

标普提升交行 长期信用评级

国际评级公司标普于近日正式宣布将交行长期信用评级由BBB+提升至A-，评级展望保持稳定。

标普此次调升交行长期信用评级和稳定的评级展望主要依据以下几个方面：一是交行对于政府来说是“重要”的，且与政府的关系密切，虽然政府持股比例较小，但其持股具有策略性，并不会保持稳定，因此政府对交行的支持与其他大行基本一致；二是交行业务状况强健，市场份额显著而稳定，产品线地域分布优于多数其他国内同业，管理和策略适当，和汇丰的合作关系坚固，整体盈利能力相对较强；三是交行风险状况适当，在较长期间内信贷损失相对较低，虽然未来可能会有所增加，但交行较高的拨备水平可以起到一定的缓冲作用；四是交行的核心客户存款占比较高，流动性情况也相对较好。

目前，标普、穆迪和惠誉等三家国际评级公司对交行的评级均已达到A-区间。

(刘晔)

陕西进一步防范 险资参与民间借贷风险

在当前资金面偏紧，民间借贷活跃的环境下，为严防保险资金违规参与民间借贷，陕西保监局在全面开展专项检查的基础上，采取有针对性的措施防范风险。

据介绍，陕西保监局进一步强化了保单质押贷款业务监管，持续关注大额保单质押贷款的发放审批管理，对重点公司和民间借贷活跃地区进行重点监测。同时，强化资金收付制度的落实，推动行业采取网银支付等资金结算方式，强化账户监控。另外，保监局还强化监管合作协调，加强与地方政府、银监局等部门的沟通联系，增强排查风险、处置突发事件的能力。

(徐涛)

四川保监局 加强保险中介监管

四川保监局采取多种针对性措施，着力做好保险中介监管工作。据介绍，四川保监局坚持监管中介机构和监管保险公司中介业务的有机统一，积极从业务源头上规范经营行为，有效规范中介市场秩序，坚持现场检查和非现场监管的有机统一，坚持规范限制和支持引导的有机统一，坚持治理突出问题和夯实发展基础的有机统一。

(徐涛)

阳光保险 升级电话车险服务

近日，阳光保险电话车险升级“免费非事故道路救援服务”，首次在行业内提出“两不限”免费非事故道路救援服务：不限里程、不限次数。

据了解，此次升级服务于近日在阳光产险全国35家分公司同时启动，实现全国覆盖。同时，阳光保险电话车险推出“快赔”服务，即5000元以下非涉及人伤车损案件，报案后24小时赔付。

(徐涛)

辽宁完善保险中介 职业责任险制度

辽宁保监局日前进一步完善了保险专业中介机构职业责任保险制度，有效化解保险专业中介机构经营风险。

辽宁保监局要求，一是采取集中承保方式。由5家具有承保意向和承保能力的保险机构负责保险专业中介机构职业责任保险的集中承保工作。二是扩大保险责任范围。保险责任涵盖了保险中介从业人员，在从事保险中介服务过程中，因故意行为造成第三方经济损失。三是科学合理调整保费。一些保险机构在原有费率基础上，设置了上一年度营业收入调整系数、分支机构数量调整系数、涉外业务收入占比调整系数及上一年度赔付率调整系数等保费调整因子。

(徐涛)

星展中国 财资部营业额增长50%

星展银行(中国)日前表示，该公司财资市场部2011年营业额同比增长将达到50%。

星展中国财资市场部主管兼董事总经理戴敏峰表示，取得如此幅度的增长，主要受益于2011年期间跨境业务的增长，以及银行间同业拆借交易的增长。其中交易业务同比增长80%，销售业务同比增长20%。

(赵镇宇)

华宝信托抢得信托期指开户首单

证券时报记者 游石

华宝信托旗下信托产品“励石一号”日前通过海通期货成功在中国金融期货交易所开户，取得信托产品参与股指期货的第一个交易编码。此前，华宝信托已获中国银监会批准，取得股指期货交易业务资格。记者了解到，除了华宝信托，多家信托公司也正在申请交易编码。这将是继券商、基金之后，又一重量级机构投资者进入股指期货市场。

