

减税降费 发挥专项债等政策工具作用

下半年财政政策仍有发力空间

□本报记者 赵白执南

在下半年宏观调控工具箱中，财政政策备受市场关注。接受中国证券报记者采访的专家认为，下半年财政政策有望进一步发力。一方面是前期政策要“提效”，落实好减税降费、专项债等政策；另一方面仍有“加力”空间，可考虑调增专项债限额，合理运用PPP等手段。

调控政策注重成效

中国财政科学研究院院长刘尚希对中国证券报记者表示，当下财政政策手段主要有两个：一是减税降费，二是专项债，下半年要将这些政策工具落实好。

一位不愿具名的财政专家认为，下半年财政政策要统筹好减税降费和保持财政平衡的关系。调整优化财政支出结构，大力压减一般性支出，保障“三保”支出，用好长期沉淀的财政资金，夯实财政可持续发展基础。

Wind数据显示，截至7月28日，今年以来各地发行地方政府债券32548.80亿元，其中专项债券18353.49亿元。7月以来，各地发行地方债4642.86亿元，其中专项债券3196.81亿元，占比近七成。

在刘尚希看来，当前的关注点在于稳基建投资的作用发挥程度。专项债如果“唱独角戏”意义不大，重点在于解决当前风险的应对，稳定基建投资，进而带动社会投资。

上述不愿具名的专家认为，发挥好专项债券的作用，除了资金要安排到位，关键要有符合专项债券实施范围、收益符合要求的项目，这需要开展大量扎实的前期工作，

地方经济“半年报”出炉 新旧动能加速转换

□本报记者 康书伟

据不完全统计，截至目前，全国已经有25个省区市公布了2019年半年度经济社会发展情况。其中，14个省份上半年GDP增速跑赢了6.3%的全国GDP增速。一些地区GDP增速趋于放缓，但新旧动能转换特征明显，引领中国经济增长的力量正在换挡提速，特别是在投资领域，新经济、战略新兴产业的投资增速明显高于传统制造业，以新技术、新产品、新产业为代表的战略性新兴产业加快成长。

增速筑底逐渐企稳

从GDP绝对规模来看，东部沿海的广东、江苏、山东、浙江占据了前四的位置。上半年上述四省GDP总和达16.92万亿元，占全国GDP45.19万亿元的三分之一。广东以超过5.05万亿元的GDP继续领跑全国，其次为江苏的4.86万亿元，山东以4.18万亿元仍排在第三位，浙江以2.83万亿元排在第四位。

从增速来看，14个省份GDP增速高于全国GDP增速。中西部省份后发优势明显，增速较快，其中贵州和云南增速分别达到9%和9.2%。

山东上半年GDP增速为5.4%，较一季度下滑0.1个百分点。

山东省统计局副局长陆万明表示，上半年增长5.4%是一个来之不易的速度。山东应忍住腾笼换鸟、凤凰涅槃的“痛”，闯过新旧动能转换空窗期的“关”，迈过由资源要素驱动转向创新驱动的“坎”，顶住经济下行压力影响，努力实现全年经济发展目标任务。

山东区域经济观察人士表示，山东产业结构中，以化工、煤炭、钢铁等重化工业为主。在经济转型期，山东面临周期性、结构性、体制性因素叠加影响，经济增长承压，特别是随着环保、安全等因素约束增强，山东加快了新旧动能调整力度，近两年坚决淘汰落后动能，导致转型期出现了增速放缓迹象。

类似的情况也发生在天津。天津上半年GDP增速为4.6%。天津市统计局称，近两年天津市在向高质量发展转变的过程中，经济进入爬坡过坎、负重前行的战略调整阶段，发展遇到了一些困难，主要经济指标数据出现了一定的波动，实际也是正常的，是经济转型发展的必经阶段。

新动能产业投资加速

虽然部分地区GDP增速呈现放缓趋势，但仍在合理区间。基本面保持稳定的同时，部分先行指标向好，新动能加速增长。

以广东为例，上半年先进制造业和高技术制造业增加值增速分别快于规模以上工业1个和3.9个百分点，占

楼市调控“稳”字当头 开发商资金链面临考验

□本报记者 王舒媛

中国金茂近日向平安人寿、新华保险配售股份募资，折射出开发商多路径融资的现状。多位专家表示，与品牌房企不同，中小房企融资难上加难，特别是在下半年楼市调控继续维持差异化调控思路下，政策不会松动，房企融资环境依然趋紧，市场交投可能继续降温，房企资金链将面临考验。

