

# 民生银行首席经济学家温彬表示 物价温和可控 降准降息仍有空间



民生银行首席经济学家兼研究院院长温彬日前在接受中国证券报记者专访时表示，当前投资明显发力，有望尽早发挥对经济的托底作用，预计下半年经济会有所回升。下半年物价料温和可控，降准降息仍有空间。

● 本报记者 赵白执南

## 预计下半年经济会有所回升

中国证券报：下半年影响经济增长的因素有哪些？

温彬：首先，新冠肺炎疫情反复可能对经济正常复苏形成干扰。近年来的经验表明，疫情反弹会抑制经济活跃度。今年下半年的经济走势不仅取决于各项“稳增长”政策的落实情况，也取决于疫情防控情况。

其次，扩内需成为确保经济运行在合理区间的核心。过去两年，净出口对经济增长的贡献率较高，外需对经济恢复起到了积极拉动作用。今年一季度，净出口对经济增长的贡献率下降。在外需压力较大的背景下，扩内需成为确保经济运行在合理区间的核心。近期，投资发力比较明显。适度超前开展基础设施投资，“十四五”规划多项重大工程进展顺利，今年新增地方政府专项债额度要在6月底前基本发行完毕，力争在8月底前基本使用完毕，在一系列举措推动下，当前投资明显发力，有望尽早发挥投资对经济的托底作用，预计下半年经济会有所回升。

最后，外部风险影响不容忽视。地缘冲突仍在持续，发达经济体收紧货币政策，美联储在6月加息75个基点，创下1994年以来的最大加息幅度，同时下调了经济增长预期。欧洲央行决定于7月终止资产购买并开始加息。今年4月，IMF将今年全球经济增长预期从1月的4.4%下调至3.6%。这使得我国面临更加复杂多变的外部环境。

## 下半年物价整体温和可控

中国证券报：如何看待当前世界经济形势？对中国有什么影响？

温彬：新冠肺炎疫情暴发后，全球供给受到冲击，主要经济体采取了大规模宽松政策刺激需求扩张，引起总供给与总需求失衡，推动全球大宗商品价格较快上涨。今年2月以后，地缘冲突进一步推升了能源、金属、粮食等大宗商品价格。

在全球通胀高企的同时，经济增长动能呈现放缓回落态势。5月，欧元区、英国、日本的制造业PMI均有所回落；美国制造业PMI虽小幅回升，但消费者信心指数在6月大幅下滑。近期，美国10年期和2年期国债收益率再度趋于倒挂。美联储为尽快控制住通胀加快了加息步伐，历史上过快的紧缩政策往往会对经济增长造成冲击。种种迹象表明，美国经济未来存在衰退的可能性，陷入“滞胀”的风险上升。

与发达国家可能陷入滞胀不同，我国物价水平相对平稳。5月CPI同比上涨2.1%，涨幅持平于前月；PPI同比上涨6.4%，涨幅呈现加快回落态势。目前，我国物价整体可控。随着疫情形势好转，在稳住经济一揽子政策措施的作用下，我国经济有望企稳回升，但全球经济发展环境变得更加充满挑战，国际油价走势存在较多不确定性，输入性通胀等风险不容忽视。

不过，我国经济基础好、韧性强，宏观政策工具箱中的工具丰富，有能力应对外部风险冲击。目前来看，我国经济的稳定增长仍然是全球经济增长的支撑点，国内夏粮丰收以及能源保供稳价将有助于应对输入性通胀压力，预计下半年物价走势整体温和可控。

中国证券报：立足主要经济体加息周期角度，如何看待我国货币政策？

温彬：疫情发生以来，我国和美国等主要国家经济周期不同步，决定着货币政策也不同步。我国率先控制住疫情，经济率先复苏，货币政策于

2020年5月即回归常态。美国在疫情暴发初期便开启大规模宽松政策，直到今年3月才开始加息。这期间，我国货币政策始终保持了较强的独立性，外部因素的掣肘总体有限。

从历史经验看，我国货币政策与美国货币政策不同步逐渐成为常态。例如，2015年12月美联储开启新一轮加息周期，但从2015年到2016年3月期间，我国连续5次降准。2018年4月至2019年这段时间，美联储仍处于加息周期，但我国为应对经济下行压力实施了6次降准。这体现了我国货币政策坚持“以我为主”，立足于国内经济发展所需开展调控。

