

■ 下半年调控政策前瞻系列报道

资金扶持加码 政策储备充足

下半年稳投资将着力抓落实

□本报记者 费杨生

权威人士表示，在稳增长工程包陆续落地、稳投资的资金支持持续加码情况下，下半年稳投资将着力于上项目与抓落实并举，发挥投资在稳增长与调结构中的长短相济作用。有券商分析人士预计，固定资产投资增速有望在三季度企稳，并带动经济增速企稳，随后有望环比加速。

稳增长政策加速发酵

中国证券报记者统计发现，今年3月以来，国家发改委批复的重大基础设施项目投资额超过7000亿元，主要集中在机场、铁路、城轨以及水利工程等。

但从实际情况来看，不少项目落实得尚不到位。从前5月投资增速来看，同比名义增长11.4%，增速比1—4月份回落0.6个百分点。其中，基础设施投资同比增长18.1%，增速比1—4月份回落2.3个百分点。中信建投分析，这与节能环保压力大，地方政府面临财力约束和融资困境等有关。

中国投资协会会长张汉亚说，投资项目落地并进而对社会经济活动产生影响还需要一个过程。目前，发改委正展开稽察，加快推进项目落实。6月下旬，发改委开始对全国重大水利工程开展专项稽察。稽察的项目范围包括重大农业节水工程、重大引调水工程、重点水源工程、江河湖泊治理骨干工程、新建大型灌区工程等，

检查的重点是项目开工、建设进展、资金到位及使用情况等。

此外，发改委回报了13个省区未按计划开工项目，并要求抓紧解决项目存在的困难和问题，落实项目各项建设条件，限期开工建设；对不能按时开工的项目，要收回中央投资并按规定履行投资计划调整程序后，调整用于其他重点项目建设。

业内人士分析，从去年以来的稳投资图谱来看，稳投资主要是兼顾稳增长与调结构的平衡。从地区看，主要集中于中西部地区，从领域上看，主要是农村电网、城市地下管网等薄弱领域，从资金上看，主要是希望通过PPP模式撬动民间资金。

资金扶持力度料加强

下半年，在积极财政政策发力、PPP步入实操环节以及地方债置换、企业债政策放宽等支持下，稳投资的资金扶持力度有望继续加强。

一些券商分析人士称，存贷比75%“红线”规定的删除有利于金融机构信贷能力的释放，3000亿保险投资基金的设立将发挥长期资金对稳投资的作用，而盘活存量财政资金有利于化整为零，使财政政策更积极。

中金公司研究报告认为，盘活存量资金相当于在当年的财政预算之外额外增加了政府的可支配资金，并且不会提升政府部门的负债率。4月末财政存款3.5万亿元，同比已经开始出现下降。

在经济进入通缩的背景下，盘活存量资金可以促进财政政策更好地发挥其逆周期调节作用。

此外，有关部门还在推进搭建金融机构与重大工程实施主体的对接平台，引导社会资本积极参与，积极推广PPP（政府与社会资本合作），建立多元化资金保障机制。

而目前的问题是，宽松货币政策之下如何引导资金流入实体经济。银河证券首席经济学家潘向东认为，未来仍需通过多种途径来降低社会融资成本，拉动实体经济需求。包括保证基础货币供给；对政策支持项目加大再贷款力度，定向补充长期资金带动需求；继续加快发展多层次资本市场，促进扩大直接融资规模。

海通证券认为，目前贷款名义利率约为6.8%，实际贷款利率高达8%以上，远超一季度7%的GDP实际增速，未来的潜在降息空间仍有3次以上。中金公司认为，为巩固目前经济初步复苏的势头，并对抗正在抬头的通缩压力，货币政策有必要持续提供支持，预计今年年内法定存款准备金率还将下调200基点。

政策储备充足

有权威人士透露，除了抓好已有政策落实，有关部门也在做好储备政策研究，以充实重大项目储备，一是在现有工程包基础上进行拓展，二是研究建立新的重大工程包，特别是谋划好“十三五”期间的重大工程项目。

