

# 姜洋：从国家战略高度推进期货金融衍生品发展

## 积极支持原油期货研究开发 正在推进国债、白银期货

□本报记者 申屠青南  
实习记者 毛建宇

中国证监会主席助理姜洋14日在2012中国资本成长论坛上表示，要从国家战略高度和实体经济角度，推进期货金融衍生品发展。证监会积极支持我国期货市场原油、国债以及其他大宗商品金融期货进行研究开发。他在回答中国证券报记者提问时表示，正在推进国债期货和白银期货。

姜洋表示，期货市场要为增强我国整体竞争力和满足实体经济需要提供更多工具和手段。一是从发展思路上要统筹全局，统一规划，协调处理好金融与金融衍生品关系，利用后发优势，推进期货与金融衍生品发展；二是从发展路径来看，要稳步推进场外金融衍生品到场内清算，继续稳步推进商品期货，使不同规模、不同业态企业都能得到与之匹配的市场服务，加强信息机构监管；三是从发展保障来看，要积极提高市场透明度，加强监管，牢牢守住不发生系统性风险底线，强化金融监管协调和国际监管。

他说，“十二五”规划对我国未来深化金融体制改革提出了要求，主要任务是深化金融机构、金融市场的改



革，继续完善金融宏观调控机制和加强金融监管；坚持金融创新，推进期货和金融衍生品市场发展，是深化金融市场改革重要内容之一。发展期货与金融衍生品既是我国市场建设需要，也是国家战略的需要。在市场经济条件下，期货和金融衍生品为实体经济降低社会成本、管理风险，提高了效

率，大大促进了实体经济发展。

姜洋认为，虽然金融衍生品对国际金融危机起到了不太好的作用，但全面来看，美国在金融衍生品市场上是得到了好处的。目前金融危机仍未结束，美国经济仍在缓慢复苏当中，欧元区受主权危机困扰。美国把相当一部分风险通过期货与金融衍生品转嫁到欧洲和世界其他国家，中国一些企业也受到影响。我国推进期货与金融衍生品发展，要牢牢守住不发生系统性风险的底线，正确利用期货与金融衍生品市场已经成为增强我国实体经济和金融行业竞争力的一个必然选择。

姜洋分析说，我国期货和金融衍生品市场现有27个品种，根据相关统计，商品交易量连续三年名列世界前茅，交易活跃，商品期货交易量很大，但是金融期货很小。美国是商品期货小，金融期货大，金融期货占整个交易金额的90%，而中国依然主要还是商品期货。中国有较为完善的法律体系、风险控制和监管框架，主要市场机制已经建立，期货与现货市场容易融合，期货的经济功能在逐步发挥作用。但总体来看，期货与金融衍生品市场仍是我国金融市场中的短板和薄弱环节。



2012中国资本成长论坛14日召开。

本报记者 郭锋 摄

## 上投摩根基金特约专栏

### 金牌分析师畅谈健康品质生活投资机遇

## 低估值提供良好中长期投资机会

□ 2011年新财富批发和零售贸易最佳分析师

2011年,虽然商业零售板块仍旧取得了稳定快速的增长,但在二级市场上却没有延续历史上熊市能够规避下跌的避险特质,在消费类几个大的板块中表现相对最差,板块持续低迷已经超过一年。

### 2011 利润仍持续较快增长

我们比较了历史上几个个别阶段板块动态PE在20倍左右运行时的宏观行业环境和投资预期,发现这次除了传统的短期担忧(担心宏观经济波动对消费的滞后影响,既消费周期的短期波动)之外,新增的则是对传统业态遭遇挑战的担忧。除了电商在家电数码等领域的兴起,百货“夕阳产业”说又一次兴起,这反映了市场对目前存在的商业零售业态中长期增长的趋势性担忧,也可能成为制约目前板块估值提升的主要原因。

尽管从2011年初市场就担心A股零售板块收入利润增速将下移,但11年每个季度的数据都仍旧呈现持续较快增长趋势,根据海通研究所统计数据,海通零售40家样本公司2011年前三季度收入增长21.5%,归属母公司净利润增长33.4%,扣非净利润增长25.3%,均超过2010年前三季度的增速,而且这是可比基数大幅提升的情况下实现的。