下半年，我国宜坚持“以我为主”同时“内外兼顾”的货币政策操作，继续发挥总量和结构双重功能，通过总量政策重点解决总需求不足问题，通过结构性政策加大对重点领域和薄弱环节的支持力度。

目前来看，降准和降息对于“稳增长”具有积极作用，未来仍具有一定空间，可结合经济复苏情况和实体经济所需合理施策。降准可以释放长期资金，不仅有助于降低实体经济融资成本，而且使银行拥有充足的资金配置专项债券来配合财政政策发力。今年，5年期以上LPR已累计下降20个基点，有助于降低企业中长期融资成

本和促进住房贷款增长。未来应进一步疏通货币政策传导渠道，释放LPR改革潜力，降低银行资金成本，引导银行优化信贷结构，加大对实体经济中长期贷款的投放力度。

## 细化纾困政策

中国证券报：宏观政策还有哪些方面发力？

温彬：国务院近期部署了6方面33项稳住经济一揽子政策措施，相关配套实施方案陆续出台。在落实好这些政策时，还应该关注以下方面：一是进一步根据疫情的变化发展情况，切实做好疫情防控。

二是细化纾困政策，进一步帮助中小微企业渡过难关。我们在调研中发现，部分中小微企业反映疫情导致订单比去年同期明显减少。因此，要把提升总需求作为帮扶中小微企业的出发点。财政税收政策方面，今年延续并新增实施了一批减税降费政策，但如果企业没有收入，减税降费政策就无法落地。社保缓缴有助于缓解企业当前压力，但可能增加经营好转后的资金压力，需要通盘考虑政策间的协调配合、到期衔接等问题，最大限度打消市场主体顾虑。货币金融政策方面，当前实体经济有效信贷需求不足，这既是由于疫情导致总需求下降，也是由于金融供给和金融需求之间存在一定程度错配，一些急需资金的中小微企业得不到信贷支持。未来要进一步提升金融服务能力，落实好稳定信贷增长的一系列政策要求。同时，利用科技手段，整合各类信息，通过供应链和生态场景提高风险识别和防范能力，降低中小微企业授信对抵押担保的过度依赖，提升信用贷款占比，提升首贷率。

三是形成政策合力，扭转预期、提振信心。疫情影响了企业和居民的预期和投资消费意愿。在财政政策和货币政策大力提振有效需求的基础上，产业政策、就业政策、收入政策、分配政策、民生保障政策等也要形成合力，提振投资、消费的能力和信心，防范企业和居民部门出现资产负债表收缩。

## “聪明钱”加速进场 港股迈入“乐观市”

● 本报记者 张枕河

6月27日，港股市场乐观情绪全线升温，主要股指大幅收涨，恒生指数涨幅2%，恒生科技指数涨幅4%。

市场人士指出，中国内地和香港经济前景向好，部分优质中概股赴港二次上市预期、南向资金加速流入等是港股市场表现强劲的原因，港股市场已经稳步进入“乐观市”。

## 港股主要指数全线大涨

6月27日，港股主要指数高开高走，全线收涨。据Wind数据，香港恒生指数上涨2.35%，报22229.52点，盘中最高涨幅3%；恒生中国企业指数上涨2.46%，报7816.94点；恒生香港中资企业指数上涨0.95%，报3856.92点；恒生科技指数涨幅4.71%，报5072.89点，盘中最高涨幅5%。

主要行业板块多数大幅上涨。恒生12个分行业指数中，除公用事业指数微跌0.55%外，其它指数均收涨，原材料业指数、非必需性消费业指数分别上涨3.89%、3.47%，位居前两位；能源业指数、工业指数、资讯科技业指数、必需性消费业指数涨幅均超过2%。

个股方面，多只恒指成分股涨势强劲。昨日，小米集团股价上涨12.44%，居于涨幅榜首。此外，阿里健康股价上涨10.56%，舜宇光学科技、海底捞均涨逾9%，安踏体育涨逾8%，金沙中国涨近8%，香港交易所、京东集团均涨逾6%。

