需求不足 下半年政策仍有宽松空间

□本报记者 任晓

CFP图片 制图/尹建

业内人士表示，整体而言，预计下半年经济处于“弱增长”状态，财政政策空间有限，货币环境仍有可能保持相对宽松状态。

下半年经济料“弱增长”

近期机构纷纷下调了对宏观经济走势的预期。近日中国人民银行研究局首席经济学家马骏等研究人员将全年CPI涨幅预测下调至1.4%，低于去年12月发布的2.2%预测值，也远低于政府2015年“约3%”的官方目标。

马骏等人将2015年实际GDP增速的基准预测值由7.1%下调至7.0%，对2015年固定资产投资增速的最新预测为12.6%，对社会消费品零售总额增速的最新预测为10.7%，均比原预测略有下降。出口增速预测从原先的6.9%下调至2.5%，进口增速预测则由5.1%大幅下调至-4.2%。

马骏认为，经济增长下行压力主要有三方面：一是出口增速明显放缓。原因包括：首先全球经济复苏乏力，外部需求较弱。今年一季度，发达经济体经济增速较弱，特别是美国一季度GDP环比年化下降0.7%。此外，许多新兴市场经济体一季度经济增速也明显放缓，巴西与俄罗斯的GDP分别同比下降1.6%和1.9%。其次，由于欧元、日元等货币贬值，人民币实际有效汇率呈明显升值态势。

二是房地产开发投资减速快于预期。半年前预计今年房地产开发投资增速将比去年放缓4-5个百分点。但由于今年前几个月市场预期房价继续下跌，销售低迷，去库存压力加大，一些开发商面临融资困难，房地产开发投资的减速比预期更快。1-4月房地产开发投资完成额累计同比增速为6%，比去年平均增速回落近5个百分点，与去年同期相比则下降约10个百分点。

三是部分行业出现银行惜贷企业慎贷现象。最近一段时期，银行业不良贷款的比例有所上升，银行贷款投放变得更加谨慎，尤其是针对产能过剩的煤炭、钢铁、建材等行业及出口制造业和房地产行业。从固定资产投资资金来源看，企业自筹资金投资增速下滑，表明企业意愿较低，贷款需求较弱。

近日世界银行也下调了全球经济预期增速和发展中国家经济增速。业内人士认为，由于全球经济增长较低迷，我国将面临外需乏力和资本波动等多重挑战。

世行报告预计，2015年全球经济预计增长2.8%，低于该机构1月3%的预测值。不过，大宗商品价格下降，尤其是低油价给世界经济带来的益处将逐步显现，2016年全球经济增速将达到3.3%，2017年将增长3.2%。

其中，高收入国家经济今年预计增长2%，低于1月份2.2%的预测值，明后两年预计增长2.4%和2.2%。报告指出，随着美国经济增长维持在稳定水平，欧元区和日本经济活动势头增强，发达经济体增长分化的趋势在今明两年会有所减缓。报告预测美国经济今明两年分别增长2.7%和2.8%，低于1月份3.2%和3%的预测值。世行将欧元区今年的增长预估由1月份的1.1%上调至1.5%，日本今年的增长预估由1.2%降至1.1%。

报告说，发展中国家今年面临一系列挑战，其中包括由于美元加息在即所带来的融资成本增加、原油等大宗商品价格疲软。这些挑战有可能加剧发展中国家本来已经放缓的增长势头。

投资料难显著反弹

业内人士认为，总体而言，需求不足是下半年经济乏力的主因，其中投资难有显著反弹是制约经济增长的主要原因。

中金公司固定收益研究部门预计，资金约束制约基建投资反弹空间，固定资产投资仍面临较大下行压力。由于房地产投资难以显著改善，基建投资成为整体固定资产投资走势关键。毋庸置疑，在经济增速出现跌破7%风险，而房地产尚无法对经济形成带动情况下，政府有较强的意愿通过基建投资稳增长，这决定基建投资仍有下限支撑。不过，随着资金约束显现以及基建规模扩大，基建投资上限约束越来越明显。从资金来源来看，房地产弱势拖累一般公共预算收入和地方政府性基金收入，地方政府债务规范工作限制地方政府融资途径，资金约束将制约基建投资反弹空间。

