

# 宋国青:调控政策转为更加中性或偏紧

## 如果CPI涨幅持续高于3%,可能引发政策收紧

□本报记者 顾鑫 实习记者 赵静畅

北京大学国家发展研究院20日发布四季度“润洞预测”,预计四季度GDP增长7.5%,CPI同比上涨3.1%。专家认为,实现全年经济增长目标没有悬念,但通胀水平的上升需引起重视。从长期看,中国经济增速还将继续下行。为了应对内需不足出现的产能过剩,建议加大对外投资,以投资带动对外贸易。政府需简化对外投资行政审批,并为企业“走出去”提供金融支持。

授、央行货币政策委员会委员宋国青表示,因为二季度经济增速下滑,三季度宏观调控的总基调在一定程度上是强调保下限。

### 关注通胀压力

专家认为,三季度出现的经济增速回升主要是由于保底政策的实施拉动了内需,特别是基础设施投资。

宋国青表示,目前来看,宏观调控政策正在转变为更加中性或中性略紧。财政资金的发力是一个很重要的因素,继续使用的可能性不大。四季度总需求环比增

速可能略有回落。由于去年四季度基数较高,总需求同比增速也会有一个幅度的回落。

对于物价水平的上升,他认为,如果CPI涨幅持续高于3%,可能引发政策收紧。如果过一段时间后,猪肉价格出现回落,则政策收紧的压力又会减小。目前来看,贷款利率并不嫌高,存贷款利率差增大主要是存款利率偏低。

### 推动对外投资

展望下一个阶段的经济走势,专家认为,经济增速还将进一步下滑,在这一过程中,产能过剩等问

题在短期内可能难以解决,过剩产能的关停涉及就业、银行坏账,会是一个持续时间较长的过程。

北京大学国家发展研究院教授周其仁表示,相对于庞大的产能,我国内需严重不足,而进一步开拓发达国家市场的空间不大,需要拓展新兴市场。与发达国家相比,中亚、非洲等新兴市场存在信用、公共服务体系不健全、商业渠道不畅通等问题,目前开发仍不充分。

他建议,在挖掘新兴市场潜在购买力的同时,可考虑在当地建立工业园、电网等工业设施,通过

对外投资扩大新兴市场对中国国内产品的需求。为此,政府需简化审批程序,由主导市场行为转变为服务市场,简化企业的“走出去”程序。

中国社科院世经政所全球宏观经济研究室主任张斌表示,我国工业品占GDP比重自2007年经济危机后持续下降,说明经济活动向工业部门的倾斜逐步减少,服务业占比上升。由于服务业的市场化程度低于工业部门,劳动力、资本等难以充分利用,这是造成GDP增速放缓的因素之一。为此,应加大市场化改革力度,提升要素生产率。

# 西部地区最大商品交易中心投入运营

□本报记者 王超

作为西部地区最大的商品交易中心,由兰州新区管理委员会批准并组建的西部商品交易中心的平台19日上线,今后将陆续上线交易品种,有效填补西部地区大宗商品交易方面的空白。

该平台未来将重点发展贵金属、有色金属、中药材、农产品、石化和能源等商品的现货交易,批发零售、配送及延迟交收业务,并为客户提供电子交易平台及信息咨询、培训等相关服务。交易

中心计划3年内总投资10亿元,年交易金额预计可达1万亿元,未来发展将成为具有国际影响力的多品种商品交易中心和定价中心,为西部金融业的发展贡献力量。

西部商品交易中心董事长尚洪涛介绍,该中心将以兰州新区建设为契机,发挥金融龙头带动作用,带动产业转型升级促进新区经济发展,实现新区建设与产业升级双轮驱动,协同推进形成向西开放。甘肃是西部交通、物流和信息的枢纽,是有色金属、矿石和能源相当丰富的省份之一,中草药等特色产品也具有较强优

势。位于甘肃中部的兰州新区是国务院批复的第5个国家级新区,也是西北地区第一个国家级新区,区位优势评先。

西部商品交易中心秉承为会员单位提供最优服务的宗旨,在品牌宣传、人才培养、注册支持、资格认证和投资咨询方面为会员提供全方位支持和服务,通过该平台搭建的平台,为上市产品交易商提供更多机会,使客户辐射面从西部地区扩展至全国乃至全世界。

