

货币政策保持定力，适时适度进行逆周期调节

——央行二季度货币政策执行报告点评

宏观点评

潘向东（首席经济学家）

刘娟秀（分析师）

郑嘉伟（分析师）

证书编号：S0280517100001

liujuanxiu@xsdzq.cn

zhengjiawei@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

证书编号 S0280519040001

● **结构性改革缺位，全球非常规货币政策空间有限。**央行二季度货币政策执行报告一方面表达了对全球经济下行风险隐忧，从多方面显示中长期全球经济将保持中低增速；另一方面也明确 2008 年危机以来各经济体对货币政策过度依赖，目前主要经济体政策利率与历史相比均处较低水平，未来非常规货币政策调整应对危机空间有限。

● **提高货币政策操作灵活度，适时适度进行逆周期调节。**央行在货币政策实际操作中，强调了银行是货币创造主体及货币政策传导中枢，重提“适时适度进行逆周期调节”，在保障信贷总量平稳增长的同时，推动信贷结构持续优化，其中向普惠小微企业信贷倾斜的成果初现。小微企业融资成本明显降低，其中，五大行发挥“头雁”效应，2019 年上半年发放的普惠型小微企业贷款平均利率较 2018 年下降 66BP，再加上承担或减免信贷相关费用再降低小微企业其他融资成本 57BP，合计已超过 100BP 的监管目标。未来货币政策操作将会增加灵活度，持续推动信贷结构优化，降低小微企业融资成本，精准发力，加大对实体经济的支持力度。

● **深化金融供给侧结构性改革，实施好稳健货币政策。**首先，央行下一步明确以贷款利率并轨为重点，推动银行更多运用贷款市场报价利率作为定价参考，有利于进一步疏通政策利率向贷款利率的传导，降低贷款实际利率。其次，突出中小银行定位，构建“三档两优”存款准备金制度框架，优化金融供给结构和信贷资金配置结构。第三，突出商业银行是信用创造的主体，鼓励商业银行发行永续债补充资本，继续开展 CBS 操作，提高银行永续债的市场流动性，促进信用回暖。第四，坚持人民币汇率市场化改革方向，以市场供求为基础，参考一篮子货币汇率变化。同时在香港发行央票，建立在香港发行央票的常态机制，丰富香港离岸市场中高信用等级人民币金融产品系列，完善香港离岸市场人民币债券收益率曲线，推动人民币国际化。

● **推动金融机构改革，化解中小银行局部性、结构性流动性风险。**下一步央行将会全面落实开发性、政策性金融机构改革方案，实现政策性金融职能定位，发挥开发性、政策性金融机构作用，加强金融风险防控，更好服务国家战略；有针对性地创新完善货币政策工具和机制，保障中小银行流动性总体稳定，为中小银行实现服务民企和中小微企业、高质量发展创造更好的政策环境，稳妥化解中小银行局部性、结构性流动性风险。

● **货币政策趋势与展望：货币政策保持定力，适时适度进行逆周期调节。**2019 年下半年央行已经明确货币政策操作思路，注重结构性改革，避免“大水漫灌”。将会密切关注主要发达经济体和部分新兴市场经济体货币政策转向和对经济金融的影响，动态监测物价水平的变化，坚持金融供给侧结构性改革的主线，一是货币政策总体保持定力，认真办好自己的事，适时适度进行逆周期调节；二是优化信贷投放结构；三是以贷款利率并轨为重点推动利率市场化改革；四是既要做好减法，也要做好加法，化解中小银行局部性、结构性流动性风险；五是继续扩大金融对外开放，通过竞争改善金融服务。