稳 调控继续从严

从开封撤回“取消限售”文件，到苏州限售再次加码，再到呼和浩特开展中介机构自查和整改种种迹象表明，在“房住不炒”基调下，热点城市楼市调控政策将继续保持从严态势。

中国社会科学院金融所房地产金融研究中心主任尹中立表示，从政策层面看，下半年整体收紧的走势比较明确。居民杠杆率过高主要体现在贷款买房，且因为房地产贷款有总量控制，事实上还有以消费贷名义贷款实际用于购房的情况存在。因此，为了防止居民债务增长过快，抑制购房需求是必要的政策。

广东省住房政策研究中心首席研究员李宇嘉表示，楼市调控坚持“一城一策”，三四线城市要避免冷得太

健全专项债项目的安排协调工作，加强财政部门和相关部门间的协调配合。

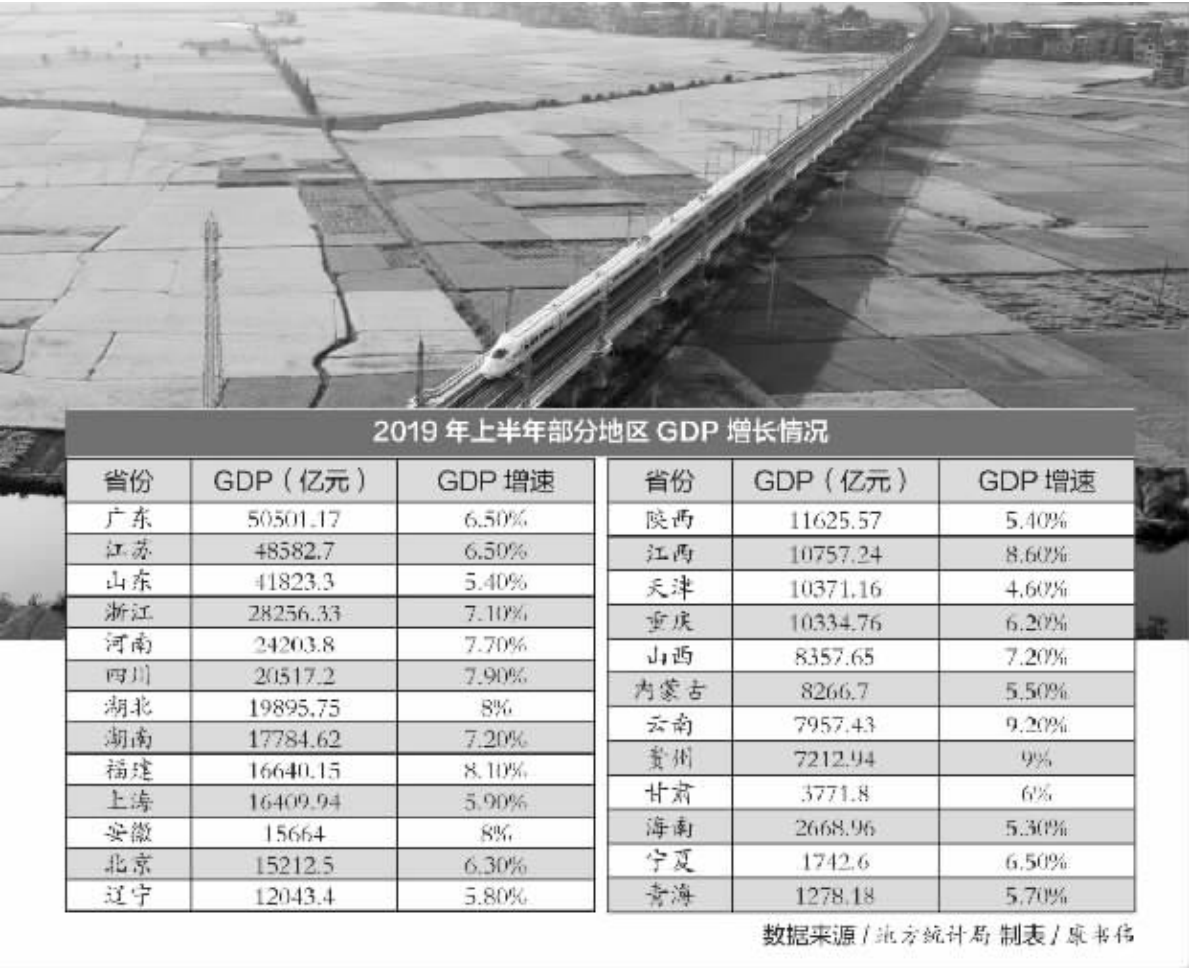
摩根士丹利华鑫证券首席经济学家章俊认为，应当细化地方政府专项债项目融资的政策，明确可使用专项债资本金融资的项目范围，并做好资本金项目的监管；妥善处理地方政府隐性债务问题，为基建投资争取更大的发力空间。