短期看,虽然10-11月全国百家重点零售企业销售增速放缓,但我们认为这里面还是有一些短期特殊原

因在里面。随着12月打折促销力度开始加大,我们预计12月和12年1月销售增速将有明显反弹。与2008年底略有不同的是,此外今年促销力度虽高,但基本为品牌商和零售商共同推动,对零售商毛利率影响可能相对较小。

### 2012 四大利好支撑商业零售

而站在12年或者更长的时间段看,我们对商业零售板块能够维持持续较快增长的乐观预期主要来自以下几点:

- (1)居民收入增长良好,CPI略下行利于实质消费释放(不应过分担忧CPI下行对收益影响)。
- (2)消费对经济占比提升大背景下,各区域商业零售龙头仍能够通过外延内生增长提升对区域消费的代表性,这是外延和内生增长仍能够较长期持续的主要原因。
- (3)收入层次和差异、消费偏好深度、品牌忠诚度以及分销体系的特殊性等等提供了传统零售渠道生存和成长的空间。我们认为对网购等细分业态的考虑更多应该基于商业模式的角度,其对不同零售子业态(目前主要是家电零售、百货和超市)、不同区域、不同层级的城市影响会有较大差异。随着消费者不断理性、电商企业最终还是要求盈利,虚拟渠道未来很长一段时间将由“比价渠道”(投资人补贴消费者)向成熟商业模式过渡阶段。
- (4)商业零售板块中目前大多数

海通证券路颖

仍旧是国有企业,行业内越来越多的公司已经或正在实施治理激励机制改善,有望通过毛利率提升、费用率控制等手段驱动利润率提高,驱动更高的利润增速。

我们预期商业零售行业2011年净利润平均增长速度有望达到25%左右,优秀的龙头企业增速可能更高,预计2012年仍能维持这一水平。分子行业看,百货业态我们认为不要过分担心网购,收入层次、消费偏好深度、品牌忠诚度以及分销体系未固化等提供了传统零售渠道生存和成长的空间,而二三线甚至四线城市的收入水平和消费层次仍适合百货业态大发展。对于超市业态,我们认为主要观察其复制能力和速度、价格优势和收入增长等,我们认为11年高企的CPI其实压制了基本消费品的实质性需求,所以不要过分担心CPI下行后对超市门店可比收入增速的负面影响。而对于连锁家电,我们认为12年是重要观察窗口的一年,主要观察虚拟平台盈利模式的成熟进程。

我们的研究注意到,国内二三线城市2009-10年的人均收入基本达到一线城市05-06年的水平。未来5年,预计该区域的综合百货门店有望重演过去5年一线城市经历的过程,进入高速增长期。

(本文内容不代表上投摩根基金公司观点,也不构成任何投资建议)  
—企业形象—

## 刘世锦：经济或步入中速增长阶段

□本报实习记者 唐中科

国务院发展研究中心副主任刘世锦在2012中国资本成长论坛上表示，中国经济在未来5到10年时间或由高速增长转为中速增长。

刘世锦认为，在经济下行压力和增长潜力下降的综合作用下，国内经济增长势头放缓。“中国的经济增长阶段，很可能正在进入由高速增长向中速增长

的转换期。”

刘世锦还表示，从长远来看，促进社会机会均等是保证中国经济顺利转型，提高消费在经济贡献中比重，创建创新型社会的治本之策。同时，可以有效解决贫富差距，缓解日益激烈的社会矛盾。

刘世锦认为，促进社会机会均等如果取得进展，对中国经济有两大重要意义：一是加快促进全面的、高质量的城

市化；二是新融入城市的农村人口和城市居民生活的质量提升，为迅速形成富裕阶层提供有利条件。

刘世锦认为，未来20年，在中国逐步进入高收入社会过程中，新形成的富裕阶层是主要需求的来源，更重要的是这一阶层将提供增长的动力，尤其是创新动力，同时是中国社会走向内在均衡，从而实现社会和谐的主要力量。

## 范剑平：房价暴跌可能性不大 房地产调控趋向中长期化

□本报实习记者 唐中科

国家信息中心首席经济师兼经济预测部主任范剑平14日在2012中国资本成长论坛上指出，目前房地产行业在国民经济中所占比例过高，已经影响到了经济结构调整，未来政府对房地产行业的调整政策趋向中长期化。他认为，今年房价暴跌的可能性不大。

