



截至11月末，通过中国银行间市场交易商协会注册发行的非金融企业债务融资工具存量规模突破4万亿元——

# 是里程碑，更是起跑线

匡 桦

资金是实体经济的润滑剂，而货币则是这一润滑剂的载体。2012年，在宏观经济稳增长和稳健货币政策背景下，中国债券市场的快速发展既为实体经济提供了坚强的资金保障，又充分调动起了现有的货币存量：一方面，货币供应量同比增速一直维持在略低于年初既定目标的水平，极大程度上避免了全球粮食价格上涨引发国内通胀；另一方面，通过企业债券渠道为实体经济运行提供充裕的流动性，同时又运用市场化手段对我国经济结构调整转型发挥了重要作用。

在这一过程中，银行间债券市场再次树立起一个发展的里程碑：截至2012年11月末，通过中国银行间市场交易商协会注册发行的非金融企业债务融资工具存量规模突破4.1万亿元，较去年年底增加1.1万亿元，占社会融资

总量的8%左右，累计发行量达到8.1万亿元，年度发行量近2.5万亿元；银行间债券市场整体发行量达7万亿元，占同期GDP的比重超过15%；二级市场交易量超过240万亿元，约为同期GDP的6.8倍。

在货币政策保持稳健的背景下，银行间债券市场发展的成就，离不开自律、创新、服务的发展理念。一是坚持市场化理念，逐步建立了以发行人信息披露为核心、投资者风险自担为基础、中介机构尽职履责为保障的注册发行体制，通过市场化手段防控市场风险。二是以创新推动发展，不断开拓新的产品和交易机制满足市场需求。三是通过不断改革优化债务融资工具发行注册制度，极大地提升注册工作透明度。

但同时我们还需保持清醒认识，与发达经

济体相比，我国债券市场还有巨大的发展空间，依然需要不断挖掘。

以2011年底的全球数据为例，我国债市存量为33448亿美元，在全球范围内仅低于美国的263331亿美元和日本的149525亿美元。然而考察相对数量之后我们就会发现，我国债市相对规模在全球所处地位与我国经济规模并不匹配。以债市存量与GDP之比为例，2011年末美国为174.46%，日本为248.03%、德国为76.19%、法国为127.93%、英国为74.95%，而我国的这个比例仅有45.28%。从这个角度来说，我国债市还有巨大的发展空间。

如果按照债券存量的发行主体来分类，我国债市也有巨大的亟待挖掘的潜力。2011年末，美国债券存量中公司企业为发行主体的合计为32613亿美元，日本为9441亿美元，而我

国虽然排在全球第三，但绝对规模仅为6597亿美元，为美国的五分之一、日本的三分之一。公司企业发行的未兑付债券与GDP之比，美国为21.61%、日本为15.66%、德国为10.29%、法国为10.64%，而我国仅为8.93%。考虑到德国和法国同样是银行主导型的金融体系，我国公司企业债券发行规模也与经济规模不相匹配，潜力之大可见一斑。

我国债券市场已在市场化理念的指导下取得了跨越式发展，但如果以全球视角来审视这些已有成就，我们会发现绝对量的巨大规模并不能掩盖相对量与我国经济地位不相匹配的事实。这就需要我们继续秉承市场至上的理念，以自律管理债券市场、以创新完善债券市场、以服务发展债券市场，使债券市场在我国全面建成小康社会的伟大进程中发挥出应有作用。



## 焦点追踪

□ 本报记者 陆 敏

## 深成指调整样本股

### 深证100首次选入创业板股

本报讯 记者贾伟 姚进报道：深圳证券交易所和深圳证券信息有限公司日前宣布，将对深证成指、深证100等深证指数实施样本股定期调整。

本次调整将于2013年1月的第一个交易日正式实施。深证100指数经此次调整，将迎来首只创业板股票碧水源。此次创业板股票入选深证100指数成份股，说明创业板在多层次资本市场体系中的地位不断上升，深证100指数也因此实现了对主板、中小板和创业板市场的全覆盖。

本次调整中，深证成指将更换4只股票，调入海康威视、金螳螂、招商地产和歌尔声学，调出中集集团、金风科技、南玻A和鞍钢股份；中小板指数将更换8只股票，调入西部证券、贝因美等，调出新海宜、启明信息等；创业板指数将更换5只股票，调入翰宇药业、掌趣科技等，调出同花顺、华平股份等；深证100指数将更换8只股票，调入科伦药业、碧水源等，调出中粮地产、鞍钢股份等。