张汉亚说，在经济“三驾马车”中，投资仍

是经济增长的主要动力。目前，我国工业化、城镇化在快速推进，各地都有大量基础设施建设任务，很多地区的基础设施建设、社会保障投入还有很多欠账，投资空间还很大。

未来稳投资的储备政策相当丰富。除了已经明确的水利、中西部铁路等7类重大工程包，目前还在积极筹划新兴产业、增强制造业核心竞争力、现代物流、城市轨道交通4类新的工程包。除了这些工程包之外，还包括加快城镇棚户区、城乡危房改造及配套基础设施建设，以及与新型城镇化建设、长江经济带等区域建设相关的城市群建设等。

光大证券预计，随着地方政府债务置换扩容以及企业债发行限制放松，未来基建投资增速有望回升，但目前需求改善、投资企稳的基础仍不稳固，需要宽松政策继续保驾护航。

中金公司认为，随着积极财政政策更有效执行，基建投资有望保持强劲的增长。得益于融资成本的下降和盈利增长的修复，制造业投资增速也有望逐步回暖。鉴于当前房地产开发商去库存出现积极变化，房地产投资需求亦可能在三季度末出现改善迹象。预计固定资产投资增速有望于三季度企稳，并于四季度逐步回升。

房地产的复苏也将有利于推进投资增速的企稳。广发证券预计，预计2015年全国商品房销售面积增长7%，重点城市增长有望超15%，2015年新开工面积小幅负增长，投资增速有望维持在10%的水平。

中美战略与经济对话达成多项重要成果

进一步推动经济结构改革 重申支持多边贸易体制

□据新华社电

第七轮中美战略与经济对话23日至24日在美国华盛顿举行。习近平主席特别代表国务院副总理汪洋与美国总统奥巴马特别代表财政部长雅各布·卢共同主持经济对话。双方就事关两国和国际经济的全局性、长期性和战略性问题进行了坦诚深入的交流，达成70多项重要成果。

中美双方承诺进一步推动经济结构改革和可持续、平衡发展。美方关注货币政策对国际金融体系的影响，承诺增加投资，提高储蓄率，削减赤字，改革税制，致力于实现中期财政可持续性。

双方承诺密切在二十国集团（G20）、亚太经合组织（APEC）等多边框架下的合作。美方积极支持中方担任2016年G20主席国，承诺尽快落实国际货币基金组织（IMF）份额和执董会改革方案，并再次确认份额的分配应继续向具有活力的新兴市场和发展中国家转移，以更好地反映IMF成员国在世界经济中的相对权重。双方就人民币加入特别提款权（SDR）进行了深入讨论，承诺在即将开始的SDR审查中尊重IMF的程序和流程，并将继续就人民币加入SDR问题加强沟通。双方重申支持多边贸易体制，推动多哈回合谈判。

双方重申中美投资协定谈判是当前两国经贸关系最重要事项，并对取得的进展表示赞赏，认为在第十九轮谈判中交换负面清单是谈判的重要里程碑。承诺继续积极推进谈判，改

进负面清单出价，以期达成一个互利共赢、高水平的协定。

双方对两国省州间、城市间的经贸合作进展感到鼓舞，同意建立更多“贸易投资合作联合工作组”等机制，为两国地方政府间更密切的经贸往来创造条件。双方同意进一步加强两国政商界在各自基础设施领域的投资合作，支持探讨互利共赢的商业化合作模式。

美方充分认识到中方对出口管制问题的高度关切，承诺继续促进和便利商用高技术产品对中国民用最终用户和民用最终用途的出口。双方同意进一步对话沟通，努力实现运输类飞机双边航权互认。

