

目录

本期导读.....	2
中美元首同意重启两国经贸磋商.....	2
央行货币政策例会：适时适度实施逆周期调节 提升金融体系与供给体系 and 需求体系的适配性.....	2
6月制造业 PMI 持平 工业运行现改善迹象.....	3
5月工业企业利润增速转正 装备制造业利润改善明显.....	3
信托产品.....	4
资管产品.....	4
银行理财.....	4
宏观政策.....	5
习近平同美国总统特朗普举行会晤.....	5
央行货币政策例会：适时适度实施逆周期调节 提升金融体系与供给体系 and 需求体系的适配性.....	7
6月制造业 PMI 持平 工业运行现改善迹象.....	8
5月工业企业利润增速转正 装备制造业利润改善明显.....	10
监管动态.....	12
央行公开征求意见 债券违约处置机制拟进一步完善.....	12
新版外资准入负面清单再瘦身 扩大开放不停步.....	13
7月资金面会否延续宽松.....	15
行业新闻.....	18
险资投资集合信托新规发布 适度降低信托合作门槛 禁止信托作为通道.....	18

本期导读

中美元首同意重启两国经贸磋商

在 6 月 29 日举行的中美元首会晤中，国家主席习近平和美国总统特朗普同意，中美双方在平等和相互尊重的基础上重启经贸磋商。美方表示不再对中国出口产品加征新的关税。两国经贸团队将就具体问题进行讨论。

央行货币政策例会：适时适度实施逆周期调节 提升金融体系与供给体系和需求体系的适配性

中国人民银行货币政策委员会 2019 年第二季度（总第 85 次）例会于 6 月 25 日在北京召开。会议指出，按照深化金融供给侧结构性改革的要求，优化融资结构和信贷结构，加大对高质量发展的支持力度，提升金融体系与供给体系和需求体系的适配性。

会议指出，要继续密切关注国际国内经济金融形势的深刻变化，增强忧患意识，保持战略定力，创新和完善宏观调控，适时适度实施逆周期调节，加强宏观政策协调。稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，保持广义货币 M2 和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速相匹配。继续深化金融体制改革，健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，进一步疏通货币政策传导渠道。按照深化金融供给侧结构性改革的要求，优化融资结构和信贷结构，加大对高质量发展的支持力度，提升金融体系与供给体系和需求体系的适配性。改进小微企业和“三农”金融服务，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应，推动供给体系、需求体系和金融体系形成相互支持的三角框架，促进国民经济整体良性循环。进一步扩大金融高水平双向

开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力，提高参与国际金融治理能力。

6月制造业 PMI 持平 工业运行现改善迹象

6月制造业 PMI 49.4%的数据与上月持平，但中小企业 PMI 纷纷回升，装备制造业和新技术产业保持扩张，新动能发展态势良好，这些都表明经济趋稳运行具备基础。而近期多项高频监测数据也显示，工业生产运行出现改善迹象。

中国物流与采购联合会、国家统计局服务业调查中心昨日发布的数据显示，6月份中国制造业采购经理指数（PMI）为 49.4%，与上月持平。同期，非制造业 PMI 比上月微落 0.1 个百分点至 54.2%，连续 6 个月保持在 54% 以上的较高景气区间。

5月工业企业利润增速转正 装备制造业利润改善明显

最新数据显示，1至5月份，私营企业利润同比上涨 6.6%，较前值大幅回升 2.5 个百分点。私营企业利润增速明显好于同期国有企业、股份制企业的表现。

经过 4 月份的短暂负增长，5 月份规模以上工业企业利润同比增速开始转正，装备制造业、高技术制造业、煤炭等部分行业利润改善明显。分析人士认为，一系列减税降费政策对企业资产负债表支持的正向影响正在逐步显现，将利好工业企业利润的修复。