范剑平认为，房地产行业火爆主要有两个影响：一是带动了钢铁、有色、化工、建材这些行业的火爆，一些行业淘汰落后产能的任务没有完成，严重干扰了我国节能减排目标的实现，能源消耗隐患较大；二是房地产行业吸引了大量社会资金，而其他行业融资相对困难，这与国家经济规划背道而驰。

范剑平表示，随着房地产融资渠道

收窄，今年上半年开发商资金链将步入艰难境地，房价可能出现进一步调整，但房价暴跌的可能性不大。2012年房地产调控在供给方面有望出现调整。除继续抑制房地产投资投机外，将会进一步加大对中低收入消费群体的保障性住房和小户型商品房的供给。房地产市场供给方面将出现结构性变化，长期供求将趋于均衡。

## 余斌：今年经济增速预计为8.5% 经济政策应以化解各种风险为重点

□本报实习记者 唐中科

国务院发展研究中心宏观经济研究部部长余斌在14日举办的2012中国资本成长论坛上表示，如果不发生全球性金融危机且国内房地产市场大体稳定，2012年经济增速预计为8.5%左右，CPI预计将回落至4.6%。他建议今年经济政策应以化解各种风险为重点，并对可能发生的极端风险做出应对预案。

### 经济面临下行压力

余斌将中国经济增长面临的问题总结为，短期需求收缩与中长期潜在增长率下降叠加，从而给今年经济增长形成下行压力。

余斌认为三大因素将影响中国经济增长。首先，全球经济增速放缓，我国外需增长明显下降。中国很难在全球经济增长放缓情况下，获得出口高速增长和GDP高速增长。其次，中国房地产市场进入调整阶段，对投资消费会产生影

响，进而对今年的经济增长产生影响。第三，从长期来看，中国经济“基本面”将发生变化，主要体现在以下方面：人口老龄化加速，不仅导致储蓄率和投资率下降，也使得整个社会养老、医疗费用支出大幅度上升；劳动力供求趋于平衡，劳动力成本优势不再；技术引进消化吸收空间明显缩小，企业自主创新带动经济运行成本的提升；基础设施投资的潜力和空间下降，东部地区增长明显回落。

余斌认为，国内通胀压力短期内有所缓解，但压力仍将长期存在，预计今年CPI涨幅将回落到4.6%。但从全球看，欧美为了缓解自身债务危机，都寄希望于货币宽松政策，这势必造成全球流动性过剩。从内部看，中国经济发展目前处在一个成本上升时期，通胀具有长期性。因此，政府应当适当提高通胀容忍度，从而积极推进价格改革，理顺价格关系，发挥市场机制在调节供求方面的作用，为结构调整创造条件。

### 警惕防范极端风险

余斌还表示，2012年中国经济可能面临地方政府偿付压力加大，经济增速放缓后部分行业出现亏损等情况。今年经济政策应以化解各种风险为重点，并对可能发生的极端风险做出应对预案。

余斌认为，2012年投融资平台将迎来集中还款高峰，在经济增长速度回落、房地产市场进行调整之后，意味着地方政府税收收入和土地出让收入大幅下降，局部地区会出现一定的偿付压力。

我国经济具有明显的速度效益型特点。如果经济增长放缓，产能过剩问题将会凸显，部分行业可能会出现较大面积亏损，有些企业可能会破产倒闭。

余斌同时认为，随着房地产调控的继续进行，房地产市场风险加大。如果房价较大幅度下降，银行、地方政府都将面临资金压力，由此可能引发财政金融风险。同时，不规范的民间借贷与“泡沫经济”结合，一旦出现资金链断裂，可能引发较大冲击。

## 王国刚：以城镇化拉动经济增长

□本报实习记者 唐中科

中国社科院金融研究所所长王国刚14日在参加2012中国资本成长论坛时表示，所谓转变经济发展方式，就是要把过去以工业推动为主的经济发展模式，转变成以城镇化作为主要拉动力的经济发展方式。