中金公司认为，主要基建行业投资相对饱和。由于去年增长较大，铁路投资今年难以进一步增长。假设今年基建投资增长20%，那么基建投资规模将达13.5万亿元，基建投资规模已相当庞大，进一步大幅增长空间有限。预计下半年基建投资单月同比增速达15%-20%，全年基建投资增速或不到20%。受需求低迷、产能过剩和盈利不足制约，制造业投资也难有较好表现，下半年整体固定资产投资环比难以显著改善。去年下半年以来投资环比增长有限，如果今年下半年投资环比没有明显反弹，投资单月同比增速可能处于低位，固定资产投资累计同比增速仍有下降压力。

此外，市场人士认为，居民消费弱势运行可能性较大。居民消费核心取决于居民收入预期，当前经济增长疲软而收入增速放缓，居民消费信心不足，再加上股票价格上涨影响居民耐用消费品消费意愿，居民消费增速弱势运行可能性较大。再者，政府支出难有显著改善。最后，全球经济复苏弱势叠加人民币汇率偏强，外需对国内带动有限。就下半年而言，美国经济重拾复苏可能性大，欧元区和日本经济有所改善但仍面临消费需求不足制约，全球经济基本面仅支持外需弱复苏；人民币实际有效汇率升值幅度可能有所减弱，但相对强势格局延续，汇率难以对出口形成支撑。整体来看，下半年外需或有所改善，但改善幅度不足。

完善货币政策传导机制

业内人士认为，由于经济增长仍较疲弱，未来稳增长政策仍需要保持一定力度。

去年11月下旬以来，中国人民银行已连续三次降息和两次降准。货币政策发力增加了流动性供给，目前银行体系流动性充裕，货币市场利率明显下行。但在经济下行阶段，一方面，货币政策作用有限；另一方面，持续低迷的经济数据要求货币政策有所作为。

民生银行首席研究员温彬认为，货币政策还有空间，但空间有限。经过两次“全面+定向”降准，金融体系流动性宽松；5月份贸易顺差扩大至近600亿美元，外汇占款或将增加，挤压进一步降准空间。

温彬认为，央行在引导货币市场利率下行方面效果明显，但中长期债券利率和信贷利率方面下降有限，反映出货币政策传导机制还不完善。在未来可能继续采取降息手段的同时，还应加快利率市场化改革，着力完善Shibor形成机制，以及商业银行贷款定价机制，从而确保货币政策目标有效传导。

中金公司认为，在需求不足的背景下，政府除通过基建投资稳增长外，财政扩张和货币宽松也是题中之意。但财政扩张空间同样有限，而货币宽松效果相对较弱。展望下半年，由于投资需求相对较弱，货币或保持相对宽松状态，但信用扩张可能不明显；通胀改善可能使得实际利率有所回落，但仍达不到刺激投资和消费的程度。

券商认为

年内可能继续降息降准

□本报记者 倪铭娅

多家券商认为，最新公布的一系列宏观经济数据显示二季度经济增长态势不容乐观。尽管一些经济指标出现积极变化，但未来几个月经济下行压力依然较大，经济仍处于探底过程，预计下半年政策支持力度将加码。央行仍有可能继续降准，同时放开存款利率上限，完成利率市场化改革。财政政策方面，除了安排1.6万亿预算赤字外，盘活6000亿元存量资金、大力推广PPP项目落地将是重点。

内需依旧疲弱

银河证券首席经济学家潘向东认为，数据显示经济继续下滑。“三驾马车”中，投资与进出口疲软，消费平稳。社会融资增长乏力，实体经济低迷。虽然一些经济指标出现积极变化，如投资自筹资金到位转正、制造业投资稳定、一般贸易出口恢复正增长，但经济整体仍然处于探底过程。二季度经济增长不容乐观。预计下半年经济探底初步完成，政策仍然以保持经济稳定为主，去产能和经济转型持续全年。