双方同意加强金融合作。双方欢迎中国外汇交易中心与芝加哥商业交易所集团开展合

作，推动中美金融基础设施互联。美方愿与包括中国金融企业在内的利益相关方讨论沃尔克规则的实施。

汪洋表示，本轮经济对话的成功，使中美关系持续健康稳定发展的“压舱石”更加稳定，“推进器”更有动力，为习近平主席9月对美国进行国事访问相关经济议程作了重要准备。

汪洋指出，增进理解是中美两个大国实现合作共赢的重要前提，对话沟通是两国友好相处的重要途径。此次对话的成功再一次证明，中美战略与经济对话机制是大国关系走向成熟的体现，是中美合作不可或缺的平台。

雅各布·卢表示，本轮经济对话确定了双方合作领域，明确了解决分歧方向，将有力地促进两国互利合作，共同应对挑战。

楼继伟：确保亚投行专业运营高效运作

借鉴现有多边开发银行经验和做法

□本报记者 李超

财政部部长楼继伟近日在《人民日报》撰文指出，自2013年10月中国领导人提出筹建亚洲基础设施投资银行（下称亚投行）的倡议以来，得到了域内外国家的积极响应并不断取得重大进展。6月底，《亚洲基础设施投资银行协定》（下称《亚投行协定》）签署仪式将在京举行，这将为今年年底前亚投行正式成立并及早投入运作奠定坚实基础。

网商银行宣布开业

□本报记者 任晓

网商银行25日在杭州宣布正式开业。据悉，网商银行是中国首批民营银行试点之一，在2014年9月底获准筹建，由蚂蚁金服、复星、万向、宁波金润、杭州禾博士和金字火腿等六家股东发起设立，注册资本40亿元。2015年5月27日，网商银行获开业批复。

网商银行是中国第一家将核心系统架构在金融云上的银行。基于金融云计算平台研发的银行核心系统，让网商银行拥有处理高并发金融交易、海量大数据和弹性扩容的能力，利用互联网和大数据的优势，给更多小微企业提供金融服务。目前，网商银行的管理团队已经全部到位，具体业务有望在7月开展。

网商银行行长俞胜法表示，网商银行将立足于服务小微，不做500万元以上的贷款，不做“二八法则”里20%的头部客户，而是以互联网的方式，服务“长尾”客户。他透露，首款个人贷款产品利率将比微众银行推出的“微粒贷”利率要低。根据规划，网商银行将以互联网方式经营，不设物理网点、不做现金业务，没有分行、没有柜台，纯粹线上运营。

中证网 视频节目

09:00—09:03 中证独家报告

12:00—12:20 股市午间道 西藏同信证券 山鹰

18:00—18:25 赢家视点 金元证券 李海演

证券期货纠纷多元解决机制合作协议签订

□本报记者 倪铭娅

中证中小投资者服务中心有限责任公司、上海证监局与上海市第一中级人民法院25日签订证券期货纠纷多元解决机制合作协议。

据了解，合作协议就案件调解范围、对接内容、调解协议效力确认等作了明确规定。例如，在案件调解范围上，案件类型主要包括投资者与上市公司等信息披露主体违法违规的民事纠纷；投资者与从事内幕交易、操纵市场等侵权行为之间的纠纷；投资者与证券、基金、期货等经营机构的民事纠纷以及其他宜通过调解方式解决的证券期货民事纠纷。

中证中小投资者服务中心有限责任公司董

事长芮跃华指出，证券期货纠纷多元解决机制合作协议的签订，对于有效化解证券期货市场矛盾纠纷、探索建立诉讼与专业调解相结合的多元化证券期货纠纷解决机制具有积极意义。利用调解机制化解证券期货市场矛盾纠纷，符合中国证监会从事前审批为主到事中事后监管为主这一监管转型的需要，有利于维护投资者特别是中小投资者合法权益，助推资本市场法治化建设，促进资本市场稳定健康发展。

投资者服务中心负责人就此次合作接受记者采访时表示，此次证券期货纠纷多元解决机制合作协议是中国证监会“公平在身边”投资者保护专项活动的系列内容之一，是集各方合力深化改革创新、让投资者得到实实在在