王国刚认为，中国转变经济发展方

式，调整经济结构应该根据消费结构的变化来调整。所有生产服务的落脚点是满足消费，找到消费需求的短缺就找到了中国经济增长的突破点。

王国刚说，从近年来的历史数据中不难看出，“吃、穿、用”的消费需求已经基本得到满足，甚至有供大于求的趋势。而“住、行、学”方面还存在短缺，“住、行、学”包含了住房及配套设施、通

讯、教育、医疗保健等领域。这类需求不仅有较大的价值量，而且需求价格弹性大。这些需求如果被有效开发，可以有效支撑中国未来30年10%左右的高速增长。解决“住、行、学”的过程，就是解决中国城镇化的过程。“住、行、学”需求需要在城镇中进行，需要通过城市化使居民消费结构升级，也只有城镇中“住、行、学”的需求才能得到有效释放。

## 李国魂建议 完善虚拟经济体系 破解中小企业融资难

□本报实习记者 毛建宇

中关村资本市场研究会会长、北京大学精算中心资本部主任李国魂14日在2012中国资本成长论坛上表示，中小企业融资难非一日之寒，建议设立专门为中国中小企业提供信贷服务的银行，对股票市场发行制度进行调整，建立良好的金融生态、创新生态、品牌生态以及股市生态。

### 中小企业资金极度紧张

李国魂表示，2010年以来存款准备金率的多次上调对资金锁定的作用是巨大的。“以2010年M2达72万亿元为例，如果上调0.5个百分点，锁定资金在3500-3800亿元左右；而存准率最高曾达21.5%，从17.5%到21.5%调高4个百分点，锁定资金规模可想而知。”

对于巨额外汇占款，李国魂分析，目前外汇占款达25万亿元人民币，外汇占款实际已成为我国基础货币新增货币投放的一种机制。央行采取的各种吸收流动性举措，实际均被每年增加的外汇占款完全抵消。加工贸易巨大的顺差，其显现的优越流动性自然更加让占加工贸易绝对主力的外资企业宽松有加，即结汇后的人民币自然回到外资企业手里，而由此迫使央行收缩流动性的板子，不由自主地打在了占中国企业总数99%的中小企业身上。“中小微企业

资金极度紧张，已经成为当前中国经济突出的显性特征之一。”

李国魂还认为，土地货币化、房产货币化、农产品急剧货币化、实体经济空心化等几个方面对流动性阻碍沉淀影响巨大，导致企业融资更加困难，直接结果就是实体经济运行困难局面加剧。

此外，李国魂认为，从资本市场的角度分析，由于股票市场还不够完善，限制了众多机构投资者利用期货等金融衍生品作为避险工具的热情，股指期货尚未有效发挥证券市场避险功能，建立现货市场和股指期货对冲机制的目标依旧艰巨，机构和个人投资者以此作为避险手段的认识亟待提升。

### 提高虚拟经济服务水平

针对以上虚拟经济体系中存在的问题，李国魂提出几点破解思路。

第一，须明确中国私募基金的合法身份，通过对私募基金合法化，促进“灰色收入”阳光化，以有效促进沉淀的巨额资金加入到亟待扩充的流动性渠道。

第二，须设立专门为中国中小型企业提供信贷服务的银行。“我们知道在金融危机期间，通过银行贷款融资的中小企业只占到4%-8%，96%到92%的中小企业通过什么融资？只有通过民间高利贷，或者典当等各种手段来解决。温州民间资本规模庞大，

但是实体经济资金链断裂问题严重，一方面反映巨额资金游离于实体之外，另一方面说明民间借贷危机四伏。温州民企资金链断裂事件就是这种经济形势下风险集中爆发的最典型特征。”

第三，要建立外汇平准基金，在不增加基础投放货币的前提下，有效抑制外汇占款。

第四，要对整个中国金融业核心职能进行调整，向具有创新平台和品牌建设的优秀企业打开大门，而对类似长年不能合理分红的“铁公鸡”公司坚定说不，引导投资者更关注优秀企业、创新型企业、知名品牌企业。这对发展中小板、创业板、新三板非常关键。

李国魂表示，唯有建立中国金融生态、创新生态、品牌生态、股市生态的有机循环良性发展，才能形成带动中国经济高质量增长的引擎。金融对创新和品牌建设扶持力度越大，中国资本市场才能更具备牛市的真正基础，才能真正形成各方共赢的格局。