● **风险提示：政策转向；外部环境恶化**

相关报告

下半年货币政策更加注重“适时适度”——宏观专题

2019-07-01

下半年积极财政仍将继续发力——宏观专题

2019-06-25

同业业务、流动性分层与央行风险管理——宏观专题

2019-06-18

信贷平稳，低基数助推社融增速回升——2019 年 5 月份金融数据点评

2019-06-12

专项债助力托基建、宽信用、稳增长——宏观观点评

2019-06-11

未来货币政策留有充足空间——宏观专题

2019-06-10

黑天鹅事件频发下存在哪些风险点——宏观周度观察

2019-06-03

金融经济周期视角下行业轮动投资机会分析——宽信用系列专题研究之五

2019-05-19

利率并轨——临门一脚有多难？——宽信用系列专题研究之四

2019-04-24

宽信用仍在路上，通胀或难掣肘——2 月份金融数据点评

2019-03-10

金融供给侧结构性改革助力宽信用格局——宽信用系列专题研究之三

2019-03-03

央行创设 CBS 并非中国版 QE——宽信用系列专题研究之二

2019-01-27

穿越黎明前的黑暗：2019 年宽信用路在何方？——宽信用系列专题研究之一

2019-01-25

这次有何不一样？——两次债牛比较分析——宏观专题报告

2019-01-16

目 录

1、 结构性改革缺位，全球非常规货币政策空间有限.....	3
2、 提高货币政策操作灵活性，适时适度进行逆周期调节.....	4
3、 深化金融供给侧结构性改革，实施好稳健货币政策.....	4
4、 推动金融机构改革，化解中小银行局部性、结构性流动性风险.....	6
5、 货币政策趋势与展望.....	7
6、 大类资产观察（2019.08.05-2019.08.11）.....	8
6.1、 股票市场.....	8
6.2、 债券市场.....	8
6.3、 外汇市场.....	9
6.4、 房地产市场.....	9
6.5、 大宗商品市场.....	10

图表目录

图 1: 发达经济体主要资本市场表现.....	8
图 2: 新兴经济体主要资本市场表现.....	8
图 3: 中债国债到期收益率曲线.....	9
图 4: 美国国债到期收益率曲线.....	9
图 5: 美元指数与人民币汇率.....	9
图 6: 日元、欧元、英镑兑美元汇率.....	9
图 7: 30 大中城市商品房成交套数和成交面积.....	10
图 8: 一二三线城市商品房成交分化.....	10
图 9: 原油期货价格指数.....	10
图 10: 黄金价格指数.....	10
图 11: 南华商品涨跌幅度.....	10
图 12: 南华农产品涨跌幅度.....	10
图 13: 南华能化涨跌幅度.....	11
图 14: 南华工业涨跌幅度.....	11
图 15: 南华金属涨跌幅度.....	11
图 16: 南华贵金属涨跌幅度.....	11
表 1: 中国人民银行利率“双轨制”改革进程.....	5
表 2: “三档两优”存款准备金率新框架.....	5

事件：2019年8月9日，央行发布《2019年第二季度货币政策执行报告》，明确了贸易摩擦升级与政策不确定性，全球经济增长前景不容乐观，在主要发达经济体和新兴市场经济体货币政策出现转向背景下，中长期内可能加大经济出现剧烈调整，主要经济体非常规货币政策的边际效果可能有限。因此，未来我国稳健的货币政策将保持定力，以有效应对国内外不确定因素影响，坚持金融供给侧结构性改革，稳妥化解中小银行局部性、结构性流动性风险成为下一步央行工作重点。

1、结构性改革缺位，全球货币政策空间有限

央行二季度货币政策执行报告一方面表达了对全球经济下行风险隐忧，从短期贸易摩擦、地缘政治、英国脱欧、欧洲银行危机，中长期全球生产率增长乏力、全球化走向不明朗、债务率高企、收入分配未得到显著改善等多方面显示未来全球经济将保持中低增速；另一方面也明确2008年危机以来各经济体对货币政策过度依赖，并且目前主要经济体政策利率与历史相比均处较低水平，常规货币政策空间有限；同时，央行采取扩大资产负债表等非常规货币政策的边际效果可能也较为有限。央行认为短期全球经济存在诸多不确定性，面临一定的下行风险：一是贸易摩擦升级和地缘政治风险将影响全球投资者信心。目前局部地缘政治风险加剧，英国“硬脱欧”风险上升，主要经济体贸易摩擦多发态势未得到改善，这将显著影响市场风险偏好，降低全球贸易增速，冲击企业与居民信心并推迟投资或降低消费，导致全球总需求不足，并拖累全球经济增长，也会加剧全球范围金融市场波动。

