

# 密集调研 保险券商掘金“城镇化”

看好新型基建投资、区域产业和新兴消费三大领域

□本报记者 丁冰

从9月初券商邀请多位城镇化研究专家加盟路演，尝试厘清城镇化推进的新路径。到10月中旬包括险资在内的多家机构派出研究员奔赴一线城镇，实地了解各地资源禀赋及城镇化改革初期经验，机构正将城镇化作为未来投资主线。

目前基本明确了未来城镇化三大投资重点，即新型基建投资、区域产业和新兴消费。本轮城镇化强调“新型”，下一步将围绕上述三个领域，深挖其中的成长型个股，结合转型和新型把握投资机会。”一位保险机构投资人士表示。

## 结构性投资机会显现

各个机构都在围绕城镇化做调研、出报告，我近半个月来参加的七八场券商路演，每场都有这个话题。”上述保险机构投资人士称，“未来中国经济增长中枢下移，股市投资机会将更多呈现出结构性

特征，而围绕城镇化这一主题布局，将是未来几年的重点。”

前三季度股市持续低迷，让保险投资遭遇“滑铁卢”，大笔计提浮亏削弱险企盈利。面对业绩压力，四季度以来保险资金更为谨慎，将精力投入到调研中，调研的主题就是“城镇化”。基于城镇化将带来房地产投资机会的预判以及房企盈利情况的好转，部分保险资金已买入一定数量的地产股。

“之前我们的思路还是局限于以土地为核心的城镇化，因此调研也限于房地产带动的相关行业板块，如水泥建材、工程机械等周期性行业。但听了一些专门研究城镇化的专家报告后，我们意识到这次城镇化带来的投资机会远远超出预期。”上述人士表示，“仅结合四化来看，农业机械、绿色环保、服务消费等板块都会出现极好的投资机会。”

券商对城镇化的调研则更为系统。中银国际评估了成都、天津、浙江前期城镇化改革试点的效果及问题，安信证券则全面分

析了天津、成都、广东、江苏等城市的城镇化模式，得出“三集中”的发展形式，即城镇发展的总体趋势是以工业向产业园区集中，农地向集约经营集中，村民向新型社区集中。在上述经验框架下，各家券商继续从行业入手，就城镇化对各个板块带来的投资机会进行评估。

## 新型基建或成投资热点

安信证券将未来城镇化发展分为两阶段，第一阶段，政府将采取较为积极的财政政策进行规划、启动项目、改善基础建设、保障社会民生，同时鼓励企业投资。预计政府将把资源向县级城镇倾斜，未来两三年每年支出2万亿元左右推动新型城镇化发展。“在这一阶段，与之相配套的基础设施建设会受到关注。”

而在第二阶段，各地培育的优势产业能否成功，将是实现新型城镇化可持续发展的关键，因此各地出台的区域发展规划有可能引发一轮投资。城镇化必然带

动基建投资，但这不同于之前大干快上搞“铁公基”项目。受制于地方政府的资金状况和未来城镇化更精细、更高质量，因此传统基建领域未来占比可能下滑，而环保、燃气等新型投资可能成为投资主力，其中的绿色环保、智慧城市、城市燃气、城市轨道交通、屋顶光伏建设等子领域值得关注。”申银万国研究指出。

而在保险机构近期的调研名单中，周期性行业目录里如管道、燃气、电子设备类上市公司赫然在列。

区域产业特别是中西部地区产业发展也引来机构关注。在未来的城镇化推进中，中西部地区将成为城镇化的主战场。因此，以中西部为主的区域经济概念有望重演。2010年表现，反复交替成为未来的投资热点。”有保险机构人士表示，“目前应适当关注中西部地区不断出台的发展地方经济的新政，这里蕴藏一些中长线投资机会，如近期出台的大别山区城乡建设规划。”

## 新型消费有望受益

业内人士表示，在推进城镇化的进程中，城市居民的消费观念和消费方式产生的示范效应，将改变进城农民的消费偏好和消费心理，提高进城农民消费观念的现代化和消费方式的文明程度，刺激进城农民的消费需求。