国家统计局昨日发布数据显示，5 月份全国规模以上工业企业利润总额同比增长 1.1%，增速由负转正，4 月份为同比下降 3.7%。

信托产品

上周共搜集到新发行信托产品 72 只，期限为 6-26 个月不等。年化收益率在 6.7%~9.5%之间。

资管产品

上周共搜集到新发行资管产品 19 只。期限为 3-120 个月不等。年化收益率在 4.7%~6.0%之间。

银行理财

上周共搜集到银行理财产品 22 只。期限为 97-369 天不等。年化收益率在 4.35%-5.20%之间。

宏观政策

习近平同美国总统特朗普举行会晤

国家主席习近平 29 日同美国总统特朗普在大阪举行会晤。两国元首就事关中美关系发展的根本性问题、当前中美经贸摩擦以及共同关心的国际和地区问题深入交换意见，为下阶段两国关系发展定向把舵，同意推进以协调、合作、稳定为基调的中美关系。

习近平指出，中美关系是世界上最重要的双边关系之一。回顾中美建交以来的 40 年，国际形势和两国关系都发生了巨大变化，但一个基本的事实始终未变，那就是中美合则两利、斗则俱伤，合作比摩擦好，对话比对抗好。当前，中美关系遇到一些困难，这不符合双方利益。中美两国虽然存有一些分歧，但双方利益高度交融，合作领域广阔，不应该落入所谓冲突对抗的陷阱，而应相互促进、共同发展。总统先生多次表示，希望搞好中美关系；你还表示百分之百地赞同双方要相互尊重、互惠互利。这是我们应该牢牢把握的正确方向。双方要按照我同总统先生确定的原则和方向，保持各层级交往，加强各领域合作，共同推进以协调、合作、稳定为基调的中美关系。

特朗普表示，很高兴同习近平主席再次会面。我对 2017 年对中国的访问仍然记忆犹新，那是我最愉快的一次出访。我亲眼看到了非常了不起的中华文明和中国取得的非常伟大的成就。我对中国没有敌意，希望两国关系越来越好。我珍视同习近平主席保持良好的关系，愿意和中国加强合作。特朗普表示，美方将和中方按照两国元首确定的原则和方向，努力工作，共同推进以协调、合作、稳定为基调的美中关系，并表示相信美中元首此次会晤将有力推动美中关系发展。

关于经贸问题，习近平强调，从根本上讲，中美经贸合作的本质是互利双赢。

中美双方存在巨大利益交集，两国应该成为合作好伙伴，这有利于中国，有利于美国，也有利于全世界。中方有诚意同美方继续谈判，管控分歧，但谈判应该是平等的，体现相互尊重，解决各自合理关切。在涉及中国主权和尊严的问题上，中国必须维护自己的核心利益。作为世界前两大经济体，中美之间的分歧终究是要通过对话磋商，寻找彼此都能接受的办法解决。

习近平强调，中方希望美方公平对待中国企业和中国留学生，保证两国企业经贸投资正常合作和两国人民正常交流。

特朗普表示，美方希望通过协商，妥善解决两国贸易平衡，为两国企业提供公正待遇。美方将不再对中国出口产品加征新关税。希望中方能从美国增加进口。美方愿同中方达成彼此都可接受的贸易协议，这将具有历史意义。

两国元首同意，在平等和相互尊重基础上重启经贸磋商，美方不再对中国产品加征新的关税。两国经贸团队将就具体问题进行讨论。

特朗普表示，中国有很多非常优秀的学生。我一直欢迎中国留学生来美国留学。

习近平阐述了中国政府在台湾问题上的原则立场。特朗普表示，我重视中方在台湾问题上的关切，美方继续奉行一个中国政策。

习近平重申了中方在朝鲜半岛问题上的原则立场，表示中方支持美朝领导人保持对话接触，希望美朝双方显示灵活，相向而行，尽快重启对话，找到解决彼此关切的办法。中方愿为此继续发挥建设性作用。特朗普表示，美方重视中方在朝鲜半岛问题上的重要作用，愿同中方保持沟通协调。