数据显示，经过本次调整，各指数对目标市场的覆盖度均进一步提升。以深证成指和深证100为例，两者流通市值占深市的比例分别为27.12%和42.26%，分别比调整前提高了0.46%和1.24%；从2012年三季报财务数据来看，深证成指、深证100指数样本股净利润占深市的比例分别为41.33%、53.23%，较调整前均有所提高。

## 政策性农业保险 为生产保驾护航

本报讯 记者管斌、通讯员张鸣 李孝玉报道：真没想到，一亩地投保了2元钱，竟能得到320元的赔偿，这对我们老百姓来说真是实实在在的好政策。日前，拿到赔偿金的杨玉珍高兴地对记者说。

今年麦收前夕，眼看着又是一个丰收年，一场大火却烧毁了山东省商河县贾庄镇蒿子村村民杨玉珍家的3.7亩麦田。商河县农业部门和人保公司的有关人员及时来到受灾田里，核实评估灾情，当即告知杨玉珍可以获得每亩320元共计1184元的赔偿款。

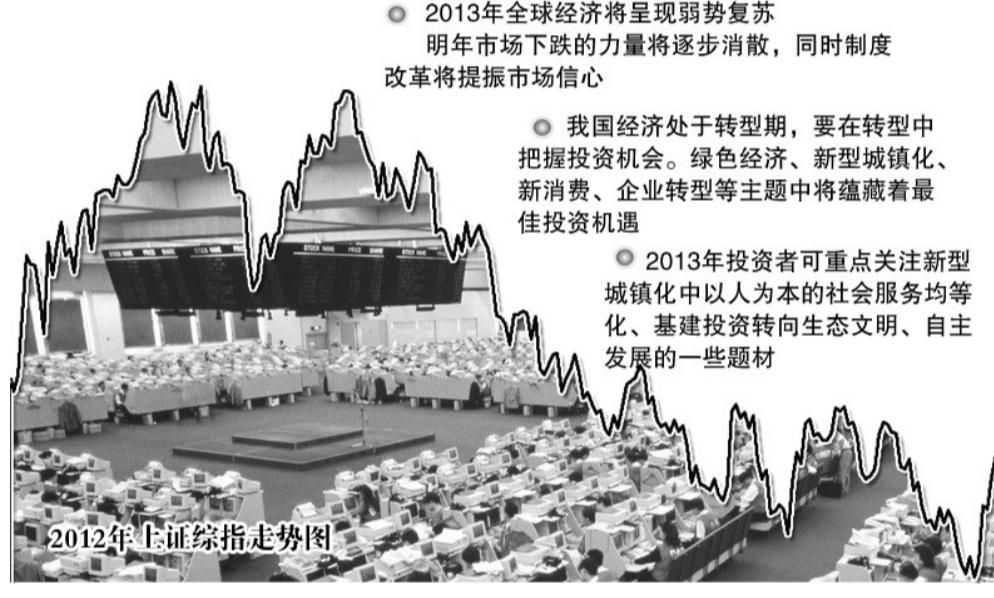
记者了解到，商河县2008年被确定为山东省政策性农业保险试点县以来，已有42万家（次）受灾农户获赔资金3379万元，是农民自缴保费的2.82倍。受灾不减收，充分调动了农民种粮积极性。4年来，该县粮食播种面积、单产、总产逐年增加，2010年、2011年分别被农业部评为“全国粮食生产先进单位”，2010年还被列入“全国农业保险（粮棉）示范县”。

商河县实现粮食逐年增产目标，离不开该县探索出的以政府为主导，利用一个网络、三项机制，来保障三方共赢的政策性农业保险运作新模式。一个网络，即农业保险服务体系，在这一体系中，该县成立了多方参与的专家组，乡镇安排有专职人员，村配备了农业保险协管员共三级服务网络，有效破解了由承保公司主导操作所面临的基层力量缺乏、工作不易开展等难题；三项机制分别指商河充分运用“三级联动、多部门参与”的协调运行机制，发挥“五统一、三公开”的承保收费机制，完善“八环三一理赔”的核损理赔机制。