二是主要发达经济体和部分新兴市场货币政策出现转向，但中长期内可能加大经济剧烈调整。央行梳理了上半年主要经济体为促进经济增长或实现通胀目标纷纷选择降息，全球货币政策立场转向宽松，其中，新兴经济体中印度央行连续降息三次，总计下调基准利率85BP至5.40%；俄罗斯央行降息两次，总计下调关键利率50BP至7.25%；马来西亚、菲律宾、韩国、南非、印尼、巴西央行分别下调关键利率一次，以促进私人投资，提振总需求；发达经济体美国、新西兰、澳大利亚央行纷纷下调政策利率，以促进经济增长或实现通胀目标。但2008年危机以来，各经济体对货币政策过度依赖，全球货币政策转向宽松，中长期将加大全球经济出现剧烈调整的可能性。

三是低通胀环境压缩全球货币政策空间，结构性改革才是关键。目前全球债务率高企，固有结构性痼疾依然存在，全球总需求不足及结构性因素导致低通胀盛行，并进一步降低全球通胀预期。但是主要经济体政策的利率水平与历史相比也处于较低位置，那么未来一旦出现危机，主要经济体货币政策调整应对的利率空间有限，同时，继续采取扩大资产负债表等非常规货币政策工具的边际效果可能会递减，因此，结构性改革才是关键。

国内方面，坚定经济增长的信心、保持货币政策定力，认真办好自己的事，下半年经济保持平稳发展的有利因素将会增加。一方面物价水平受供求两端影响，存在不确定性。整体GDP平减指数涨幅扩大，主要是二季度猪肉、鲜菜、水果等食品价格受非洲猪瘟、极端天气等因素影响上涨较快，拉动消费品价格涨幅有所扩大，同时企业生产需求边际放缓、大宗商品价格同比下降、上年同期基数较高等因素导致PPI走低，叠加近期的台风天气、减税降费、贸易摩擦等对不同部门物价指数产生不同影响，未来物价水平将存在不确定性，需持续监测；另一方面，中国经济发展长期处于重要战略机遇期，改革不断深化，总供求基本平衡，上半年在高基数效应下经济增长保持足够韧性，对此需要理性、客观认识经济运行深层次的矛盾和突出问题，坚定经济增长的信心、保持货币政策定力，认真办好自己的事，未来经济增长将逐步摆脱对房地产和基建投资的依赖，增强经济内生增长动力，最终形成有

效的需求和新的增长点。

2、提高货币政策操作灵活度，适时适度进行逆周期调节

央行在货币政策实际操作中，强调了银行是货币创造主体及货币政策传导中枢，重提“适时适度进行逆周期调节”，在保障信贷总量平稳增长的同时，推动信贷结构持续优化，其中向普惠小微企业信贷倾斜的成果初现。小微企业融资成本明显降低，新发放普惠型小微企业贷款平均利率下降 58BP，其中，五大行发挥“头雁”效应，2019 年上半年发放的普惠型小微企业贷款平均利率较 2018 年下降 66BP，再加上承担或减免信贷相关费用再降低小微企业其他融资成本 57BP，合计已超过 100BP 的监管目标。未来货币政策操作将会增加灵活度，持续推动信贷结构优化，降低小微企业融资成本，精准发力，加大对实体经济的支持力度。

从资金价格来看，贷款加权平均利率略有下降。2019 年 6 月，贷款加权平均利率为 5.66%，环比较一季度略降 3BP，其中，一般贷款加权平均利率较一季度下降 10BP；票据融资加权平均利率较一季度下降 147BP；个人住房贷款加权平均利率较一季度下降 15BP。民营、小微企业贷款加权平均利率继续下行，比 2018 年高点下降 32BP，社会综合融资成本包括银行贷款、债券、表外融资等均继续下行。