在当天举行的中国商品交易发展高峰论坛上,西部商品交易

中心与中国银行甘肃省分行签订全面战略合作协议。至此,该中心已与中、农、工、建四大行达成战略合作。西部商品交易中心首席执行官王艾青就该中心的优势、兰州新区财政局局长牛成皓就兰州政策优势及税收优惠、中行甘肃分行电子银行部总经理魏逸伦就银企合作作为投资者保驾护航、西部商品交易中心会员部总监李颖就标杆会员计划等进行了演讲。中国信息安全测评中心、工商银行、全国贵金属产业委员会相关人士及中国证券报副董事长王坚出席会议。(相关报道见A13版)

## 两家创业板拟上市企业终止审查

根据证监会公布的IPO在审企业情况表,截至10月17日,沪深两市IPO在审企业为754家。其中,主板新增1家初审企业,即上海至纯洁净系统科技股份有限公司。创业板有两家企业终止审查,即北京欧地安科技股份有限公司、浙江天松医疗器械股份有限公司。至此,今年以来被证监会终止审查的IPO排队企业已达278家。

上海至纯洁净系统科技股份有限公司曾拟在创业板上市,但在6月4日终止IPO审查。(毛万熙)

## 财税体制改革有望从三个领域展开

(上接A01版)针对地方政府财政持续性问题,预计改革方案可能会提及对预算法进行修订,允许地方政府直接发债,特别是以公共事业设施为资产直接发行长期债券,以解决目前地方债期限错配问题。

与此配套还将推进政府会计制度改革,加快建立政府财务报告制度,将地方政府债务分类纳入预算管理,建立规范的举债融资机制。而构建中的房产税则可能成为地方政府还债的资金来源之一。

中长期来看,解决地方财政持续性问题,还应逐步实现分税制的全面覆盖,推进省以下分税制的贯彻落实。同时以税制改革为配合,完善各级财政在中央与地方之间的分配。

最后,在预算制度改革领域,政府性基金预算、社会保险预算和国有资本经营预算将逐步纳入财政预算管理。不过由于我国公共财政预算自身在透明度和执行监督上存在缺陷,更深层次的预算体制改革还牵涉政府体制改革和政府职能转变等议题,短期内恐难有实质性进展。

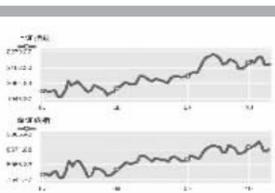
新一轮财税改革方向已明确,重点任务包括降低间接税比重,扩大预算监督范围,增加社会保障支出比例,改善中央与地方的财政税收安排等。由于中国经济已步入存量改革“深水区”,若攻坚顺利,财税改革将与金融、价格、投资等其他重点领域的改革事项呼应配合,使生产要素配置更趋合理,助力中国经济的转型升级。

## 全球财经指数

全球市场   WORLD MARKETS	最新	一周涨跌
股票市场		
沪深300指数	2426.05	-42.46
上证综合指数	2193.78	-34.37
深证成份指数	8584.87	-153.10
创业板指数	1349.94	-29.96
香港恒生指数	23340.10	+121.78
恒生国企指数	10644.04	+63.29
道琼斯工业指数	15399.65	+164.92

期货市场	最新	一周涨跌
连豆-1401	4646	-12
沪铜1401	52250	+600
NYMEX原油	100.86	-0.88
LME3个月铜	7245	+45

债券货币	最新	一周涨跌
上证国债指数	138.88	+0.13
中证全债指数	146.08	-0.34
欧元/美元	1.3679	+0.0134
人民币/美元	6.1372	+0.0086



# 养老金投资运营改革措施料加快推出

(上接A01版)中国社科院世界社会保障中心主任郑秉文表示,目前我国基本养老保险制度面临太多问题,除了名义账户这项“大改革”,顶层设计应该是一个完整的制度改革,应进一步从提高统筹层次上下功夫,针对统账结合制度展开结构性的改革。

### 市场化运营方向明确

一边是日益扩大的养老金缺口,另一边是“沉睡”在活期储蓄账户中的巨额养老金。如何推动养老金市场化投资运营、实现养老金的保值增值,成为养老体制改革顶层设计的“绕不开”的焦点。此前,包括人社部在内的多个相关部门多次表示,将听取社会各界意见,进一步研究制定养老金投资运营和保值增值方案。