丁薛祥、刘鹤、杨洁篪、王毅、何立峰，以及美国国务卿蓬佩奥、财政部长姆努钦等多位政府高级官员出席。

央行货币政策例会：适时适度实施逆周期调节 提升金融体系与

供给体系和需求体系的适配性

中国人民银行货币政策委员会 2019 年第二季度（总第 85 次）例会于 6 月 25 日在北京召开。会议指出，按照深化金融供给侧结构性改革的要求，优化融资结构和信贷结构，加大对高质量发展的支持力度，提升金融体系与供给体系和需求体系的适配性。

对于国内外经济金融形势，会议分析，当前我国经济呈现健康发展，经济增长保持韧性，增长动力加快转换。人民币汇率总体稳定，应对外部冲击的能力增强。稳健的货币政策体现了逆周期调节的要求，宏观杠杆率高速增长势头得到初步遏制，金融风险防控稳妥果断推进，金融服务实体经济的质量和效率逐步提升。国内经济金融领域的结构调整出现积极变化，但仍存在一些深层次问题和突出矛盾，国际经济金融形势错综复杂，外部不确定不稳定因素增多。

会议指出，要继续密切关注国际国内经济金融形势的深刻变化，增强忧患意识，保持战略定力，创新和完善宏观调控，适时适度实施逆周期调节，加强宏观政策协调。稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，保持广义货币 M2 和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速相匹配。继续深化金融体制改革，健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，进一步疏通货币政策传导渠道。按照深化金融供给侧结构性改革的要求，优化融资结构和信贷结构，加大对高质量发展的支持力度，提升金融体系与供给体系和需求体系的适配性。改进小微企业和“三农”金融服务，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应，推动供给体系、需求体系和金融体系形成相互支持的三角框架，促进国民经济整体良性循环。进一步扩大金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力，提高参与国际金融治

理能力。

会议强调，坚持稳中求进工作总基调，着力激发微观主体活力，进一步稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。深化利率市场化改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，促进经济平稳健康发展。打好防范化解金融风险攻坚战，在推动高质量发展中防范化解风险，把握好处置风险的力度和节奏，稳定市场预期，守住不发生系统性金融风险的底线。

6月制造业 PMI 持平 工业运行现改善迹象

6月制造业 PMI 49.4%的数据与上月持平，但中小企业 PMI 纷纷回升，装备制造业和新技术产业保持扩张，新动能发展态势良好，这些都表明经济趋稳运行具备基础。而近期多项高频监测数据也显示，工业生产运行出现改善迹象。

制造业 PMI 走势持稳

中国物流与采购联合会、国家统计局服务业调查中心昨日发布的数据显示，6月份中国制造业采购经理指数（PMI）为 49.4%，与上月持平。同期，非制造业 PMI 比上月微落 0.1 个百分点至 54.2%，连续 6 个月保持在 54% 以上的较高景气区间。

“制造业 PMI 连续两个月低于荣枯线，非制造业和综合 PMI 下降，当前需求和生产都较弱，二季度经济增速可能低于一季度。”交行高级研究员刘学智说。

国务院发展研究中心研究员张立群分析称，新订单、新出口订单指数继续下降，购进价格和出厂价格指数呈较大幅度下降，反映企业销售形势继续承压，市场需求不足问题仍在发展。未来需加大宏观政策逆周期调节力度，多措并举着力扩大内需，尽快缓解经济下行压力。

不过，近期多项高频监测数据都显示，工业生产运行出现改善迹象。比如，

6月下旬以来，6大发电集团的日均耗煤量增多，南华工业品指数上升，螺纹钢价格上涨，汽车零售由跌转增。

刘学智认为，二季度之后减税政策落地，对制造业减税力度较大，有助于提振市场信心。预计接下来制造业 PMI 有望回升。

中小企业经营状况出现改善

尽管制造业 PMI 指数回落，但分项指数中仍透露出诸多积极信号。

数据显示，6月份，中型企业和小型企业的 PMI 分别为 49.1%和 48.3%，较上月回升 0.3 和 0.5 个百分点。此外，中型企业的生产指数上升超过 1 个百分点，小型企业的内外需求均有改善，新出口订单指数则上升超过 3 个百分点。“这表明中小企业的活力有所提高，生产经营活动增势回升。”中国物流信息中心分析师文韬说。