从供给数量来看，货币供应量和社会融资规模适度增长，M2、社融增速与名义 GDP 增速基本匹配。其中，2019 年 6 月末，M2 同比增长 8.5%，增速比 2018 年末高 0.4 个百分点；社融同比增长 10.9%，增速比 2018 年末高 1.1 个百分点。贷款和地方政府专项债贡献较高，表外融资拖累由负转正，适度的货币增长有助于支持经济高质量发展。

从货币供给结构来看，结构投放持续优化。上半年，央行对于包商银行以及银行体系短期流动性冲击，提高了 OMO 的灵活操作空间，其中重新启动 28 天和 14 天逆回购操作，结合定向中期借贷便利（TMLF）等结构性货币政策工具使用，及时对冲税期、政府债券发行缴款等因素的影响，满足市场跨半年末流动性需求，保障了事件冲击和关键时间节点流动性稳定。2% 的超额存款准备金率显示流动性整体水平较为充裕，有利于货币政策传导和稳定市场预期，有助于推动信贷向普惠小微贷款倾斜。

3、深化金融供给侧结构性改革，实施好稳健货币政策

2019 年，金融供给侧结构性改革将会成为贯穿金融工作全年的主线，央行二季度货币政策执行报告显示，未来金融供给侧结构性改革重点将会体现在：

首先，以贷款利率并轨为重点推动“并轨”进程，用改革的方法降低融资成本。目前存在存款和贷款基准利率和市场利率并存的“利率双轨”问题，由于贷款基准利率（LPR）采取市场化报价机制，与贷款基准利率相比，贷款基准利率（LPR）市场报价的市场化程度更高，能更好地反映信贷市场资金供求状况。央行下一步明确以贷款利率并轨为重点，推动银行更多运用贷款市场报价利率作为定价参考，有利于进一步疏通政策利率向贷款利率的传导，降低贷款实际利率。作为金融机构贷款利率定价的参考，央行将会以 LPR 为抓手，提高 LPR 对市场利率敏感度，逐步接近货币市场利率波动，激活我国金融机构 LPR 集中报价和发布机制，扩大以 LPR 定价为基准的贷款范围、规模与期限，将同业拆借和普通贷款均纳入以 LPR 定价为基准的范围内，建立 LPR 与银行间质押回购加权利率或上海同业拆借利率（shibor）之间的联动关系，最终影响商业银行的贷款利率和同业拆借利率，也降低利率并轨对市场的冲击。

表1: 中国人民银行利率“双轨制”改革进程

时间	央行公告
2013年7月19日	全面放开金融机构贷款利率管制, 取消金融机构贷款利率0.7倍的下限, 取消票据贴现利率管制, 个人住房贷款利率浮动区间暂不作调整。
2015年10月23日	对商业银行和农村合作金融机构等不再设置存款利率浮动上限。
2018年第一季度货币政策执行报告	利率市场化改革还有一些“硬骨头”。目前存贷款基准利率和市场利率“两轨”并存, 存在存款“搬家”现象, 一定程度上推动银行负债短期化、同业化, 资金稳定性下降, 成本上升。
2018年第二季度货币政策执行报告	进一步推进大额存单发展, 促进金融机构自主合理定价, 完善市场化的利率形成、调控和传导机制, 推动利率逐步“两轨合一轨”。
2018年第三季度货币政策执行报告	完善利率走廊机制, 增强利率调控能力, 进一步疏通央行政策利率向金融市场及实体经济的传导, 推动利率体系逐步“两轨合一轨”。
2018年第四季度货币政策执行报告	稳妥推进利率“两轨合一轨”, 完善市场化的利率形成、调控和传导机制。强化央行政策利率体系的引导功能, 完善利率走廊机制, 增强利率调控能力, 重点是进一步疏通央行政策利率向市场利率和信贷利率的传导, 提升金融机构贷款定价能力, 适度增强市场竞争, 更好地服务实体经济。继续培育市场基准利率和完善国债收益率曲线, 健全市场化的利率形成机制。
2019年央行工作会议	稳妥推进利率“两轨合一轨”, 完善市场化的利率形成、调控和传导机制。
2019年第一季度货币政策执行报告	利率市场化改革的一个核心问题是稳妥推进利率“两轨合一轨”, 理顺资金价格决定机制。稳妥推进贷款利率“两轨合一轨”, 重点是要进一步培育市场化贷款定价机制。从国际经验看, 建立起贷款基础利率(LPR)等市场化报价机制, 作为金融机构贷款利率定价的参考, 在推动贷款利率市场化改革过程中发挥了重要作用。
2019年第二季度货币政策执行报告	利率市场化改革取得了一系列重要进展, 但仍存在存贷款基准利率和市场利率并存的“利率双轨”问题: 人民银行以贷款利率并轨为重点, 研究推动利率体系逐步“两轨合一轨”, 完善商业银行贷款市场报价利率机制, 更好发挥贷款市场报价利率在实际利率形成中的引导作用。