结构性改革，确保长期持续稳健发展。

楼继伟表示，目前中国正采取措施着力提高潜在增长率和全要素生产率，一是放松政府管制，取消或下放行政审批事项，如投资核准事项在中央层面减少76%，境外核准除特殊情况外全部取消。二是进一步完善价格机制。目前取消了绝大部分药品政府定价，放开了电信资费、非公立医疗机构服务等50项商品和服务价格。三是促进要素自由流动。四是推进财税体制改革。

压力难卸 支撑犹在

（上接A01版）虽然央行此举意在熨平季末资金面波动，引导货币市场利率回落，短期流动性将重回充沛，但也使得短期降准、降息的概率进一步下降。对于A股而言，央行逆回购使得宽松预期落空再度强化，也加速了资金离场。

近期的破位杀跌令大盘技术形态快速走弱，中级调整概率增大，资金心态受到明显挫伤。随着谨慎情绪的蔓延，降息降准短期落空、宏观流动性季节性紧张、产业资本减持等负面影响发酵，风险偏好进一步回落。在凌厉的“杠杆杀”之后，短期资金“加杠杆”意愿回落，市场

将缺少杠杆资金的推升。本周前两个交易日指数反弹但成交额并未有效放大，充分显示出增量资金观望犹疑，上攻动能不足。可见，杀跌后遗症正在与利空因素形成负反馈，对股指上行构成较大压力，市场需要一定的时间来重新聚拢人气，恢复做多氛围。

当然，对于市场走势也无需过度悲观。在连续的“杠杆杀”之后，风险释放步入尾声，股指调整空间有限。货币宽松的大方向并未改变，改革转型仍在持续纵深推进，将支撑慢牛格局延续。技术性反抽之后，短期市场将进一步探明底

部，为新一轮的反弹铺路。

总体来看，市场处于风险释放、震荡修复、寻找支撑的阶段，指数宽幅震荡、双向波动将成为重要特征。在此期间，个股的洗牌换位分化将展开，前期涨幅较大且透支题材和业绩的小盘题材股将面临更大的调整压力。操作上短期仍应控制仓位，加强防御，静待市场新平衡和新“生机”出现。在此过程中，应避高就低，回避或兑现高价题材股，逢低逐步吸纳国企改革主题、优质二线蓝筹以及半年报绩优、高送品种。

中证商品期货趋势

配置策略等指数下月发布

中证指数公司将于7月20日正式发布中证商品期货趋势配置策略指数以及中证商品期货动量策略指数。

该公司表示，受供需周期的影响，商品期货一般具备自趋势性或动量特征，即过去一段时间内呈现上涨趋势或相对强势的商品，未来一段时间内将大概率延续上涨趋势或保持强势。

中证商品期货趋势配置策略指数利用商品的自趋势性特征，在中证商品期货成份指数样本的基础上选择过去3个月呈现上涨趋势的商品，同时用货币头寸代替呈下跌趋势或震荡走势的商品，每月调整一次样本组合。中证商品期货动量策略指数利用商品期货的短期动量特征，选择中证商品期货成份指数样本中过去三个月累计收益排名前7位的商品为样本，每季度调整一次样本组合。（周松林）

口子窖等

29日在上交所上市

安徽口子酒业股份有限公司、浙江红蜻蜓鞋业股份有限公司、江苏万林现代物流股份有限公司A股股票将于2015年6月29日在上交所上市。

安徽口子酒业股份有限公司A股股本为60,000万股，本次上市数量为6,000万股，证券简称为“口子窖”，证券代码为“603589”。浙江红蜻蜓鞋业股份有限公司A股股本为40880万股，本次上市数量为5880万股，证券简称为“红蜻蜓”，证券代码为“603116”。江苏万林现代物流股份有限公司A股股本为41050万股，本次上市数量为6000万股，证券简称为“万林股份”，证券代码为“603117”。（周松林）