据测算，目前1个城镇居民的消费水平大体相当于3个农民的消费。因此，随着农民向城镇转移以及务工收入的增加，将促进消费总量的扩大和消费结构变化，这将为城镇化带来的消费土壤。有数据显示，从2008年以来，我国农村人均可支配收入增速高于城镇水平。

对此，申万研究指出，随着城镇化提升，家电、汽车、家具等耐用消费品销量提速，同时消费习惯升级助力燃气、服装、传媒、日化等消费量同步上升。此外，医疗保健、婴童产品、智能家电等新兴消费也会在消费结构升级中受益。

## 信托业四季度业绩或环比持平

□本报记者 张泰欣

中国信托业协会日前公布的三季度信托业经营情况表明，三季度信托业实现利润总额288.05亿元，环比提升52.4%。但从信托产品的综合收益率看，三季度环比下降15.6%。业内人士认为，三季度证券市场震荡和监管部门对资产管理业务的新举措，对信托产品收益造成一定影响，信托公司四季度业绩可能与三季度持平。

## 特色业务增速明显

信托产品投资方向在三季度发生明显变化。房地产、基础产业的占比继续缩小，债券、金融机构的投资占比进一步提高，三季度末，信托产品投向地产、基础产业、股票市场、债券市场、基金市场的占比分别为11.34%、23.34%、3.1%、7.52%、0.68%。可以看出，信托产品投向实体经济的产品，在三季度以来进一步提升。截至三季度末，投向工商企业的信托产品余额达到1.28万亿元，占比达到24%。

三季度信托公司的投资收益占比进一步下滑，而利息收入和业务收入的占比提升。三季度末，信托公司的经营收入中，利息、业务、投资的占比分别为9.27%、73.06%和14.53%。

在信托资产方面，货币资产得以提升，而贷款类资产进一步下降。三季度末，信托公司的利润总额为288.05亿元，人均利润为202万元。

## 业绩增长面临诸多挑战

多家信托公司人士表示，三季度业绩增速有放缓迹象，信托产品的投向和产品设计已出现变化，这种变化在四季度可能会更明显。中海信托人士表示，信托产品的年化收益率在四季度可能保持下降态势，由于地产、股市不景气，更多信托产品转向另类投资和债市。如果四季度末货币政策出现一些变化，这部分收益将产生不确定性。

中融信托人士表示，从三季度信托行业的产品结构可以看出，传统的银信产品、证券类产品的发展可能陷入瓶颈期，未来拉动信托产品增长的可能还是信银合作产品。此外，新管理办法对信托集合产品以及创新类产品的影响，在四季度会有所体现。

华宸信托人士认为，全年信托行业业绩依然会保持可观增长，虽然投资收益、产品渠道及类型都面临相对负面的因素，但在理财市场的推动下，以及没有更好的可替代理财方式的背景下，信托公司的产品和经营模式具有一定的发展空间。



## 今年以来约五成台股报酬率为负

台股13日跌破短期均线，反弹行情似乎宣告终了。根据统计，若不排除除权息因素，以13日收盘价计共有759只股票跌破去年底收盘价，相当于今年以来五成上市上柜股票报酬率为负值。

昔日股王宏达电是散户钟爱的投资标的，今年以来跌幅54.73%，报酬率腰斩，同时有多档台湾存托凭证(TDR)跌幅在5成以上。

另外，统计上市上柜股票中有22只创挂牌以来历史新高，元富投顾总经理刘坤锡表示，因新台币升值趋势仍在，宜避开三大法人调节的电子股上策。

提振GDP无力及课征所得税、二代建保补充保费有关，再者管理人太过于大张旗鼓地严格监督台股，如查内线交易等，都影响台股的反弹行情。

不过，刘坤锡表示，虽然台股中有五成左右股票报酬率差，但今年以来仍有31只股票报酬率超过1倍，其中以F-中租及儒鸿等为例，各自挟着中概股概念及业绩走强，报酬率不俗，分别达104.36%、103.05%相当亮眼。

展望年底前行情，刘坤锡表示，因新台币升值趋势仍在，宜避开三大法人调节的电子股上策。

(台湾《经济日报》供本报专稿)