财政政策有加力空间

“从经济运行角度来看，当前对于财政政策更加积极以支持逆周期调节有较大要求，下半年广义财政可能有一定扩张空间。”广发证券资深宏观分析师周君芝表示，一是进一步界定可使用专项债资本金的“重大项目”范围，提高基建类项目运转效率；二是适度下调项目资本金比例，提高融资端效率；三是调增专项债发债限额；四是通过进一步清晰界定显隐性债务边界线，提高地方政府投资积极性等。

在华夏新供给经济学研究院首席经济学家贾康看来，在已有的赤字规模和发债规模限制下，财政应当更注意发挥乘数效应，合理利用PPP机制，用少量政府资金撬动大量社会资本，扩大有效投资，带动市场活力、释放消费潜力。

北京大岳咨询有限责任公司总经理金永祥表示，过高的项目资本金比例始终是当前基建投资的“卡脖子”环节。在条件成熟的时候，也可以下调PPP项目资本金比例，将项目资本金比例的决定权更多的交给市场主体决定。从国际上来看，国外基础设施类项目权益占比基本上



规模以上工业比重56.5%、31.6%，比上年同期分别提高0.8个和1.5个百分点。部分工业新产品产量增长较快，3D打印设备、新能源汽车、移动通信基站设备等的增速分别为334.5%、184.2%和128.4%。

江苏上半年战略性新兴产业销售收入同比增长8.2%，占规模以上工业比重提升至32.5%。山东的高技术产业对规模以上工业贡献率达到19.1%，比一季度提高3.1个百分点。

浙江上半年规模以上工业中，数字经济核心产业增加值同比增长11.6%，高技术、高新技术、装备制造业、战略性新兴产业增加值分别增长11%、6.7%、6.3%和9%。

未来GDP的增长仍要看新动能领域的投资增速。从数据来看，高新技术、战略性新兴产业投资增速明显，而传统制造业特别是高耗能产业投资增速明显放缓。

以山东为例，高技术制造业投资增速快于制造业投资20.3个百分点，互联网和相关服务投资增长76.4%，

淡 销售或稳中下降

尹中立预计，下半年房地产市场销售将呈现稳中有降趋势。

数据显示，1—6月，全国商品房销售面积75786万平方米，同比下降1.8%，降幅比1—5月份扩大0.2个百分点。银河证券26日发布研报预计，7月份销售同比将达到一个低点，之后在“一城一策”、各城市周期分化的情形下，销售同比降幅将逐步收窄。

尹中立认为，上半年房地产企业业绩整体维持了去年的增长态势，但下半年房地产业经营将整体走弱。

从上市房企上半年业绩来看，龙头房企普遍实现高

都是10%左右，其他部分以债性资金作为补充，固定收益类产品大量参与，这是与基础设施资产的性质相匹配的。我国PPP项目的资本金可以参照这一标准。

新基建投资资料提速

专家认为，下半年财政政策发力有望对投资、消费形成提振作用。接下来还要加强财政政策和货币政策的协同，保持流动性合理充裕，降低中小企业融资成本，做好就业服务，健全相关制度保障。