他还强调，6月份，中型企业和小型企业从业人员指数略有上升，显示在前期支持中小企业发展政策的带动下，中小企业就业有所改善。

新动能发展态势较好

PMI 一系列具体指标也显示，当前新动能发展态势良好。

统计局数据显示，6月份，装备制造业 PMI 为 50%，较上月上升 0.2 个百分点；高技术产业 PMI 为 51.7%，较上月下降 0.4 个百分点，但仍处于扩张区间。

“两个指数分别高于制造业 PMI 整体水平 0.6 个和 2.3 个百分点，显示新动能发展态势较好，对制造业平稳发展有较好支撑作用。”文韬说。

服务业相关指标也表现活跃。6月份，零售、铁路运输、航空运输、餐饮、文化体育娱乐等行业的业务活动预期指数高于 62%，表明随着暑假临近，与暑期消费相关的行业对近期市场发展更为乐观。

文韬分析称，上半年经济向好态势继续发展，经济内在稳定基础进一步巩固，装备制造业、高技术产业和消费品行业等都保持平稳增长态势。此外，政策利好

较多，逆周期调节力度加大，减税降费、稳投资、稳金融等一批政策的效果将继续显现，对调结构、优效率、促增长等具有较强支撑作用。下半年经济运行具有稳定基础。

5月工业企业利润增速转正 装备制造业利润改善明显

最新数据显示，1至5月份，私营企业利润同比上涨6.6%，较前值大幅回升2.5个百分点。私营企业利润增速明显好于同期国有企业、股份制企业的表现。

经过4月份的短暂负增长，5月份规模以上工业企业利润同比增速开始转正，装备制造业、高技术制造业、煤炭等部分行业利润改善明显。分析人士认为，一系列减税降费政策对企业资产负债表支持的正向影响正在逐步显现，将利好工业企业利润的修复。

国家统计局昨日发布数据显示，5月份全国规模以上工业企业利润总额同比增长1.1%，增速由负转正，4月份为同比下降3.7%。

从累计增速看，数据亦有回暖。1至5月份，规模以上工业企业利润同比下降2.3%，降幅比前4个月收窄1.1个百分点。

国家统计局工业司高级统计师朱虹解读称，销售增长加快和费用增速回落是工业企业利润修复的主要原因。

“政府减税降费对企业资产负债表支持的正向影响正在逐步显现，将利好工业企业利润的修复趋势。”中信证券首席经济学家诸建芳说。

从行业表现来看，1至5月份，在41个工业大类行业中，有超六成的行业利润增速出现回升。从单月表现来看，主要装备制造业、煤炭行业利润回暖。

据统计局数据，5月份，受新产品上市带动产销回升以及同期基数较低影响，电子行业利润同比下降6.6%，降幅比4月份大幅收窄24.4个百分点；受市场需求回暖影响，电气机械行业利润增长19.7%，增速比4月份加快18个百分点，

通用设备、专用设备行业利润分别增长 7.9%和 17.3%，4 月份分别为下降 14.1%和 12%；受煤炭价格回升影响，煤炭开采行业利润增长 20.3%，4 月份为下降 13.2%。上述 5 个行业合计影响全部规模以上工业企业利润增速比 4 月份回升 6 个百分点。

此外，5 月份规模以上高技术制造业和战略性新兴产业利润增速也均由负转正，且增速远高于整体工业企业利润增速。

今年以来，国家出台了一系列扶持民营企业发展的政策，这些政策的效果正在逐步显现。最新数据显示，1 至 5 月份，私营企业利润同比上涨 6.6%，较前值大幅回升 2.5 个百分点。私营企业利润增速明显好于同期国有企业、股份制企业的表现。