专家认为,各相关部门、地方政府等应尽快摒弃既得利益纠葛,形成改革共识,而有关部门也不应再以“投资不够安全”作为拖延改革的理由。目前仍有不少观点对养老金市场化投资运营存在误解,甚至有些“妖魔化”,认为市场化运营就是进入股市。而

在欧美等发达国家,养老金进行市场化投资管理,已有相当长的历史和经验,且形成了完备的监管体系、法律框架等。

对此,全国社保基金理事会规划研究部副主任熊军认为,推动养老金的投资运营问题,是否设立新机构、或者设计几个机构都不是问题的关键,重点是理顺外部因素和内部因素。从外部因素看,需要进一步完善资本市场,提供适合养老基金投资的产品,拓宽养老基金投资渠道等。从内部因素看,首先要合理制定基金长期投资目标和风险政策,使之既能反映养老基金长期性特点并追求较高的长期回报,又能把风险控制可在接受的范围之内。由于风险较高的资产收益水平较高,所以要获得较高的长期投资收益,就需要配置一定比例的风险资产。其次,要完善基金管理体制和运营机制,推动养老金管理的专业化和市场化,包括赋予养老基金管理机构独立的投资决策权,建立激励和约束机制、建立问责制,加强信息披露等。

郑秉文建议,应出台科学、合理的养老金市场化投资运营方案,扩大养老金投资范围,增加投资品种。比如开放养老金在非资本市场产权、物权领域的投资,使养老金能够分享经济发展的成果;增加基础设施证券化、国债期货等产品;基于养老金的特殊性,发行期限长、预期收益率较高的特种债券等。

另外,为保证养老体制的财务可持续,其资金来源渠道也应更加市场化、多元化,尤其是应加大国有资产划拨社保基金比重。多数专家认为,加大国有资产划拨,不仅使得全体老百姓直接分享我国几十年经济发展的成果,而且有利于国企资本结构的完善合理。由白重恩、蔡洪滨、魏加宁等多位专家领衔的中国金融四十人论坛课题组研究并发布的《社会保障体制改革方案》认为,国有股权和收益的划拨,对养老保障体制的可持续具有重要意义。同时,为保证国有资产能持续地支持养老金体系的运行,社保体系可只使用所持股份每年分派的红利(股息),而不变现这些股票并花掉变现所得。

### 并轨改革有望较快推进

谈及养老体制的增强公平性,养老“双轨制”何时“并轨”尤为引人关注。监管层人士对中国证券报记者表示,养老“并轨”将快于社会公众的预期。中国金融四十人论坛课题报告认为,按照公平的要求,养老保障体系的长期目标应该是面向所有人群实现制度统一。按照效率的要求,养老保障不应影响个人的职业选择和就业地点选择。

然而,当前我国养老保障体系碎片化的现状,在公平与效率方面都存在不足。如机关事业单位养老制度、城镇职工养老保险、城镇居民养老保险养老待遇差别较大,制度不统一容易引起社会的议论。尤其是不能解决机关事业单位与企业职工之间养老保障制度统一问题,养老保障领域的其他改革都难以推进。目前虽已建立职工养老保险区域间转移接续办法,但制度设计不尽合理且执行中困难重重。这种现状显然阻碍了人们的择业自由,不利于新型城镇化战略的推进,也不利于统一劳动力市场的建设。

# 招行服务“10大升级”,优质体验成就“客户之悦”

文/张丽翔

招商银行的服务历来有着很好的口碑,招行自身也一直将服务作为安身立命之本。多年来,招行领先于国内同业开展了诸多关键性的服务改进,并在不断地变革和发展中,构建了包括服务模式、服务团队、金融产品、渠道体系和服务管理等多方面体系化的竞争优势。

日前,记者了解到,招行在“快捷系”、“新潮系”、“专属系”和“贴心系”四大板块开展了一系列服务升级。这轮升级让招行的老客户感到业务办理更加便捷,让新客户感觉到招行服务确实贴心,让高净值客户感受到定制服务带来的专属的体验,让八零九零后感觉到招行“潮到爆灯”的时尚范儿。