章俊认为，从加力提效的财政政策效果来看，对投资和消费将有如下提振作用：一是通过平衡隐性债务增长与逆周期调节的关系，解决基建资金来源不足的问题，为传统基建投资争取更大的空间。同时，财政支出通过布局5G等新型基建，使基建投资托底经济的效用得到有效发挥。二是全面落实减税降费政策以及基建投资的稳步增长使企业盈利企稳，进一步稳定居民收入和就业水平，提升居民消费意愿。

周君芝认为，由于时间传导、基数效应叠加政策加码，基建投资后续上行概率更高。同时，坚决遏制隐性债务增量的监管态度不会发生方向性改变，基建投资资料难以回到两位数高速增长。全年基建投资增速预计与名义GDP增速大致相当，即8%左右。

国金证券宏观分析师周岳认为，上半年基建投资增速不温不火。从资金来源看，非标融资受限可能是主要因素。不过，考虑到专项债、表内信贷、城投融资改善等支撑因素，基建投资回升势头不改，高点预计在四季度出现。

4家企业中止科创板上市审核

□本报记者 孙翔峰

上交所网站28日显示，北京龙软科技股份有限公司、北京国科环宇科技股份有限公司、洛阳建龙微纳新材料股份有限公司、深圳市杰普特光电股份有限公司中止科创板上市审核，四家公司会计师事务所为瑞华会计师事务所。

中国证券报记者从上交所相关负责人处获悉，由于审核机构瑞华会计师事务所被中国证监会立案调查，按照《上海证券交易所科创板发行上市审核规则》第六十四条规定，上交所对杰普特、国科环宇、龙软股份、建龙微纳4个项目中止审核。

上交所相关负责人表示，4家发行人同时面临财务资料超过有效期，需要更新财务资料。在发行人提交更新后的财务资料，并由瑞华会计师事务所独立复核人员按照相关规定出具复核报告后，发行人及其保荐人可以向上交所申请恢复审核。

投保基金:加强投资者教育 倡导科创板理性投资

□本报记者 曾秀丽

中国证券投资者保护基金有限责任公司（下称“投保基金公司”）日前联合上海证券交易所等单位发起“认识科创板，投资防风险”科创板投资者教育保护主题宣传系列活动，希望通过分享科创板投资者教育产品、提供科创板制度相关的专业政策解读等，提升市场参与者对科创板投资者教育与保护的关注度，并帮助投资者正确认识设立科创板并试点注册制改革内容，理性参与科创板投资。

首场活动于7月12日在四川省成都市华西证券投资者教育基地举办。活动中，华西证券表示，落实科创板适当性工作，帮助投资者认识科创板制度、了解交易风险，保护好投资者的合法权益，是该机构义不容辞的责任，进一步做好投资者教育则是最直接和有效的途径。四川证监局分享了四川辖区通过充分发挥投教基地的“桥头堡”作用，做好辖区投资者教育工作的经验，同时介绍了四川辖区科创板的开户情况、科创板投资者教育和适当性管理情况。上海证券交易所、华西证券分别针对科创板政策解读和投资者教育保护要求、科创板交易制度细则及风险提示等内容进行专题发言。

投保基金公司一直以来多管齐下，做好科创板推出前后的各项投资者教育保护工作，包括发挥监控系统“鹰眼”作用，加强科创板投资者资金监控；发挥证券公司“体检中心”作用，扫描证券公司业务风险；发挥统计分析的“智库”作用，辅助监管决策；发挥调查评价的“标尺”作用，全面准确地反映市场和投资者意愿；发挥12386热线的“话匣子”作用，及时高效响应投资者的意见诉求，制作发布投资者喜闻乐见的投教产品等。

投保基金公司表示，本次活动通过走进地方投教基地，走进证券公司、走近投资者，统筹专业投教资源，将科创板制度知识、风险提示信息送到一线。参与各方进一步加强工作联系，推动科创板投资者教育保护活动落地有声、落地有效，促进了全社会关心、关爱、关注中小投资者合法权益的良好氛围的形成，助力投资者教育保护工作逐步成为市场各参与方的自觉行动。

中介机构须当好市场“看门人”