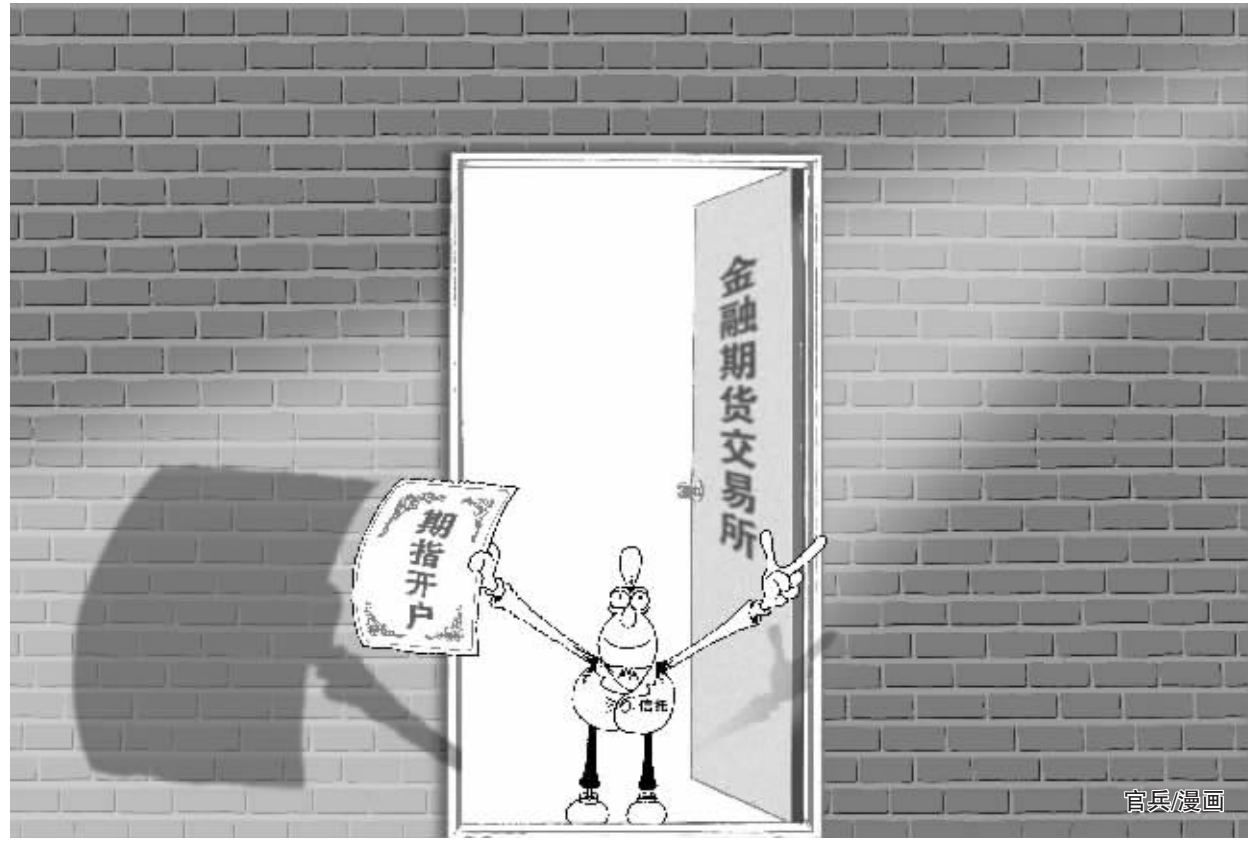
据悉，“励石一号”信托产品将投资于A股股票、封闭式证券投资基金、开放式证券投资基金(不含LOF)、货币市场基金、金融衍生产品(含以套期保值为目的股指期货交易)、银行存款等其他投资品种。该信托计划为浮动收益型产品，投资者的收益完全取决于运作业绩的增长。除股票外，该信托计划投资于期指等金融衍生品，从而为对冲市场风险提供了新工具。

华宝信托衍生品业务总监云志杰表示，信托产品获准交易股指

期货，是股票类信托产品从传统的高风险、方向性投资，转为以市场中性策略为主的低风险、稳定收益的业务模式的重要转折。信托产品的入市，将有助于股指期货投资者结构的进一步改善，有利于现货期货市场更加平稳运行。

海通期货总经理徐凌表示，股指期货上市以来，中金所一直倡导理性的风险管理文化，积极发展和培育机构投资者。机构投资者在股指期货交易中逐步扮演重要的角色，绝大部分机构利用股指期货这个风险管理工具，成功规避了现货市场波动的风险，获得了稳定的投资收益。此次信托产品获得交易编码，将进一步壮大机构投资者队伍，优化股指期货市场运行质量。

今年7月发布的《信托公司参与股指期货交易业务指引》，允许信托公司集合信托业务可以套期保值和套利为目的参与股指期货交易。信托公司单一信托业务可以套期保值、套利和投机为目的开展股指期货交易。