上述招行人指出,服务10大升级是招行近期提升服务水平的一揽子措施,追求高品质的服务是招行与生俱来的“基因”,

也是招行与同业最根本的差异化竞争力之一。

### “快捷系”3大升级

“快捷系”升级就是招行希望通过流程优化,让客户能更轻松、高效地完成业务办理。目前,“快捷系”服务已经完成了“网点预约服务”、“网上银行自助填单”和“3G项目”等3大升级。

除此以外,招行零售部门人士还对记者透露,招行的“3G项目”开发工作已完成,目前开始在招行各地分行逐步上线运行。

“3G项目”是招行对第三代业务系统进行一次全面的升级,主要针对柜面流程进行优化,将在很大程度上提升服务效率和客户服务体验。

据了解,“3G项目”开发完成后,业务的操作流程将得到优化。比如,网点开户的效率比原来提升一倍以上,办理挂失可立

即换卡,部分只能在开户行办理的业务将扩大受理范围,在控制风险的前提下调整为全行任意网点均可受理等。“3G项目”对原有的业务流程做了很多人性的系统处理。

### “新潮系”3大升级

给客户最好的服务体验也是招行服务升级的终极目标。近年来,招行陆续推出了4大“新潮系”体验升级。

招行的客户服务仍在不断升级。目前招行已在近20个城市的网点配置了IPHONE、IPAD和IMAC“苹果三件套”,客户可以体验极速网络和设备带来的改变。

除此以外,招行近期推出了“可视柜台”,该自助设备集成了二代身份证联网核查、高清摄像头、触摸屏、加密数字键盘、读卡器等模块,借助先进的网络视频

技术,客户可通过VTM与后台运营中心的远程柜员进行“面对面”沟通,替代传统网点高柜办理原来只能在网点柜台“面签”的复杂业务。

招行今年推出全国首家“微信银行”,不用下载APP,只需要在微信上关注“招商银行”微信账户,就可以办理很多银行业务,就像把银行轻松地装进了口袋。

### “专属系”2大升级

“专属系”是最能体现招行“因您而变”理念的服务之一。随着客户需求多元化、深层化、复杂化的发展,银行只有真正做到“因需而变”才能给客户提

供感动的服务。招行一直为高端客户提供着国内最为专业的财富管理服

务,面对客户对财富管理的复杂需求和不同的风险偏好,一方面推出了一系列专属的理财产品满足客户需求,另一方面还在“全球资产配置模型”的基础上,特别为高端客户开发了以WMS系统为依托,按照国际先进的资产配置方法和理念集合而成的新一代财富管理系统。该系统在国内实属首创。

除了为高端客户提供专业的服务外,招行还为年轻客户提供更为酷炫的“一卡通M+卡”。今年6月份,招行“M+卡”个性化定制卡片问世,M+卡抓住了八零九零后独立个性、厌恶繁琐、紧跟潮流的特征,特别研发了集“4大功能+3大免费+3剑客”于一体的“4+”功能,为八零后九零后的金融生活开启了最新鲜的玩法。

“4+3+3”的功能组合在卡面和功能上都由八零九零后专属:潮人卡面玩个性、储蓄理财玩智能,玩闪付快人一步、玩转

# 新华浙江大宗商品交易中心举办PTA上线研讨会

作为新华社布局大宗商品定价战略的重大项目,新华浙江大宗商品交易中心19日举办PTA品种上线研讨会暨首批交割仓库签约仪式,为该中心进一步打造国内PTA领域最具影响力的现货交易市场奠定良好基础。

新华浙江大宗商品交易中心总经理杨宏森表示,此次活动汇聚了业内经验丰富的一线专家,旨在广泛听取对于“浙江大宗

PTA品种定位及合约规则、上线运行”等内容的意见,帮助新华浙江大宗商品交易中心共谋PTA高端市场服务平台。浙江银监局副局长包祖明表示,新华浙江大宗商品交易中心此次开展PTA产品上线研讨,充分听取了银行业和实体企业的意见,对于推动金融创新,服务实体经济,促进产业结构调整、优化价格形成机制有重要意义。(李宏根 高晓娟)

## 尤洛卡首尝并购重组分道制

据证监会公示信息,并购重组分道制实施两周来,证监会已受理3单重大资产重组申请,均进入正常审核通道,其中尤洛卡发行股份购买资产的行政许可申请最先获得受理,成为分道制实施以来的第一单。