# 人保H股融资规模或达40亿美元

□本报记者 丁冰

人保集团相关人士13日向中国证券报记者证实，公司计划于22日在香港召开投资者推介会。这意味着人保集团启动H股IPO，融资规模最高达40亿美元，有望成为今年以来香港规模最大的IPO。

人保集团曾计划今年7月在香港和上海两地同时上市，融资60亿美元，但由于A股市场持续低迷，A股发行计划暂时搁浅。人保集团人士透露，A股上市可能将推迟至明年。

相关人士透露，人保集团计划于11月22日在香港展开路演，计划

于11月30日为新股制定发行价，12月7日在香港交易所挂牌。上述计划的具体实施还需取决于市场情况。

公开资料显示，人保集团于2009年10月19日整体转制为股份公司，截至目前拥有中国财险、中国人保资产管理股份有限公司、中国人健康保险股份有限公司、中

国人民保险(香港)有限公司等11家子公司。2011年6月15日，人保集团与全国社保基金、财政部签署协议，引入全国社保基金入股100亿元，后者成为人保集团唯一战略投资者。截至13日收盘，在香港上市的人保集团子公司中国财险下跌1.59%，收于9.86港元/股。

## 辽宁将进一步加大内幕交易防控力度

□本报记者 王曦 徐光

由中国证监会纪委主办，深圳证券交易所、辽宁证监局承办的“内幕交易警示教育展”13日在沈阳开展。辽宁省副省长陈超英强调，要从促进资本市场健康发展、保护投资者合法权益、加强廉

政建设、维护社会稳定的高度出发，进一步加大打击、防控内幕交易工作力度，维护区域资本市场稳定发展的良好局面。

陈超英表示，辽宁一直高度重视内幕交易防控工作，以打击和防控内幕交易联席会议为平台，强化相关部门职责，完善综合

防控体系，加大执法检查力度，有效遏制了辽宁资本市场内幕交易的产生和发展。希望相关人员以此为契机，从加快建设金融强省、构筑金融生态的高度，充分认识防控和打击内幕交易的重要性、紧迫性，增强行动的主动性、自觉性。

辽宁证监局局长潘学先表示，将防控和严厉打击内幕交易作为当前证券执法工作的重中之重。通过此次展览提醒相关人员筑牢思想防线，自觉抵制内幕交易等不法利益侵蚀，协同参与打击内幕交易行为，共同维护资本市场公开、公平、公正的良好秩序。

# 新历史时期中国资本市场发展展望

【编者按】党的十八大对我国经济社会发展改革工作提出了一系列重要战略部署，为中国资本市场发展提供了难得的新机遇。抢抓不遂者陨落”，对于资本市场而言，坚定信心、明辨机遇、把握机遇尤为重要。上海证券交易所资本市场研究所发布的最新研究报告，有助于我们明晰当前中国资本市场所处的发展坐标，认识和把握未来一段时间的发展机遇。

中行前海工程咨询项目的奥雅纳工程顾问香港有限公司和中国国际工程咨询公司，将通过借鉴香港、新加坡等地优秀基建方案的参与经验，设计契合前海区域现实的建设方案。(张莉)

中国内地资本市场由2002年的第十三位跃居至目前的第三位，仅次于美国和日本，同我国实体经济规模全球第二的排名相适应。

二是多层次资本市场体系日益完善。

经过多年的不懈努力，我国已经初步形成以主板、中小板、创业板和代办股份转让系统为主体的多层次资本市场体系，为实体经济的多层次资本市场提供强大的源动力。截至2012年11月12日，沪深主板、中小板、创业板上市公司分别为1438家、701家和355家；在区域性股权转让市场和产权交易市场挂牌的企业数千家。

三是资本市场服务国民经济能力日益提升。

十年来，我国资本市场为建立现代企业制度、支持实体经济发展作出了重大贡献，有效推动了经济转型与发展方式转变，加速社会资源向优势企业集中，一大批国有企业和民营企业通过改制上市和并购重组实现了做强做优和产业结构调整，一跃成为国内外令人瞩目的行业龙头，在国民经济中的代表性日益增强。截至2012年11月12日，沪深股票市场累计筹资4.88万亿元人民币。2006年到2011年，共有143家上市公司实施了行业整合类的重大资产重组，交易金额7570亿元人民币。