中信建投分析师黄文涛认为，5月经济数据表明，外需改善空间有限，内需下行压力更大。固定资产投资增速降至11.4%，在1-4月大幅回落的基础上再下降0.6个百分点，同比回落5.8个百分点。令人担忧的是房地产、制造业、基建投资增速全面回落。如果没有强有力的政策安排，固定资产投资速度较难企稳。

黄文涛表示，未来几个月经济下行压力依然较大。预计二季度和三季度GDP增速低于一季度，可能降至6.8-6.9%，甚至更低。

招商证券报告认为，年内经济在二季度末、三季度初或结束下跌态势，预计二至四季度GDP同比增速分别为7.0%、7.1%和7.1%，维持全年GDP同比增长7.1%的判断。预计全年基建投资增速有望接近25%，房地产投资增速将跌至5%左右。出口负增长局面难以扭转，国内进口需求改善叠加低基数将支持进口同比增速继续回升。

报告指出，从房地产周期角度看，未来中国经济增速可能受地产投资的冲击，仍有下跌空间。年内经济企稳仅是短周期的稳定，经济长周期的拐点可能将在2017年前后才会出现。这意味着年内经济企稳仅是短周期的稳定，并非长周期经济的拐点。

宽松趋势不改

多位券商人士表示，2015年宏观政策的核心是稳增长。“稳增长需要稳社会融资，稳社会融资关键在稳信贷，宽信用需要宽货币支持。”黄文涛表示，现在看来，包括降准和降息在内的货币政策确实带来了信用扩张，但社会融资和贷款增长都有“虚火”，实体经济可能仍然没有得到足够的资金支持。

黄文涛表示，短期来看，5月CPI低位运行已经提供了降息的空间，银行资金充裕、市场利率低位，似乎降准还不特别急迫。但随着地方债密集发行，预计银行超储率将下降，通过降准提高货币乘数、保证货币增长和地方债发行仍有必要，货币政策仍在放松之途。

从中长期来看，提升中国经济增长潜力的有效手段是供给管理。

在潘向东看来，地方债置换加快改善地方政府和银行的资产负债，减少经济出清过程中的风险，有助于稳增长。潘向东预计，央行在保持货币政策适度宽松的同时，将继续通过加快利率市场化、疏通政策传导机制等措施来共同降低实体融资成本。

招商证券预计下半年央行可能继续降准1-2次，并配合使用多种数量工具，如公开市场操作，以及包括SLO、SLF、MLF和PSL在内的各种创新型工具，以补充基础货币缺口，并加强对不同期限利率的引导。

齐鲁证券认为，经济下行压力仍在，未来财政杠杆的扩张需要货币宽松予以支持，后期政策将持续加码。预计货币会出现价格与数量的交替放松，同时不排除新型货币工具的采用。但随着三、四季度经济逐渐企稳，政策放松的空间有限。预计年内还将有一次降息与数次降准。

中信证券认为，货币政策还有降准降息的可能，但更重要的是“结构性”货币政策，例如央行对政策性银行的再贷款和一般商业银行的政策性再贷款，支持专项的财政支出，如保障房、特定的基建等。为配合地方政府债务置换，央行还可能为商业银行使用地方政府债券为抵押品融资提供便利。财政政策方面，除了安排1.6万亿预算赤字外，盘活6000亿元存量资金、大力推广PPP项目落地将是重点。

A股走向慢牛

□本报记者 叶涛

上周出炉的经济数据显示，当前经济仍较疲软。本周一，股指盘中跳水后没能如往常一样收复失地，最终沪综指下破5100点。业内人士认为，短期看，疲弱经济数据令市场谨慎情绪升温，加上本周25只新股申购，A股调整时间段大概率被延长，但政府推出更多措施预期在增强，慢牛行情确定性有望进一步被夯实。