官民漫画

陈志武曹远征彭文生号脉明年中国经济

GDP增速将放缓 结构失衡待解决

证券时报记者 张宁

欧债危机愈演愈烈，美国经济走向不明，中国出口面对严峻挑战。另一方面，受房地产市场调控等因素影响，国内投资增长也存在不确定性。在内外夹击背景下，中国经济增长将面临怎样的前景？在日前举行的“2011沃特金融峰会”上，耶鲁大学金融学教授陈志武、中国银行首席经济学家曹远征、中金公司首席经济学家彭文生对此展开了一场激烈的讨论。

中国经济面临转折点，世界经济结构正在发生重大变局，中国宏观经济正处在两个变化当中才出现新的特点。”中行首席经济学家曹远征认为，中国经济正在发生结构性变化：低迷的世界经济给中国出口带来挑战，扩大内需成为一个现实的选择；其次，中国农村劳动力向城市的转移接近拐点，农村青壮劳动力基本转移完毕，工资成本将会大幅上升。此外，中国的人口结构也发生变化，老龄化已经呈现，投资驱动型经济将受到挑战；最后，过去30年中国经济是以资源耗散型、环境不太友好型增长，而目前环境保护正变成世界性趋势，这意味着经济成本也在上升，技术进步就显得更为重要。

基于这些因素，曹远征认为，中国经济可能已告别过去两位数的增长，但是由于工业化、城镇化的存在，预计未来中国GDP(国内生产总值)增长将维持在8.8%左右，物价上涨在4.2%~4.5%之间，这样的态势可能会维持相当长时间。

与曹远征一样，中金公司首席经济学家彭文生也认为明年经济增速会放缓。他指出有两个因素将主

导明年经济增速放缓：首先是外部的经济形势，明年的国际经济形势将使得经济增长相比今年有一个比较明显的下降。主要是由于欧洲经济形势不确定，欧洲明年经济形势可能出现温和衰退和比较严重衰退两种可能。”中国经济目前面临最大的不确定性因素就是欧洲的走势会不会演变成类似于2008年的全球金融危机，现在这个时间点看2012年还没有那么糟糕，但是前景非常不明朗。”

彭文生指出，其次国内经济形势也不太理想。从国内投资来看，房地产调控开始显现效果，最近房地产的投资增速有明显下降，总体的投资因为房地产增速的下降而下降，此外出口增速也在下降，如果我们保持现在这样一个政策环境的话，明年的经济增长和今年比可能会有一个比较明显的放缓。”

知名经济学家陈志武则认为目前中国经济存在结构性失衡，如果这些结构性问题得不到有效解决的话，中国经济从长远发展角度看，则存在“硬着陆”风险。

陈志武指出，目前中国经济面临的两个最主要的结构性问题为：首先，税收失控的局面短期内有太多的可能性去改变。如果不行政部门尤其地方政府的征税冲动进行一些限制的话，目前相当于GDP三倍的税收增长趋势，短期内很难改变；其次，国有资产在国民经济的比重中占比过高，尽管中国经历了30年的改革开放，但目前这一比重仍然在2/3左右。这就造成了中国经济增长过多地依赖投资，没办法更多地依赖民间消费的增长，为中国经济增长提供推动力。这种结构性问题如果不改变的话，长期来看中国经济硬着陆的危险很难避免。”

花旗:海外人民币 利率将走高

花旗(中国)金融市场资金市场部董事总经理张昕日前接受采访时表示，相信随着海外人民币找到更多投资方向，未来海外市场人民币市场利率水平提高将成为趋势。

随着人民币外商直接投资的放开，在香港融资后企业可在国内直接投资或者向关联公司放款，越来越多的企业选择在香港发债或贷款等方式融资。尤其在近期人民币走弱以及出现贬值预期的环境下，更多的企业选择在香港借入人民币再注入内地，香港的人民币贷款出现大增。”张昕透露。

上述现象导致了香港的人民币利率持续走高。今年上半年香港市场发行人民币债券利率为百分之一，现在已超过百分之三。香港市场人民币贷款利率亦走高。”张昕称。

对于近月国内结售汇顺差出现大幅下降，张昕认为不一定是资本外逃造成。随着9月份以来海外市场人民币兑美元汇率持续高于国内，企业目前普遍采取国内购汇、海外结汇的做法，这也可能是导致结售汇顺差大幅下降的原因。近期国内的出口企业在收汇后不再像以前那样在收汇后立即结汇。

(唐曜华)

■机构观点 | Viewpoints |

东方红资管：明年一季迎来建仓良机

证券时报记者 黄兆隆

2011年A股行情已进入倒计时阶段，但受市场扩容压力、经济减速程度不确定等因素影响，市场悲观谨慎情绪较浓。

我们对目前到明年一季度的市场看法相对积极。一方面，再度出现系统性下跌的可能性小；另一方面，最有可能的政策调整期也在这个时间窗口，市场出现修复性上涨的概率正在逐步积累。”国内首家券商系资产管理公司——东方红资产管理公司资深投资经理、东方红8号拟任投资经理林树财接受记