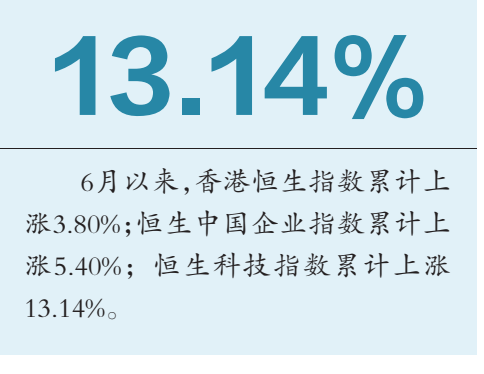
当日午后，南向资金加速流入为港股带来信心提振。截至6月27日收盘，南向资金全日合计净流入42.64亿港元（午间收盘时为26.41亿港元），其中，沪市港股通净流入6.49亿港元（午间收盘时为0.55亿港元），深市港股通净流入36.15亿港元（午间收盘时为25.86亿港元）。

## 乐观情绪持续升温

市场人士指出，港股乐观情绪回升并不令市场意外。自今年6月以来，该趋势就较为明显。

6月以来，香港恒生指数累计上涨3.80%；恒生中国企业指数累计上涨5.40%；恒生科技指数累计上涨13.14%。形成对比的是，同期道指累计下跌4.51%，纳指累计下跌3.92%，标普500指数累计下跌5.33%，英国富时100指数累计下跌4.57%，德国DAX指数累计下跌7.56%。

业内专家指出，中国内地经济前景向好为港股市场带来了乐观情绪，例如部分发达经济体面临最大的压力——通胀高企，在中国内地并不明显。瑞士百达财富管理亚洲全权委托多元资产配置和管理主管贾文剑指出，从通胀角度看，中国内地CPI同比增速有小幅上扬趋势，但总体来讲，特别是相对于全球通胀来说，中国内地的CPI增速仍比较低，所以中国内地经济和股票市场受通胀因素影响并不大。



此外，大量优质公司在香港市场二次上市也提振了市场信心。根据Wind统计，截至今年6月21日，已有不少于27家在美上市的中概股以不同形式回归港股——5家私有化退市后上市，包括中国飞鹤、药明康德、易居中国、三生制药和乐逗游戏；6家双重上市，例如百济神州、理想汽车等，以及16家二次上市。

摩根士丹利中国首席股票策略师王滢表示，在选股方面，我们认为应该对互联网板块作出细分，更加关注基本面和个股。以往整体看好科技股的投资逻辑已经不适用于当下环境，例如网络游戏等子板块在经济下行时受到的压力相对较小；电商板块、经济大环境、消费者消费意愿的联动更为明显。

## 海南橡胶“保险+期货”项目陆续启动 稳产增收期货力量不停歇

● 本报记者 周璐璐 李莉

中国证券报记者6月27日获悉，海南省保亭县、临高县的橡胶“保险+期货”项目近日双双启动。

业内人士称，2022年橡胶进出口贸易仍受制于疫情因素，橡胶价格走势存在巨大不确定性。以“保险+期货”为代表的期货工具能有效助力胶农稳产增收，为实体经济发展贡献更多力量。

## 橡胶产业经营存不确定性

近日，在上海期货交易所的支持下，中信期货联合太平洋财险开展的海南省保亭黎族苗族自治县橡胶“保险+期货”项目、中信期货联合人保财险开展的海南省临高县橡胶“保险+期货”项目双双启动。

上述“保险+期货”项目的开展地点均曾是国家级贫困县，且均以橡胶为主要支柱产业。公开资料显示，临高县于2020年摘掉“国家级贫困县”帽子；保亭县位于海南岛中部，于2019年脱贫摘帽，全县共有胶农约1万户，割胶收入是胶农主要的经济来源。

近年来，由于新冠肺炎疫情、天气和病虫害影响，天然橡胶产量大幅下滑，胶农收入不稳定，产业效益低成为橡胶产业面临的主要问题。2022年，橡胶进出口贸易仍受制于疫情因素，橡胶价格走势存在巨大的不确定性。

“橡胶价格缺乏基本面支撑。”国信期货研究员范春华称，“5月初下游企业复工情况不及预期，成品库存维持高位，终端轮胎需求不畅，导

致企业开工同比下滑明显，对原料采购需求整体偏弱。”

## 期货工具助力稳产增收

近年来，期货工具在熨平产业链风险方面的成效逐渐深入人心。其中，“保险+期货”是助力农户稳产增收的一大“利器”。

记者获悉，今年是上期所橡胶“保险+期货”项目落地海南省保亭县的第三年，在前两年的项目中，分别覆盖胶农8782户、9405户，项目赔付率高达94%、95.2%。2017年至2021年，中信期货联合保险公司与临高县政府持续开展“保险+期货”项目，覆盖胶农从最初的2000余户增加至11447余户，项目累计赔付金额超过1110万元，其中，2021年项目的赔付率高达94.3%。