诸建芳预计，未来随着逆周期调节政策的进一步落地，工业企业利润有望进一步修复。

监管动态

央行公开征求意见 债券违约处置机制拟进一步完善

为健全债券违约处置机制，保护投资人合法权益，中国人民银行起草了《关于开展到期违约债券转让业务的公告（征求意见稿）》（下称《公告》），并于昨日向社会公开征求意见。意见反馈截止时间为2019年7月13日。

所谓到期违约，是指在债券发行文件中约定的到期兑付日，发行人未能按时足额偿付债券本金或利息，以及因破产等法定或约定原因，导致债券提前到期且发行人未能按时足额偿付债券本金或利息的情形。

此前颁布的中国人民银行公告〔2015〕9号第十五条规定，“债券到期前一个工作日，交易流通终止”，对于到期违约后的债券应如何转让，并没有明确安排。近年来，我国债券市场逐渐打破刚性兑付，市场参与者对于到期违约债券的转让需求日益迫切，有必要做出相应的机制性安排。

记者了解到，自2018年下半年以来，人民银行在银行间债券市场组织开展了到期违约债券转让业务试点，探索到期违约债券处置机制。截至目前，试点运行情况良好，所有已达成的交易均已顺利交割，也为正式开展到期违约债券转让业务夯实了实践基础。

在总结试点经验的基础上，人民银行起草了《公告》，从债券到期违约的定义、转让与结算、信息披露要求、风险防范机制以及中介机构义务等方面明确了开展到期违约债券转让业务的制度安排。

《公告》称，发生到期违约的债券，应当通过银行间债券市场的交易平台和债券托管结算机构进行转让和结算。

到期违约债券的发行人应当按照真实、准确、完整、及时的原则，履行信息

披露义务。到期违约债券的主承销商或相关机构应当尽职履责，及时召开债券持有人会议，督促发行人按时合规进行信息披露。

《公告》规定，投资人参与到期违约债券转让业务前，应当制定相关内部监控及风险管理制度，并签署承诺函，表明其已充分了解参与到期违约债券转让业务的风险，并将遵守国家相关法律法规和银行间债券市场相关规则，且不会通过到期违约债券转让进行欺诈、内幕交易和利益输送等违法违规行为。

同时，银行间债券市场的交易平台和债券托管结算机构应当及时披露到期违约债券转让业务相关的必要信息，同时应当做好监测工作，发现异常情况应当及时处理并向中国人民银行报告。银行间债券市场的交易平台和债券托管结算机构应当制定相关业务规则，报中国人民银行备案。

业内人士指出，推动建立到期违约债券转让机制，有利于引导专业资产处置机构等多元化主体参与，提高违约债券处置效率、促进市场有效出清，也有利于形成交易链条闭环，进一步健全银行间债券市场交易流通制度，从而有助于打好防范化解金融风险攻坚战，更好地发挥债券市场支持实体经济的基本功能。

新版外资准入负面清单再瘦身 扩大开放不停步

国家发展改革委和商务部6月30日发布了《鼓励外商投资产业目录（2019年版）》、《自由贸易试验区外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2019年版）》以及《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2019年版）》。两份清单一个目录于7月30日起施行，将进一步提升我国对外开放的广度和水平。

行业准入接近国际水平

新版的外商投资准入负面清单条目由48条减至40条，压减比例16.7%；自贸试验区外资准入负面清单条目由45条减至37条，压减比例17.8%。

商务部研究院国际市场研究部副主任白明在接受上证报采访时表示：“此次

清单缩减的含金量较大，进一步拓宽了开放领域，已接近国际水平。未来，负面清单的调整方式将集中于限制方式。”

具体而言，新版的负面清单扩大了服务业、制造业等七领域的对外开放。在交通运输领域，取消国内船舶代理须由中方控股的限制。基础设施领域，取消50万人口以上城市燃气、热力管网须由中方控股的限制。