证监会新闻发言人日前表示,证监会所对10月8日后受理的上市公司重大资产重组行政许可申请,均自动集成分道制审核类型评价结果。证监会将重大资产重组申请划分为豁免快速、正常、审慎三条审核通道。(毛万熙)

## 逆向投资策略在债券市场上的适用性

□汇添富基金固定收益投资副总监、基金经理 陆文磊

逆向投资策略向来备受很多投资大师的推崇,在市场恐惧的时候买入,在市场贪婪的时候卖出,往往能取得非常理想的长期超额收益。这方面的代表人物戴维·德雷曼在其著作中将逆向投资的具体操作策略总结为41条法则,根据笔者理解,其中最核心的要点主要有三个方面:首先是对资产是否便宜要有一个明确的判断,这是采取逆向投资策略的要求,养老保障不应影响个人的职业选择和就业地点选择。

其次,逆向投资需要一个相对较长的策略执行期。逆向投资策略不仅适用于股票投资,在固定收益市场上同样具有很强的适用性。在某种意义上,在债券投资中采取逆向投资策略比在股市更具有可操作性。

一方面,债券收益率中枢波动区间相对有限,价值的高估或低估比股票更加容易判断。在牛市和熊市中,股票价值的波动非常剧烈,有时会达到匪夷所思的程度,而与之相比,债券收益率的波动可谓上有“天花板”,下有“地板砖”。债券收益率的上下限在实际情况中有很多可以参考的锚,比如,在国内债券市场上,资金成本对债券收益率的下限有明显的制约作用,政府债券收益率很难长时间低于回购利率,10年期国债收益率也很少低于1年期定期存款利率。通胀是另一个重要的参考依据,尤其长期债券收益率的中枢水平一般是长期通胀平均水平再加上一个实际利率,债券的收益率围绕这个中枢水平波动,不会偏离太远。对于信用债而言,企业盈利

能力和贷款利率是非常重要的锚,1年期贷款利率下浮70%-80%往往能作为大型央企发行债券的利率下限,而企业的ROIC、贷款利率上浮20%-30%则一般能作为多数信用债合理的利率上限。(给出了这些参考的锚,再适度运用一些简单的历史统计规律,就可以大致判断出债券的收益率是否合理、是否已调整过度,从而对各类债券的投资价值做出评判。

另一方面,债券票息可以提供更好的等待保护,让逆向投资策略“耗得起”。与股票投资相比,债券投资的一个天然优势就是具有票息收益,“票息保护”是固定收益投资中的一个重要概念,票息越高,债券的久期越短,“票息保护”就越高,也就是说,债券抵御收益上行的能力越强。当判断债券市场已具备投资价值,但市场还在下跌,不知道何时能反转时,只要把票息因素和久期因素合理搭配,就能充分利用债券票息的保护,在做到组合不亏损的情况下耐心等待市场反转的机会,这就给债券的逆向投资策略提供了很好的操作空间。

此外,金融创新也将给债券的逆向投资提供更多的可操作性。比如,国债期货推出后,当国债收益率已具备明显投资价值,可以逐步买入国债期货建立多头组合,但此时收益率可能仍在上升,因此,可以同时建立期货空头进行对冲,在不过分暴露久期风险的情况下达到持有现货组合的目的。一旦国债收益率开始下降,在到达现货建仓成本的位置平仓期货空头,不仅可以更好地控制组合下行风险,而且当现货流动性不太好的情况下,也有充分的时间建仓,从而为逆向投资策略的实施提供理想的操作手段。

汇添富  
投资洞察

际情况随时调整的。同时也引导客户有效运用“网点预约”新功能提升服务体验和帮助网点有效平滑网点各时段客流量。

除此以外,为了给客户提供金融服务以外的更多尊贵权益和生活便利,招行还推出了“随心享”贵宾礼遇,达标客户可以轻松享受商旅出行、贵宾登机、汽车租赁、健康体检、高尔夫球、法律咨询、财商教育、海外游学、艺术培养、公益参与、收藏品鉴赏等方面的“四大贵宾礼遇”,尊贵礼遇再度升级。

招行用心做的每一项改变,其实都是希望能够为客户带来不一样的服务感受,提供高品质的服务是招行与生俱来的基因,同样,创造更快捷、更新潮、更专属和更贴心的客户体验是招行的不懈追求。”招行零售部门人士表示。