“‘保险+期货’合作模式极大地提高了广大胶农在产业发展中的参与度和受益面，促进了天然橡胶产业的健康发展。”中信期货相关人士说。

今年项目立项之初，临高县政府、保亭县政府分别与中信期货达成了扩大保障主体、提高保障水平的工作目标。中信期货相关人士表示，在今后的工作中，将深入调研胶农需求，力求在保护胶农权益的基本前提下，设计出多套方案以应对不同价格行情，给胶农提供更加精准的风险管理方案，扩大方案发生赔付的可能性。同时更好地贴合保险“日日赔”模式，进一步提升今年项目的赔付效果，助力胶农稳产增收，为实体经济发展贡献更多期货力量。



视觉中国图片

## 上海金融法院通报近年审判工作情况

# 证券虚假陈述纠纷案件占比过半且连年增长

● 本报记者 王可

6月27日，上海金融法院通报近几年审判工作情况。自2018年8月20日成立至2021年12月31日期间，上海金融法院受理各类金融案件23456件；其中，证券虚假陈述责任纠纷占总收案量的51.17%，且收案数连年增长。

上海金融法院认为，证券类案件呈现出三方面趋势：证券虚假陈述群体性纠纷案件类型呈多样化趋势；资管类案件因多层嵌套、刚性兑付及未履行适当性义务等原因争议频发；私募基金退出清算环节纠纷占比较大。

## 前三类金融案件收案数连年增长

上海金融法院表示，收案类型涉及金融各领域，排名前三位的案件案由包括：证券虚假陈述责任纠纷12003件，占总收案量的51.17%；金融借款合同纠纷2493件，占总收案量的10.63%；融资租赁合同纠纷1709件，占总收案量的7.29%。排名前三位的金融案件收案数均连年增长。

收案数量排名前十位的其他类型案件共3662件，占总收案量的15.61%：其中，涉仲裁执行类案件1212件，占总

收案量的5.17%；其他合同纠纷713件，占总收案量3.04%；财产保险合同纠纷433件，占总收案量的1.85%；信用卡纠纷421件，占总收案量1.79%；票据追索权纠纷360件，占总收案量的1.53%；质押式证券回购纠纷292件，占总收案量的1.24%；保险人代位求偿权纠纷231件，占总收案量的0.98%。

2018年8月20日至2021年12月31日，上海金融法院受理的全部金融案件中，证券类案件数量占比最大，共计12475件，占总收案量的53.18%；银行类案件共4851件，占总收案量的20.68%；保险类案件共975件，占总收案量的4.16%；其他金融行业案件5155件，主要涉及其他合同纠纷、财产损失赔偿纠纷、保证合同纠纷、案外人执行异议之诉、追偿权纠纷等，占总收案量的21.98%。

2018年8月20日至2021年12月31日，上海金融法院含执行类案件的收案总额的额为6535.38亿元，不含执行类案件的收案标的额为4328.51亿元。其中银行类案件标的额占比较大，共计2415.2亿元，占总标的额的55.80%；证券类案件标的额为587.23亿元，占总标的额的13.57%；保险类案件标的额为30.33亿元，占总标的额的0.70%；其他

案件标的额约为1295.75亿元，占总标的额的29.93%。

## 资管机构合规风控水平仍需提高

上海金融法院表示，证券类案件呈现三方面趋势。一是证券虚假陈述群体性纠纷案件逐年递增，案件类型呈多样化趋势。随着代表人诉讼、示范判决机制等集体诉讼制度常态化推进，投资者一方起诉人数、诉请总金额将呈不断攀升趋势。出于增强被告整体赔偿能力的考虑，投资者追加证券公司、会计师事务所等中介机构为被告已成为常态，同时受新司法解释“打帮凶”理念的影响，该类案件涉诉主体范围还将进一步扩大。涉诉领域亦逐渐从主板市场扩展至新三板市场、债券市场、证券资管类产品等，案件情况更加复杂。

二是资管类案件因多层嵌套、刚性兑付及未履行适当性义务等原因争议频发。“资管新规”过渡期结束，但通道业务在资管行业总规模中仍占有一定比例，造成各方主体之间权利义务不清、收益分配无法完全匹配以及通道业务合同直接被认定无效等法律风险。部分案件中，投资者为突破合同的相对性或合同争议解决条款的约定，直接以底