资料来源: 中国人民银行官网, 新时代证券研究所

其次, 突出中小银行定位, 构建“三档两优”存款准备金制度框架, 优化金融供给结构和信贷资金配置结构。“三档两优”的存款准备金政策框架凸显了央行加大中小银行的支持力度, 一方面体现了我国深化金融供给侧结构性改革, 引导更多中小金融机构服务县域经济, 加强对民营和小微企业的支持; 另一方面“三档两优”的新框架将根据金融机构系统重要性程度、机构性质、服务定位等, 采取三个基准档设定存款准备金率, 体现了促进普惠金融发展与防范金融风险、维护金融稳定的之间的平衡。由于央行“过去准备金政策的调整主要采取结构性方式, 法定存款准备金率比较复杂”, “三档两优”的法定存款准备金制度更加透明简单, 也有利于处理好总量和结构的关系, 增强央行对服务县域中小银行的扶持力度, 从制度上激励了中小银行增强对民营和小微企业服务, 从而精准发力, 提高金融服务实体经济的能力。

表2: “三档两优”存款准备金率新框架

金融机构	普惠金融档次	2019年1月25日	2019年5月15日
工行、农行、中行、建行、	基准	13.5	13.5
交行、邮政储蓄	普惠金融第一档	13	13

金融机构	普惠金融档次	2019年1月25日	2019年5月15日
	普惠金融第二档	12.5	12.5
股份行、城商行、非县域	基准	11.5	11.5
农商行、民营银行、外资	普惠金融第一档	11	11
银行	普惠金融第二档	10	10
县域农商行	基准	11	8
	普惠金融	10	7
农合行、农信社、村镇银	基准	8	8
行	普惠金融	7	7
农业发展银行	—	7.5	7.5
财务公司、金融租赁公司、	—	6	6
汽车金融公司			

资料来源：中国人民银行官网、金融监管研究院、新时代证券研究所

第三，突出商业银行是信用创造的主体，鼓励商业银行发行永续债补充资本。央行强调了商业银行是信用创造的主体，是货币政策传导的中枢。商业银行在资本约束下，将会产生信用收缩。央行以永续债发行作为突破口，将永续债到期日设为银行存续期，解决了永续债既要符合公司法关于债券有期限的要求、又不能有固定期限，以符合其作为商业银行补充一级资本的重要工具。为了促进上商业银行发行永续债的流动性，央行又创设了CBS，将合格的银行永续债纳入央行操作担保品范围，为银行发行永续债提供流动性支持。截止2019年7月末，中国银行、民生银行、华夏银行、浦发银行、中国工商银行五家已合计发行2300亿元永续债，另有13家银行拟发行超过4700亿元永续债，同时央行先后开展了三期CBS操作，总操作量90亿元，有利于提高银行永续债的市场流动性，促进信用回暖，推动金融支持实体经济能力不断增强。