农业领域，取消禁止外商投资野生动植物资源开发的规定。制造业领域，取消禁止外商投资宣纸、墨锭生产的规定。

此前，市场对电信领域的开放较为关注，此次负面清单也有所体现，主要是在增值电信领域，取消国内多方通信、存储转发、呼叫中心三项业务对外资的限制。

“除了外商投资的行业扩大外，中方控股权的减少也是新版负面清单的一大亮点。在部分产业门类中，新版负面清单不再强调中方的控股权。”商务部研究院外国投资研究所副主任张菲在接受上证报采访时表示。

鼓励外资投向高端制造业等领域

新版的《鼓励外商投资产业目录》将之前的《外商投资产业指导目录》鼓励类和《中西部地区外商投资优势产业目录》合并，总条目达到1108条，外资可以在更多行业领域依法享受优惠政策。

国家发展改革委有关负责人介绍，新版的目录新增或修改的条目80%以上属于制造业范畴，支持外资更多投向高端制造、智能制造、绿色制造等领域。

具体到行业，在电子信息产业，目录新增5G核心元组件、集成电路用刻蚀机、芯片封装设备、云计算设备等条目。在装备制造业，新增或修改工业机器人、新能源汽车、智能汽车关键零部件等条目。

据悉，我国对于鼓励类外商投资项目，在投资总额内进口自用设备实行免征关税政策；对于符合条件的西部地区鼓励类产业的外商投资企业，按15%征收企

业所得税；工业用地出让可按不低于全国最低价标准的 70% 执行。

对外开放进程有序加快

从个别自贸区扩展到全部自贸区再推广至全国，是我国对外开放的有序路径，此次也有所体现。

新版的自贸区外资准入负面清单将信息传输、软件和信息技术服务领域的开放措施由上海自贸试验区原有区域推广至所有自贸试验区执行。

去年自贸试验区清单中的演出经纪机构、石油天然气勘探开发等开放措施今年推向全国施行。

而今年的自贸区外资准入负面清单取消了水产品捕捞、出版物印刷等领域对外资的限制，有望成为未来开放的方向。

“未来再继续深入开放的话，应该是在控股权和企业法人代表任命方面。”张菲说。

国家发展改革委有关负责人也表示：“今年年底前，我们将全面取消外资准入负面清单之外的限制。未来将会同商务部等部门以及各地方，认真做好新的负面清单落实工作，进一步提高对外开放水平。”

7 月资金面会否延续宽松

6 月跨季资金面平稳过渡，前期较大规模的流动性投放，使得隔夜资金利率步入“0 时代”。步入 7 月，没有跨季因素扰动，但月中定向降准第三次实施和下旬第四周开展三季度 TMLF，市场资金面是否将维持宽松？

月初资金利率会否继续“隔夜 0”

今年以来，货币环境整体边际宽松，由于月末财政支出的效应顺延至月初，每逢月初“隔夜 1”已成为常态。6 月隔夜利率更是跌入“冰点”，不仅整月 DR001 基本处在 2% 以下，24 日、26 日和 27 日 DR001 甚至跨入“0 时代”，并曾触及

10 年历史低位。

那么，7 月初资金利率会否持续保持“隔夜 0”？从扰动因素来看，本周共有 3400 亿元资金到期量。“在当前银行间资金利率比较低、半年末时点安全度过的背景下，预计月初以流动性回笼为主，跨月后隔夜资金利率继续下行态势难以持续，隔夜利率将向 7 天利率靠拢。”中信证券研究所副所长明明表示。

多位分析人士认为，此前隔夜利率保持低位，主要与目前流动性分层现象有关。从各期限资金利差来看，在隔夜利率屡触低位的同时，7 天资金利率并未大幅走低，隔夜和 7 天资金利率利差最高达到 60 个基点，DR007 和 R007 利差也持续保持在 10 个基点以上。