四是资本市场的国际化程度稳步提高。

从2002年以来，资本市场的国际化程度显著提升，快速缩小了与成熟市场之间的差距，资本市场服务实体经济的能力显著提升。在党的“十八大”胜利召开之际，中国经济将迈入新一轮的跨越式发展，为中国资本市场发展提供千载难逢的新机遇，中国资本市场将迎来新的春天。

□上海证券交易所资本市场研究所

近年来，伴随着一系列的改革和创新，中国资本市场取得了举世瞩目的成就，资本市场法制化、公开化、市场化、国际化程度大幅提升，快速缩小了与成熟市场之间的差距，资本市场服务实体经济的能力显著提升。

在党的“十八大”胜利召开之际，中国经济将迈入新一轮的跨越式发展，为中国资本市场发展提供千载难逢的新机遇，中国资本市场将迎来新的春天。

**一、中国资本市场最近十年发展成就**

自1990年上海和深圳证券交易所成立以来，特别是进入21世纪的最近十年，中国资本市场在探索中前进，在改革中创新，实现了跨越式发展，取得了令人瞩目的成就。

一是资本市场规模跻身全球前列。2002年底，沪深股票市场仅有1223家上市公司，总市值不足3.8万亿元人民币。经过十年的发展，截至2012年11月12日，沪深两市共有上市公司2494家，比2002年末翻一番，总市值21.3万亿元人民币，比2002年末增长了近五倍。在世界交易所联合会(WFE)的全球市值排名，

利用资本市场平台，充分发挥并购重组、投融资、优化资源配置等功能，促进提高全要素生产率和产业集中度，为工业化提供不竭的动力源泉。

现代化的农业生产包括产品的储存、运输、加工等众多环节，现代化的农业需要现代化的资本市场提供支撑。目前，我国农业整体上依然高度分散，亟需支持符合条件的现代农业企业上市融资和并购重组，做大做强，带动整个农业生产。

机遇之一：经济结构战略性调整持续驱动资本市场发展。

“十八大”报告明确提出，推进经济结构战略性调整是加快转变经济发展方式的主攻方向，牢牢把握发展实体经济这一坚实基础，实行更加有利于实体经济发展的政策措施，强化需求导向，推动战略性新兴产业、先进制造业健康发展，加快传统产业转型升级，推动服务业特别是现代服务业发展壮大，合理布局基础设施和基础产业。

在经济结构战略性调整与经济发展方式转变过程中，资本市场大有可为。资本市场作为优化资源配置的重要平台，对于引导投资、促进经济发展方式转变具有不可替代的积极作用，尤其在推动经济转型和新兴产业发展过程中起着至关重要的作用。在资本市场上，公司的投资价值主导资本流向，借助资本市场的价格信号，既可以迅速聚集大量资金，为结构调整开辟增量资金来源渠道，又可以有效引导各种生产要素、经济资源向核心区域和政策扶持区域集聚，实现制度优势、人才优势、政策优势和经济资源等在资本聚集区域全面有机结合，形成资源协同效应，为经济发展拓展空间，推动企业向区域化、国际化发展，引导产业有序转移，进而促进结构调整与产业升级，实现资源的优化配置，促进国民经济可持续发展。

机遇之二：城镇化、新型工业化、农业现代化不断为资本市场发展注入活力。

在城镇化进程中，需要开展大规模的基础建设。资本市场既可以支持符合条件的基本设施、公益事业、能源等行业的企业通过股权融资，又可以通过发债、专属项目、资产证券化等方式帮助筹集资金。