第四，坚持人民币汇率市场化改革。2019年8月5日，在岸和离岸人民币汇率双双破七，这主要受国际经济形势、单边主义和贸易摩擦对中国加征关税预期等影响，充分反映了外汇供求和国际汇市的波动。因此，无论是居民、企业、还是金融机构均需理性、客观看待，上半年人民币兑美元汇率中间价年化波动率有所增加，上升为3.27%，汇率保持了较好弹性，有贬有升，双向浮动，在合理均衡水平上保持了基本稳定。2019年上半年前四个月，人民币兑美元和一篮子货币汇率都有所升值；5-6月份，外部不确定性因素增加，人民币兑美元汇率有所贬值。未来央行将坚持人民币汇率市场化改革方向，以市场供求为基础，参考一篮子货币汇率变化。同时在香港发行央票，建立在香港发行央票的常态机制，有助于加强离岸人民币流动性管理，丰富香港离岸市场中高信用等级人民币金融产品系列，完善香港离岸市场人民币债券收益率曲线，推动人民币国际化。

4、推动金融机构改革，化解中小银行局部性、结构性流动性

风险

包商银行监管加大了中小银行流动性风险。中小银行在我国银行体系中处于重要的基础性地位，是服务民营和小微企业的重要力量，是我国多层次金融支持服务体系重要组成部分。但是上半年，包商银行因出现严重信用风险被接管，引起市场对部分中小银行流动性风险的关注。随后是工商银行注资锦州银行，中央汇金入股恒丰银行。同时央行采取了一系列措施，保障中小银行流动性安全：首先，央行加大了逆回购、中期借贷便利、常备借贷便利、再贷款再贴现等多种政策工具投放流

动性，将流动性总量保持在较高充裕水平，同时在关键时点，超量续作，适当增厚了中小银行应对冲击的流动性缓冲垫。其次，央行将中小银行同业存单纳入常备借贷便利抵押品。扩大再贴现和常备借贷便利抵押品范围以提高中小银行流动性，同时央行对中小银行开展 MLF 增量续作，增加再贴现额度 2000 亿元、常备借贷便利 (SLF) 额度 1000 亿元，农商行定向降准两次，还通过民营企业债券融资支持工具为中小银行发行同业存单提供增信。

中小银行的流动性有所改善。央行上半年为中小银行合理的融资需求提供了适宜的流动性环境。首先，中小银行同业存单市场回暖。一级市场上，中小银行同业存单发行成功率整体提高；二级市场上，中小银行存单成交趋于活跃，低评级 (AA+) 与高评级 (AAA) 同业存单之间的利差收窄至 40BP 左右。其次，中小银行回购融资利率下降。第三，中小银行货币市场融资规模平稳回升。因此需要理性看待中小银行流动性风险。

既要做好减法，也要做好加法，化解中小银行局部性、结构性流动性风险。一方面，需要通过对包商银行监管等事件冲击打破中小银行同业刚兑，提高市场风险定价机制，约束中小银行过度扩张的冲动，尤其是中小金融机构要减少对同业业务的过度依赖，不能再走同业过度扩张和忽视风险管理的老路，做好自身流动性风险管理，这是做减法，符合金融供给侧结构性改革的总体方向。另一方面，也要做好加法，完善对中小银行的制度性支持，优化我国银行体系结构，尤其是推动中小银行补充核心资本，将银行资本补充与深化金融供给侧结构性改革结合起来，促进中小银行健康发展。

下一步央行将会全面落实开发性、政策性金融机构改革方案，实现政策性金融职能定位，发挥开发性、政策性金融机构作用，加强金融风险防控，更好服务国家战略；**有针对性地创新完善货币政策工具和机制**，保障中小银行流动性总体稳定，为中小银行实现服务民企和中小微企业、高质量发展创造更好的政策环境，稳妥化解中小银行局部性、结构性流动性风险。