如果说运行有序的服务网络体系是政策性农业保险在商河县成熟运作的基础，那么三项机制则是实现政府主导的农业保险规范运行的根本。这一工作模式同时被作为商河经验在济南市推广。

## 新年临近，券商、基金纷纷提出新一轮A股投资策略

# 转型期寻找结构性投资机会



### 看走势： 下跌力量逐步消散

在谈到明年宏观经济形势时，多数分析人士表示谨慎乐观。

宏源证券研究所副所长解学成预测说，明年我国经济增速下行将放缓，最快明年二季度企稳。他认为，当前经济处于宏观强、微观弱的格局，同时，宽货币、紧信贷格局仍将维持。国内货币政策仍将延续宽松态势，财政政策将更加积极。但随着外汇占款的下降，传统货币的扩张机制受到限制。央行通过逆回购满足市场融资需求的常态化，也将使得明年信贷可能总体偏紧，推高资金价格。

明年全球经济将呈现弱势复苏。申银万国首席宏观分析师李慧勇认为，明年全球经济的复苏主要有赖于新兴市场的表现，以及欧洲

能否走出衰退。欧债危机2012年下半年已开始缓解，银行调整负债表的压力有望减轻，一系列货币政策放松措施有望对经济复苏形成支撑。李慧勇说。

相对于其他机构，海通证券的预测较为乐观。海通证券认为，明年市场下跌的力量将逐步消散，同时制度改革将提振市场信心。

### 看特征： 结构性分化+转型

在分析明年资本市场的特征时，结构性分化、转型成为多家机构的共同判断。

华夏基金副总经理刘文动认为，短期来看，明年市场将继续呈现结构性分化，业绩持续增长的公司会有好的收益。中长期来看，我国仍处于转型期，不确定性因素很多，市场仍将以震荡为主，系统性投资机会较少，将以结构性投资机会为主。展望2013年，由于流动性预期尚可，所以估值有提升的机会，符合消费升级和产业升级方向的公司获益的可能性更大。

我国经济处于转型期，要在转型中把握投资机会。光大证券首席宏观分析师徐高则认为，我国将经历生产型政府向服务型政府

的转变，同时能源、环境、土地、劳动力、资本等要素市场也将迎来转型，因此，绿色经济、新型城镇化、新消费、企业转型等主题中将蕴藏着最佳投资机遇。

申银万国首席策略分析师凌鹏进一步预测说：随着2013年流动性环境的改善，预计A股估值中枢可能上移至12倍PE。2013年4、5月份之后，可能会出现一波大行情。

国泰君安策略分析师钟华的看法相近。钟华认为，公司盈利的同比增速将在2013年逐季提升，在库存尚处低位的同时，经济恢复与可能的资金成本再度上移之间存在时间差，这也决定了2013年上半年存在难得的投资机遇。

### 看板块： 把握热点题材机会

投资策略方面，海通证券策略分析师荀玉根建议上半年参与周期股反弹，同时全年战略布局城镇化及并购主线。荀玉根指出，经济见底前后，周期股具备相对收益，盈利回升快于消费股，但明年的不同之处在于经济波幅小，周期股弹性将减弱。在波动幅度小的时候，市场对微观信息更敏感，因而投资者可优先考虑价格敏感度高的水泥、农药以及业绩确定的个股。另外，由于新型城镇化更注重民生尤其是生活质量的提高，所以投资者还可关注轨道交通、燃气管道建设等市政建设类个股，以及医疗、食品、旅游及农业现代化等与提升生活质量相关的题材。

光大证券策略研究团队认为，明年上半年宏观经济处于筑底回升阶段，受量价驱动较明显的行业的利润将表现较好，建议关注机械、非金属材料制品（属建材行业）、轻工制造等行业；而在下半年，建议选择利润受量价影响较小的相关行业，诸如公用事业、环保等。

国泰君安认为，新型城镇化和窄周期、宽消费将是把握2013年投资机会的关键词，投资者可重点关注新型城镇化中以人为本的社会服务均等化、基建投资转向生态文明、自主发展的一些题材。而秉持窄周期、宽消费的产业选择思路，国泰君安看好银行、铁路基建、医药、商贸、农业等板块的投资机会。

# CPI温和回升助A股持续回暖

本报北京12月10日讯 记者李会报道：受周日公布的宏观经济数据利好影响，今日沪深两市延续上周涨势，双双跳空高开，上证综指开盘即站上60日均线。板块个股再现普涨格局，金融板块力挺大盘，农林牧渔板块涨幅居前，基建类股票也再度集体走高，两市共有近50只非ST股涨停。