本周是年内第八批新股申购“窗口期”，机构预测冻结资金规模会超过6万亿元。在指数尚未走出调整通道背景下，投资者情绪偏谨慎，周一尾盘阶段市场主要指数携手跳水，沪综指破位下跌，退守5100点之下。

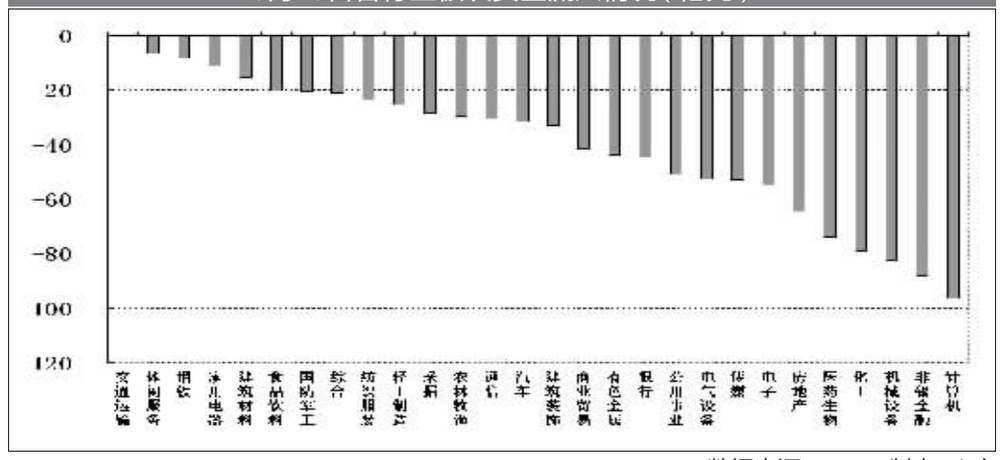
业内人士认为，从5月数据看，当前工业投资处于低位，社会融资总量持续下滑，这表明经济下行压力仍未消除，货币政策仍需加码。海通证券预计，6月央行或再次降息降准。此外，在5月财政收入和支出增速均大幅下滑，企业盈利疲弱和外需不佳背景下，对财政支出增长形成制约。这意味着财政政策也存在加码可能。

目前，受经济基本面压制，周期性板块难以施展，无法拉抬指数指数扛起领涨大旗，同时成长品种普遍遭遇高估值瓶颈，后市行情或以去高估值为主。不过，伴随新一轮降息窗口打开，调整中的市场弱平衡格局或被打破，从而引发一轮普惠行情。立足金融定价角度，利率对金融市场的估值水平有重要的杠杆作用，资金利率下行趋势将得到巩固，再次推动资产向股市转移，有望为A股带来更多活水。金融、地产等资金密集型行业将获益。

业内人士认为，预计在流动性带来的普惠行情中，银行板块有望率先受益。伴随货币宽松延续，人民币国际化带来资本流入，地方债务置换、资产证券化加速银行风险释放出清，金融改革重塑银行估值体系，银行板块行情值得期待。此外，在PPI快速下滑阶段，以有色金属为代表的大宗商品很难走出趋势性行情，但降息降准预期有望扭转市场格局，尤其是与新兴产业关联密切的稀有金属脉冲机会倍增。

热点题材方面，国企改革、“一带一路”、京津冀一体化、“互联网+” 等主题投资方向明确，中长期能够持续受益，预计受市场流动性激发，部分优质标的有望获得更高溢价。

6月15日各行业板块资金流入情况（亿元）



数据来源：Wind 制表：叶涛

股票简称：友阿股份 股票代码：002277 编号：2015－036

湖南友谊阿波罗商业股份有限公司
关于非公开发行股票申请获得
中国证监会受理的公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容真实、准确、完整，并对公告中的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏承担责任。