5、 货币政策趋势与展望

2019 年下半年央行已经明确货币政策操作思路，注重结构性改革，避免“大水漫灌”。将会密切关注主要发达经济体和部分新兴市场经济体货币政策转向和对经济金融的影响，动态监测物价水平的变化，坚持金融供给侧结构性改革的主线，一是货币政策总体保持定力，认真办好自己的事，适时适度进行逆周期调节，保持流动性合理充裕和市场利率水平合理稳定；二是加大对民企和中小微企业等薄弱环节和重点领域金融支持力度，优化信贷投放结构，控制房地产行业金融资源占比，不将房地产作为短期刺激经济的手段，促进经济结构调整；三是以贷款利率并轨为重点推动利率市场化改革，构建“三档两优”存款准备金制度框架，鼓励商业银行发行永续债补充资本，提高汇率弹性和双向波动区间，推动人民币汇率市场化改革，优化金融供给结构，通过改革的办法降低融资成本，提高金融服务实体经济效率；四是推动金融机构改革，既要做好减法，也要做好加法，有针对性地创新完善货币政策工具和机制，化解中小银行局部性、结构性流动性风险；五是继续扩大金融对外开放，通过竞争改善金融服务。

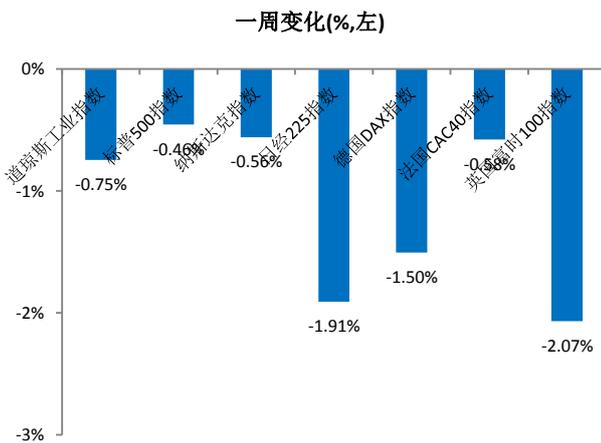
6、大类资产观察 (2019.08.05-2019.08.11)

6.1、股票市场

全球资本市场波动率上升，美国三大股指集体收跌。上周，美国宣布将中国列为汇率操纵国等一系列事件后，中美贸易摩擦再度升级，美国贸易政策可能导致美国经济陷入衰退，投资者情绪恐慌，美国经济前景不明朗，叠加国内贸易政策给经济增长带来的不确定性，美国三大股指继续回调，其中，道指周跌 0.75%，收于 26287.44 点；标普 500 指数周跌 0.46%，收于 2918.65 点；纳指周跌 0.56%，收于 7959.14 点。

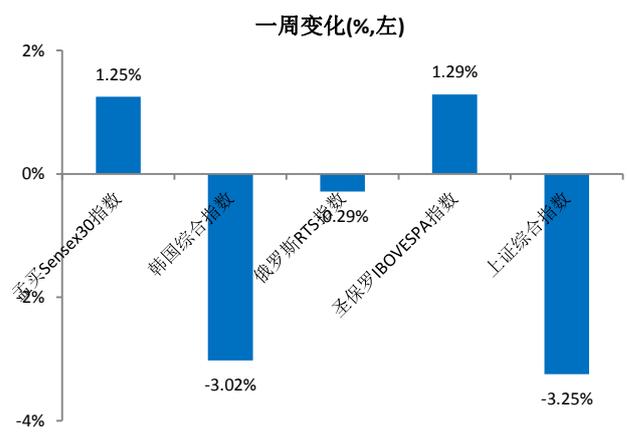
欧洲三大股指集体收跌，新兴市场主要股指涨跌不一。上周，受英国脱欧以及意大利提前选举等影响，欧洲三大股指集体收跌。其中，法国 CAC40 指数周跌 0.58%，收于 5327.92 点；德国 DAX 指数周跌 1.5%，收于 11693.80 点；英国富时 100 指数周跌 2.07%，收于 7253.85 点。**亚太方面**，韩国综指周跌 3.02%，收于 1937.75 点；日经 225 指数周跌 1.91%，收于 20684.82 点；上证指数周跌 3.25%，收于 2774.75 点。

图1：发达经济体主要资本市场表现



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2：新兴经济体主要资本市场表现



资料来源：Wind，新时代证券研究所

6.2、债券市场

中美贸易摩擦升级，美债收益率多数下行。上周，中美贸易摩擦再度升级，

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10777



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>