保险资管机构开展

第三方业务面临多重挑战

泰康资产总经理段国圣25日在由中国保险资产管理业协会主办的“保险资管机构第三方受托业务圆桌论坛”上表示，大资管时代发展第三方业务是保险资管机构的重要发展战略，近年来保险资管机构第三方业务明显增加，但保险资管机构开展第三方业务的机遇与挑战并存，尤其是业务规模和种类的大幅度增加对保险资管机构的产品、风控合规、内部治理等都提出了更严峻的挑战。

段国圣表示，保险资管机构第三方业务需要进一步丰富业务模式、创新产品形态、拓展保险投资服务功能、为委托人实现资产保值增值，最终推动保险资管行业成为大资管时代发展的重要支柱。参会代表认为，大资管时代竞争加剧，保险资管行业第三方业务尚处于探索阶段，与其他资管机构相比还存在差距，希望行业能加强相关业务统计，出台相关政策规范，创造有利发展环境。（李超）

不宜妖魔化杠杆交易

（上接A01版）市场普遍认为，场外配资由于杠杆率高达10倍左右，风险最高。在去年7月以来的A股上涨中，赚钱效应的释放推动巨量新增资金入市，其中包括各类高杠杆的民间借贷资金，催生了“杠杆牛”的疯涨。在近期的股市调整中，这部分资金由于杠杆率过高而最先强制平仓，并且这种强平引发了“崩杠杆”个股的大幅下跌。由此，一些市场人士认为，杠杆交易放大了市场波幅，并非理想的市场工具。实际上，杠杆只是一种交易工具，是投资过程中的“放大镜”，既能“锦上添花”，也会“落井下石”，具有助涨助跌的“双刃剑”效应，投资者应正确认识其功效并合理运用。

毫无疑问，A股市场已步入杠杆交易时代，市场投资也呈现诸多新特征。例如，由于杠杆交易的助涨助跌特征，市场单边波动的剧烈程度可能加大。这从本轮牛市的前期大涨、近期大跌可见一斑。在市场下跌时，杠杆特别是场外配资这种高杠杆形式会因为平仓压力而爆发出巨大杀伤力，就好比过山车在爬山时比较缓慢，但下山的速度更为迅猛一样。当然，这种单边的大幅调整也与目前A股市场投资工具尚不丰富有关，不少新股民对杠杆交易的认识尚不充分，在本轮“崩杠杆”的下跌中损失较大。

再如，各类杠杆产品开始涌现并将继续丰富。今年最突出的表现就是各种分级基金的出现并受到市场热捧，军工B、国企改B、港股B、创业板B等产品均在某一时间段被投资者视为分享牛市盛宴的理想标的。从更长远的角度看，在这轮杠杆牛市中，发挥关键作用的融资融券、伞形信托、分级基金B都在揭示同一个本质，那就是A股的交易工具越来越丰富、交易方式越来越多样化，这是A股走向成熟市场的必然要求。创新是资本市场持续发展的动力源泉，而创新型的杠杆交易方式、工具是题中应有之义。未来，A股市场应坚持创新发展思维，借鉴国际成熟资本市场经验，创新交易规则，丰富交易工具，包括恢复T+0、取消涨跌幅限制等。

当然，在杠杆交易时代，投资者应充分认识其“双刃剑”效应，提升专业投资能力，树立保证金意识，告别单边市投资思维。例如，在近期的下跌过程中，专业投资者就很注重仓位控制，避免爆仓，并通过做空股指期货对冲风险。

此外，目前我国资本市场已初步形成多层次、多元化格局，供不同风险偏好投资者选择的金融工具日益增多并将进一步丰富，投资者应根据自身投资水平、资产情况、风险承受力，选择合适的投资工具、产品。其实，华尔街精英也曾折戟于杠杆交易。对于大多数的A股新股东，特别是那些不能承受较大投资风险、听消息选股的投资者来说，他们不宜从事杠杆交易或卖房炒股。正如一句老话所说，股市有风险，投资须谨慎。风险意识应时刻牢记。