“过了季末之后，流动性分层对市场流动性结构的影响或将减弱，但会面临一个新的影响，货币环境有可能边际收紧，后续资金利率可能不会继续下跌，但隔夜和 7 天利差短期可能还会维持在较高水平。”方正证券研究所高级副总裁、固定收益首席分析师杨为敦表示。

月中降准并非大水漫灌

与以往月中缴税期不同，7 月中旬的资金面扰动因素更为复杂。一方面，7 月属于传统的缴税大月，临近月中将有 2000 亿元的逆回购到期量，还有 1885 亿元的 MLF 到期量；另一方面，定向降准第三次实施将释放 800 亿元左右的流动性。

因此，月中的定向降准显然并非大水漫灌。对此，中信证券固收研究团队表示，顺延到 7 月 15 日到期的 1885 亿元 MLF，叠加 7 月缴税大月月中的税期和缴准压力，定向降准约 800 亿元的投放力度显然不足。

定向精准滴灌越来越成为常用工具。交通银行金融研究中心高级研究员陈冀表示，当前由于国内经济仍面临下行压力以及货币市场信用分层，央行的政策操作加强了预调和微调，并且更加倾向于定向精准滴灌。

虽然定向降准并非大水漫灌，不过，陈冀预计，未来一段时间内，货币环境仍然会保持只松不紧的态势，货币市场利率中枢可能稳中有降，DR007 中枢位于 2.2% 附近波动。对于大规模的到期量，央行都会适时适度予以对冲。

下旬如何缓解 MLF 到期压力

除了月中复杂的资金扰动因素，7 月下旬 5020 亿元 MLF 到期也将造成回笼压力。根据此前央行货政司司长孙国峰的解释，TMLF 基本都在季后首月第四周操作。因此，本月开展的 TMLF 将与到期 MLF 形成对冲，过去两次操作分别释放 2575 亿元和 2674 亿元。

对于 7 月的对冲手段，明明表示，月中定向降准实施，不足以对冲缴税扰动和 MLF 到期。7 月 23 日的 5020 亿元 MLF 到期，也难以完全通过 TMLF 对冲。预计央行月中以 OMO 对冲为主，或许在下旬有定向降准的可能。

自 5 月以来，央行分别采定向 MLF 增量操作、增加再贴现和 SLF 额度和为同业存单信用增信等方式，进行流动性的定向精准调控。从货币政策委员会二季度例会中表述来看，也由“保持流动性合理充裕”改为“综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕”。

陈冀认为，观察近期央行流动性定向调节的效果，信用分层的压力尚未完全缓解。R007 与银行间市场同期限回购的利差继续走扩，而 GC007 与银行间市场同业拆借同期限回购利差收窄，市场质押类券种与信用类券种处于两种截然相反的境遇之中。

行业新闻

险资投资集合信托新规发布 适度降低信托合作门槛 禁止信托作为通道

银保监会近日向各保险机构下发《关于保险资金投资集合资金信托有关事项的通知》（下称新规），旨在规范相关投资行为，切实防范资金运用风险。

适度降低信托合作门槛

此次新规松绑之处，主要体现在对信托公司选择标准的要求上。新规要求，保险资金投资集合资金信托应当明确信托公司选择标准，完善持续评价机制，并将执行情况纳入年度内控审计。

担任受托人的信托公司应当具备以下条件：具有完善的公司治理、良好的市场信誉和稳定的投资业绩，上年末经审计的净资产不低于 30 亿元；近一年公司及高级管理人员未发生重大刑事案件，未受监管机构重大行政处罚。

在此之前，根据原中国保监会 2014 年 5 月发布的《关于保险资金投资集合资金信托计划有关事项的通知》要求，担任受托人的信托公司应当具备以下条件：近三年公司及高级管理人员未发生重大刑事案件且未受监管机构行政处罚；承诺向保险业相关行业组织报送相关信息；上年末经审计的净资产不低于 30 亿元。

