存，根源在于我国农业总体上综合效益不高、产品的国际竞争力不强。我国农产品价格的持续走低，已对粮棉油主产区农民的收入增长造成了不利影响。二是新增外出农民工数量明显减少，自 2010 年已连续 6 年增长下降，2016 年新增外出农民工数量为 50 万人，增长率仅为 0.3%，这必然对农民收入的总体增长带来不利影响。在农产品价格下行、外出农民工数量减少的背景下，要高度重视农民收入的持续稳定增长。自 2010 年以来，我国农民的人均收入已连续 7 年略快于城镇居民的增长速度，城乡居民的人均收入差距，从 2009 年的 3.33 : 1，缩小到 2016 年的 2.72 : 1，在全面建成小康社会的决胜阶段，一定要防止这一来之不易的局面发生逆转。陈锡文指出的农民收入逆转的情况，不是不可能发生。根据国家统计局抽样调查，2011-2016 年，国内外出农

民工增速呈逐年回落趋势，分别为 3.4%、3%、1.7%、1.3%、0.4%和 0.3%；外出农民工占农民工总量的比重也由 2011 年的 62.8%逐渐下降到 2016 年的 60.1%。从收入看，农民工月均收入增速有所回落。2016 年，农民工月均收入 3275 元，比上年增长 203 元，增长 6.6%，增速比上年回落 0.6 个百分点。2015 年农民工人均月收入 3072 元，虽然同比增长 7.2%，但增速比上年回落 2.6 个百分点。如按此趋势发展下去，务工收入增长将不断放缓甚至出现停滞。考虑到工资性收入对农民增收的贡献率高达 50%以上，务工增收放缓，将显著影响农民增收的可持续性。（AHJ）[返回目录](#)

【形势要点：“金融科技”要摆正金融与科技的关系】

金融科技（Fintech）在当前的中国是个热词，吸引了从国家决策层到市场层的关注。不过，在中国过于火热的东西往往会产生泡沫，金融科技是否会同样如此呢？中国工商银行原董事长、中国-中东欧基金董事长姜建清日前表示，“金融科技虽然改变了金融交易的载体、渠道和技术，提高了交易效率，但没有改变商业的目的和对象，也没有改变金融的本质和功能。”在一篇名为“为金融科技正名”的演讲中，姜建清称，金融竞争的真正优势不仅在于昂贵的硬件设备、复杂的算法模型和天量的数据信息，也不仅在于机构网点的众多或资产实力的强大，而更多依靠品牌（信任）、客户（流量和规模）、管理（风控）和信息（数据基础）方面的综合竞争优势。他从金融与科技关系的历史谈起，金融科技本质上就是指将新的科技成果应用于金融领域，而在世界上有了金融和科技之后，就出现了科技在金融上的应用，科技也在不断改变金融的业务模式、产品、服务和流程。比如中国的算盘，“中国算盘诞生于汉代，它极大提高了计算效率和准确度，直至上世纪八十年代还是中国银行业的主要计算工具。”而如今，这种碰撞与交融在变得更快更激烈，大数据、人工智能、云计算、区块链、VR 等种种技术，都可能从不同维度推动金融业态发生根本性改变。但是，金融科技并不会改变金融的本质，“金融科技没有改变金融业的风险属性，”姜建清认为，“金融与科技的融合一直是金融为本、科技为器。”当前金融规模总量更大，结构更复杂。金融科技发展导致的开放、高效、关联、互通、也使金融风险更隐蔽、传递更迅速。在他看来，“金融科技监管的过分滞后和过分提前，都会产生混乱或阻滞创新两端摇摆。”（LHJ）[返回目录](#)

声 明

安邦集团中国宏观经济研究中心是从事策略分析和风险研究的专业研究机构，简报产品是在研究员研究笔记的基础上形成的信息产品，不能将其视之为规范的研究报告或结论。有鉴于信息科学的基本属性，更不能将其视为等同于媒体的新闻传播。有关问题的来源、讨论或争议，请使用“电话咨询”（TELEPHONE CONSULTING）及“在线咨询”（ONLINE CONSULTING）服务，直接向研究员咨询。电话咨询：010-56763019，在线咨询：research@anbound.com.cn。客户就有关问题如果需要更为规范、详细的研究报告，请与中国宏观经济研究中心联络，电话 010-56763019，中国宏观经济研究中心主任贺军（高级研究员）

鉴于市场上出现假冒及转发安邦产品的现象，特此声明：安邦咨询向正式客户提供的所有产品，只通过如下邮箱发送：anbound@anbound.com.cn、anbound@anbound.info、anboundmail@vip.sina.com、客户也可从安邦官方产品网站获得。从任何其他途径收到的产品，都不能代表安邦产品，安邦咨询概不负责。以上邮箱只作为发送邮箱，客户反馈请回复 service-bj@anbound.com。

©2017 Anbound Information Corporation. All rights reserved