2015年6月12日，湖南友谊阿波罗商业股份有限公司（以下简称“公司”）收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）出具的《中国证监会行政许可申请受理通知书》（151429号）。中国证监会依法对公司提交的《上市公司非公开发行股票》行政许可申请材料进行了审查，认为该申请材料齐全，符合法定形式，决定对该行政许可申请予以受理。

公司本次非公开发行股票事项尚需取得中国证监会的核准，该事项存在一定的不确定性。公司将根据中国证监会对该事项的审批进展情况及时履行信息披露义务。敬请广大投资者注意投资风险。

特此公告。

湖南友谊阿波罗商业股份有限公司
董事会
2015年6月15日

证券代码：002112 证券简称：三变科技 公告编号：2015-023（临）

三变科技股份有限公司
重大事项停牌进展公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容真实、准确和完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

三变科技股份有限公司（以下简称“公司”）正在筹划与公司相关的重大事项，因该事项存在不确定性，为保证公平信息披露，维护投资者利益，避免造成公司股价异常波动，根据深圳证券交易所《股票上市规则》和《中小企业板上市公司规范运作指引》的有关规定，经公司申请，公司股票（证券简称：三变科技，证券代码：002112）已于2015年6月9日（星期二）上午开市起停牌。并于2015年6月10日在《证券时报》、《中国证券报》和巨潮资讯网上刊登了《重大事项停牌公告》（公告编号：2015-022（临））。

目前，该事项仍处于进一步商讨过程中，尚存在较大不确定性。公司股票停牌后，公司与相关各方就上述重大事项进行了讨论，并积极推进相关方案的形成。为此，经公司申请，公司股票将于2015年6月16日开市起继续停牌，直至相关事项确定后复牌并披露有关结果。

在停牌期间，公司将根据事项进展情况，严格按照有关法律法规的规定和要求履行信息披露义务。敬请广大投资者注意投资风险。

特此公告。

三变科技股份有限公司
董事会
2015年6月16日

证券代码：002023 证券简称：海特高新 公告编号：2015-036

四川海特高新技术股份有限公司
关于归还暂时性补充流动资金的募集资金的
公 告

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整，对公告的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏负连带责任。

四川海特高新技术股份有限公司（以下简称“公司”）于2014年6月9日召开的第五届董事会第十一次会议和2014年6月25日召开的2014年第一次临时股东大会，审议通过了《关于使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的议案》，同意公司使用 1.9 亿元的闲置募集资金暂时补充流动资金，使用期限自本事项股东大会通过之日起不超过 12个月。具体内容刊登于2014年6月10日《证券时报》、《上海证券报》、《中国证券报》和巨潮资讯网(www.cninfo.com.cn)的《关于使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的公告》（公告编号2014-030）。

根据上述董事会及股东大会决议，公司在规定期限内使用募集资金 1.6亿元用于补充流动资金，截至2015年6月15 日，公司已将暂时用于补充流动资金的1.6亿元全部归还至募集资金专用账户，使用期限未超过12个月。公司已将上述募集资金的归还情况通知保荐机构兴业证券股份有限公司及保荐代表人。

特此公告。

四川海特高新技术股份有限公司董事会
2015年6月16日

证券代码：002021 证券简称：中捷资源 公告编号：2015-056

中捷资源投资股份有限公司
关于筹划非公开发行股票继续停牌的
公 告

本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

因公司正在筹划非公开发行股票事宜，为维护广大投资者利益，避免引起公司二级市场股票价格异常波动，根据《深圳证券交易所股票上市规则》等有关规定，经公司申请，公司股票自2015年6月9日开市起停牌。

截止目前，公司及相关方正在与中介机构准备本次非公开发行股票的相关资料。

根据中国证监会和深圳证券交易所的有关规定，公司股票自2015年6月16日开市起继续停牌，待公司通过指定信息媒体披露相关公告后复牌。

特此公告。

中捷资源投资股份有限公司董事会
2015年6月16日