（上接A01版）对标国际经验，新时代证券首席经济学家潘向东举例，安达信会计师事务所由于配合安然出具虚假审计报告，最终在严厉处罚机制下轰然倒塌。东方证券首席经济学家邵宇建议，可以借鉴国外经验，加大对资本市场违法违规行为的处罚力度，令市场主体望而生畏。

从严监管需加强立法保障

专家指出，对于中介机构违法违规行为重拳出击，除需做到有法必依、执法必严、违法必究外，加强立法保障，实现有法可依是关键。

“证监会作为执法者，不能超越法定行政处罚幅度处罚中介机构。因此市场各方的关注重点应是从立法改革角度出主意、想办法，即修改证券法中关于中介机构的处罚种类、幅度问题，通过良法促进善治。”中国人民大学法学院教授刘俊海分析，“目前中介机构乱象频现的一大原因即为违法成本低，因此有必要从立法方面提高违法成本，降低违法收益。一方面，要加大行政处罚力度，加大刑事责任处罚力度，提高法定量刑幅度。另一方面，则要健全公益诉讼制度，帮助投资者以零成本、低成本方式维权。”

清华大学法学院教授汤欣表示，惩治违法违规行为是一套系统工程，针对违法违规行为的监管要形成合力，才能以儆效尤。应配合最高法最新司法政策来激活证券法、民事诉讼法、失信惩戒体系等制度，其中在强化民事责任制度方面需要多方努力。

银河证券首席经济学家刘锋建议，中介机构要当好资本市场看门人，建立针对中介机构的激励相容机制，加强考核会计师事务所，审计师需出具带强调事项段的无保留意见；探索在科创板实行券商“连带责任制”，引导券商加强对上市公司的持续督导。

邵宇指出，注册制下，会计师事务所、律师事务所、投资银行等中介机构都在扮演重要的信息传递角色，任何环节出现问题，都应进行严厉惩处。刘俊海提出，在诞生之初就应强调在法治、透明、理性、规范的轨道上来创设科创板，要对上市公司实控人、中介机构等失信行为采取零容忍态度。

提高违法违规成本

“法律的意义在于让市场主体在利益与风险之间做出权衡，如果违规成本超过利润，市场主体自然不会触碰红线，铤而走险。”邵宇指出，提高违法违规成本是进一步完善中介机构治理的关键。

目前提高资本市场违法违规成本已提上日程。“市场和投资者反映的法律规定处罚太轻，中介机构未勤勉尽责追究不到位等问题客观存在”，证监会表示，“正在会同有关方面，推动尽快修改完善《证券法》《刑法》有关规定，拟对发行人、上市公司及其控股股东、实际控制人信息披露虚假，会计师事务所、保荐人等中介机构未勤勉尽责等证券违法行为，大幅提高刑期上限和罚款、罚金数额标准，强化民事损害赔偿责任，实施失信联合惩戒，切实提高资本市场违法违规成本。”

汤欣指出，证监会的回应一方面强调了法律制度应遵循整体设计原则，惩治违法违规行为应完善包括刑事责任、行政责任、民事责任、声誉责任四方面监管责任形态，另一方面，针对违法违规行为的监管要形成合力。同时他建议，证监会应当运用好特有杀手锏——市场禁入规则这一武器。

为进一步完善针对中介机构的监管措施，潘向东提出，监管部门应紧密合作，防止监管空白；同时，针对有关信息披露的相关法律法规中，对于“情节严重”、“数额较大”等主观评判，应进一步明确处罚标准；再者，法律法规通常滞后于现实状况，因此应提高处罚力度，增强执法威慑力。

美国若降息将利好风险资产

（上接A01版）在资产配置上，作为避险品种，债券预计将在较长时间内得到投资者的青睐；大宗商品的价格上行空间则要看全球经济复苏力度而定；股票投资者在关注利率下行导致短期估值抬升的同时，还需要聚焦企业业绩是否因经济增长而得到改善。

若美联储7月降息如期而至，下半年我国货币政策空间进一步打开也会成为大概率事件。目前我国的经济发展决定了无风险收益率下行的趋势不变，仍然可以推动资产重估。另外在降息背景下美元进入弱势周期，人民币汇率企稳，流动性保持合理充裕，我国资产的估值优势将逐步显现。