在推进工业化的进程中，特别在信息化条件下推动的新型工业化，需要不断引进新的技术和设备，推动传统产业技术改造和优势企业兼并重组。实现这种转变，必须更好地

在推进工业化的进程中，特别在信息化条件下推动的新型工业化，需要不断引进新的技术和设备，推动传统产业技术改造和优势企业兼并重组。实现这种转变，必须更好地

率高的财富管理平台，而资本市场完全可以为其提供必要的财富管理功能。

在人民收入水平大幅提高的同时，我国人口老龄化程度日益提升，到2020年，中国65岁以上的人口将占到全体人口的12%。但我国社会保障和养老体系建设未能及时跟进，由于投资渠道狭窄、体制建设落后等原因，我国社保资金、企业年金等长期资金还面临着保值增值的巨大压力。截至2011年底，全国社会保险基金累计结余3万亿元人民币，98%存放在金融机构，机会成本很高，隐形损失较大。因此，有必要利用资本市场，对这些资金进行集中运营和专业管理，以市场化方式实现保值增值。

机遇之五：全面建成小康社会与社会经济转型升级为一大批上市公司经营业绩快速增长提供机会。

随着资源节约型、环境友好型社会建设的持续推进，随着工业化、信息化、城镇化和农业现代化水平与质量的大幅提升，随着小康社会的全面建成与居民收入倍增引致的消费升级，随着我国成功进入创新型国家行列，随着战略性新兴产业、先进制造业、现代服务业的发展壮大，我国资本市场将诞生出一大批处于行业领先地位、经营空间爆炸性增长、财务绩效卓越的上市公司，它们将为投资者提供持续丰厚的投资回报，使社会大众能够充分分享经济快速增长的丰硕成果。

机遇之六：资本市场多样化投资组合促进居民理财收入大幅增加。

随着市场化改革的不断推进，证券公司、基金公司的创新业务不断发展，创新产品数量不断增加，可供投资者选择的投资标的与投资组合日益丰富，从货币市场、债券市场、股票市场到各种分级与混合产品组合，形成风险收益结构丰富多样的产品链，满足不同风险偏好的投资者需求，使投资者从资本市场获得的投资回报和财产性收入不断增加，彻底改变先前居民财产性收入过度依赖低水平存款利息的格局。

**三、中国资本市场未来发展趋势**

金融业发展和改革“十二五”规划》与党的“十八大”报告对当前和未来一段时间我国资本市场改革与发展工作做出了全面部署，明确提出“显著提高直接融资比重”、

深化股票发行体制改革”、积极发展债券市场”、推进期货和金融衍生品市场发展”、加强市场基础性制度建设”、深化金融体制改革，健全促进宏观经济稳定、支持实体经济发展的现代金融体系，发展多层次资本市场”等具体任务。在未来的一段时间里，我国资本市场在规模、结构、竞争力、规范化与开放度等方面将会有重要突破。

在市场规模方面，直接融资比重显著提高。社会融资结构全面优化，直接融资占社会融资总量比重有望提高至30%~40%。初步形成以直接融资为主的金融体系，金融结构基本平衡。金融体系的弹性和稳定性显著增强，系统性区域性金融风险防范和化解能力显著提升。

在市场结构方面，股票、债券、期货、金融衍生品以及其他资本市场工具全面发展，市场结构更加合理和平。金融产品更加丰富，市场深度和广度大为拓展，交易机制更加完善和高效，逐步形成多层次、高效率、全覆盖的市场体系，能够满足多元化的投融资需求。

在市场竞争方面，市场主体的国际竞争力和影响力大幅提升。涌现出一批具有国际竞争力的证券公司、现代财富管理机构及中介服务机构，金融服务水平全面提高，机构投资者成为具有决定性影响的投资主体。上市公司治理健全、运作规范，整体质量大幅提升。

在市场规范化方面，市场的法律制度更加完善。“三公”原则得到切实维护，透明高效的监管体系基本建成，市场运行更加稳定，投资者合法权益得到充分保护，各类市场竞争活动拥有更多的发展和弹性空间。

在市场开放度方面，市场更加开放和更包容。国际金融机构和国际资本参与中国资本市场的程度进一步提高，金融服务基础设施达到国际先进水平，有效推动人民币资本项目基本可兑换，进一步提升我国经济在全球配置资源的能力。作为资源配置与财富管理的重要平台，中国资本市场肩负更重要的历史使命。在未来的一段时间，我们需要不断加快市场化改革步伐，逐步建成一个与中国经济发展水平相适应的成熟资本市场，一个体系