近期一直困扰投资者的量能担忧情绪有所缓解。截至收盘，上证综指报2083.77点，上涨1.07%，成交量为814.7亿元；深证成指报8265.79点，上涨0.93%，成交量为712.9亿元。两市超过1500亿元的累计成交量与本轮反弹之初基本持平，一改前几次反弹一日游时量能不继的颓势，中小板和创业板成交量今日亦有明显放大。

消息面上，国家统计局12月9日公布的11月份统计数据为A股回暖提供了有力支撑。11月份CPI同比上涨2%，今年前11月同比上涨2.7%，全年CPI涨幅控制在4%的目

标已无悬念；11月份PPI同比下降2.2%，但同比降幅明显收窄，已巩固自10月份以来触底回升的势头，反映出实体经济活跃度有所提高。

CPI的涨跌历来牵动A股投资者神经，过高害怕通胀，过低则担心通缩。持续两个月在1时代低位徘徊后，11月CPI重回2时代，也引发了部分业内人士对通胀预期升温的忧虑。对此，国家信息中心经济预测部首席经济师祝宝良认为，11月CPI温和回升，在预期之中，主要是受食品蔬菜季节性因素和翘尾因素的影响，仔细看会发现主要是食品价格上涨，其他则无大变化。

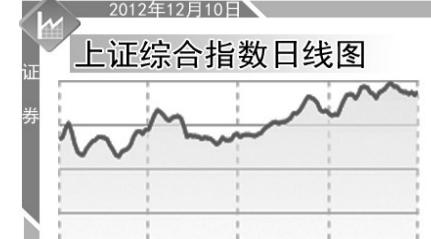
他同时表示，11月CPI的上涨并不会带来货币政策的变化，目前国内M2的增速仍有13%到14%，流动性还是很充裕的。

交银施罗德基金也认为，11月CPI上涨到2%，但从目前情况看，蔬菜、猪肉等主要食品价格的基本供需情况仍相对稳定。接

下来几个月CPI总体上仍将处于相对温和的区间，季度均值可能将保持在相对较低的水平。2013年通胀虽有一定压力，但经济有望逐步企稳，A股明年或将略微上行并宽幅震荡。

数据显示我国经济企稳已再度得到确认。国信证券分析师黄学军认为，从工业生产者出厂价与动力购进价格指数对比看，两者的价格差也处于上升通道，并且连续两个月转正。这也说明，工业企业销售利润率和毛利率下滑放缓，企业盈利状况有止跌的迹象。

从短期市场看，业内人士认为，由于成交量有所放大，目前市场走势已经摆脱之前连续阴跌时的悲观气氛。在政策预期趋稳、市场情绪回升、市场技术性超跌因素有所衰减的背景下，反弹能否延续的关键，在于量能否持续配合放大。具体操作上建议投资者短线顺势而为，把握小波段反弹行情，新型城镇化与相关农业板块则可作为未来配置的主线。



期 货	上期所	收 盆 价
白银1301	6744元/千克	
铝1303	15445元/吨	
黄金1306	347.27元/克	
铜1303	57980元/吨	
燃料油1301	5007元/吨	
铅1302	15290元/吨	
螺纹钢1305	3679元/吨	
天胶1305	24925元/吨	
线材1305	3697元/吨	
锌1303	15575元/吨	

郑商所	收 盆 价
棉花1305	19280元/吨
早籼稻1305	2719元/吨
玻璃1305	1336元/吨
甲醇1305	2765元/吨
菜籽油1305	9888元/吨
白糖1305	5448元/吨
PTA1305	8220元/吨
强麦1305	2531元/吨

大商所	收 盆 价
豆一1305	4768元/吨
豆二1305	4701元/吨
玉米1305	2448元/吨
焦炭1305	1624元/吨
聚乙烯1305	10575元/吨
豆粕1305	3375元/吨
棕榈油1305	6860元/吨
聚氯乙烯1305	6575元/吨
豆油1305	8752元/吨

上海银行间同业拆放利率
期限 拆放率%
隔夜 2.2490
1周 3.0240
2周 3.0380
1月 3.9510
期限 拆放率%
3月 3.8488