在业内人士看来，将信托公司及高管未受监管机构重大行政处罚的年限从“近三年”调整为“近一年”，这是符合目前严监管下行业现状的。

事实上，近年来随着监管趋严，信托公司收到监管罚单较为频繁。有统计显示，近三年来，已有近一半的信托公司收到过监管罚单，受罚金额大多为 20 万元至 40 万元之间。这也意味着，按照此前的规定，保险公司在选择合作伙伴时，可筛选空间较小，一定程度上提升了信保合作的准入门槛。

这一标准的修改,将使得更多符合标准的信托公司可以与保险公司展开业务合作。“不过新规相关内容同样规定了合作的信托公司需具有完善的公司治理、良好的市场信誉和稳定的投资业绩,所以此次松绑其实仍有一定的前提条件。”某信托公司研究员袁吉伟对记者表示。

禁止险资利用信托作为通道

“新规中大部分内容仍体现了进一步加强规范的监管导向。”一位保险机构相关负责人举例称,比如,明确保险资金投资集合资金信托,应当在信托合同中明确约定权责义务,禁止将资金信托作为通道。

资金信托应当由受托人自主管理,并承担产品设计、项目筛选、尽职调查、投资决策、实施及后续管理等主动管理责任。信托公司管理资金信托聘请第三方提供投资顾问服务的,应遵守银保监会的有关规定,不得将主动管理责任让渡给投资顾问等第三方机构,不得为保险资金提供通道服务。

此外,保险资金不得投资单一资金信托,不得投资结构化集合资金信托的劣后级受益权。

除信用等级为 AAA 级的集合资金信托外,保险集团(控股)公司或保险公司投资同一集合资金信托的投资金额,不得高于该产品实收信托规模的 50%,保险集团(控股)公司、保险公司及其关联方投资同一集合资金信托的投资金额,合计不得高于该产品实收信托规模的 80%。

同时,新规要求,保险资金投资的集合资金信托,基础资产限于非标准化债权资产、非上市权益类资产以及银保监会认可的其他资产,投资方向应当符合国家宏观政策、产业政策和监管政策。保险资金不得投资基础资产属于国家及监管部门明令禁止的行业或产业的资金信托,融资主体须承诺资金不用于国家及监管部门明令禁止的行业或产业。

新规同时要求,对于基础资产为非标准化债权资产的集合资金信托,应进行

外部信用评级，且信用等级不得低于符合条件的国内信用评级机构评定的 AA 级或者相当于 AA 级的信用级别。

信保后续合作或仍聚焦基建领域

“在明令禁止保险资金利用信托作为通道的背景下，就要求信托公司积极提升主动管理能力，发挥自身在项目获取、结构设计、风险管控以及资产配置方面的优势，做好主动管理。”某信托公司高管对记者表示。

也有信托公司人士指出，保险资金具有自身明显的特色：一是资金成本低，二是可投期限较长。但同时，作为一种风险偏好非常稳健的资金，保险资金对于信托项目的安全性、相关资产的质量要求都较高。

袁吉伟表示，其年初的调研显示，在当前优质资产较为稀缺的背景下，保险公司希望通过信托计划，满足其另类资产的配置需求。因此，信托如何在匹配保险资金需求和风险偏好的前提下，寻找到合适的资产和项目至关重要。

至于未来信保合作的重点发力领域，接受记者采访的多位信托业人士表示，基础设施建设领域或成为双方合作的重点方向。基于保险资金偏好投资长久期、稳定收益的投资项目，基础设施类项目更能契合这一需求，加上这类融资主体的项目较为分散，保险公司较难覆盖，因此信托成为很好的“桥梁”。

在平安信托副总经理李宇航看来，目前的信保合作中，对接信托资产的保险资金在基础产业的投入上正不断增加。“加大基础设施及公共服务的投入是补短板、惠民生的重要方式，信保合作正深入这一领域，不仅可发挥保险资金长期资金的优势，而且有助于普通投资者分享我国经济发展的红利。”