者专访时表示。

低估值并不构成大涨理由

经过一年多的调整，目前A股市场整体估值处于历史底部区域。但林树财认为，市场估值处于低位，这并不构成大涨的理由。”

他进一步解释说，核心的原因是当前A股市场的市值结构过于偏重传统经济增长模式下的一些上市公司。如在整体市场中，传统周期性行业的市值占比依然超过了50%，这导致市场较大系统性上涨的动力不足。

林树财表示，今年全球股市一

个比较有意思的现象是，印度经济增速不低于6%，但股票市场跌幅超过了22%；俄罗斯经济增速不低于3%，股票市场下跌11%；中国经济增速9%甚至更高，但是中国股市下跌幅度超过了22%。

这么多的新兴经济体股票市场和经济增速都出现了背离，而像经济增速比较低的美国市场股市却没有大跌。原因在于股票市场反映的还是经济增速的预期。”林树财介绍，新兴经济体的特征是，经济增速比较高，同时名义增速更高，因为通胀率水平比较高，在这样的背景下，政策调整的力度就完全不一样，宏观政策变成

■克观银行 | Luo Keguan's Column |

人民币会贬值吗？

证券时报记者 罗克关

随着人民币的海外无本金交割远期汇率(NDF)由涨转跌，认为人民币短期将贬值的呼声近期正越来越高。恰在此时，央行近期公布的人民币兑美元中间价弹性也进一步放大，特别是上周五公布的人民币中间价较周四反弹33个基点，外加近期人民币即期汇率盘中交易数次触及0.5%跌停线后，人民币汇率升值止步不前似乎已成定论。

从常理来讲，当前中国出口已经受到外部经济恶化较大影响，在这种情况下，人民币如果走向贬值，将能有效刺激出口，这无疑将对当前经济增长打下一针强心剂。从货币供给的角度看，只要出口顺差能够维持下去，央行通过外汇占款释放的基础货币量将维持稳定增长，这也令当前国内持续趋紧的货币环境释放些许压力，有利于推动实际利率的下行，进而刺激国内的投资和消费。

不过，这一分析框架并不完整，只考虑了贸易项下的国际收支情况。实际上，通过资本项下和其他渠道进出中国市场的外汇资金的流动趋势却与此相反。读者如果对“热钱”这一概念不陌生的话，可以知道在过去数年里，流入中国境内的外汇除了贸易顺差积累下来资金之外，还有大量基于人民币升值预期而流入境内的资金。

贸易顺差和这些热钱加在一起，推动了央行外汇占款规模的持续攀升。甚至由于外汇占款规模攀升速度过快，央行不得不通过央票以及存款准备金等多种措施锁定过剩的货币投放，以确保货币供应量不至于走向过度宽松，导致严重的通胀压力。

但是，现在的情况却正好相反。由于受到欧美市场经济增长放缓的影响，中国的出口增速已经持

续多月呈现回落态势，逐月的贸易顺差也呈现加大幅度的收窄态势；而12月6日更新的央行资产负债表显示，10月份央行的外汇占款减少了893.4亿元，是近8年以来外汇占款月度余额首次出现下降。

不管是什么因素导致外汇占款在10月份出现大幅下降，有一个事实至少可以肯定，就是推动国内基础货币增长的主要因素在10月份消失了。基于此，我们不难理解为什么在10月末央行开始推动商业银行增加信贷，11月份央行公开市场操作资金回笼的力度也较以前大幅减弱。其核心原因在于，由于当前货币政策的首要目标正从防通胀转向保增长，央行必须通过推动银行增加信贷投放以及维持银行间市场宽松的利率环境，来确保实体经济内货币投放不至于因为外汇占款骤减而呈现紧张局面。

如果上述推论能够成立的话，那么不仅在当前，甚至在未来一年内，人民币都不可能出现明显的贬值势头。原因很简单，在贸易顺差没有好转势头的前提下，如果因为贬值而导致大量资本项下资金流出国内的话，国内的资金紧张局面只会更加加剧，这并不利于维持一个宽松的货币环境，以刺激境内的投资和消费。

从央行的工具选择角度，如果外汇占款持续回落，那么要维持稳定的M2增量，未来势必必要通过下调存款准备金率等更为直接的方式推动银行信贷的扩张。而在当前，银行体系内已经积累相当潜在问题资产的情况下，继续推动银行资产负债表扩张的风险显然不言而喻。

因此，稳健的货币政策取向应该是维持人民币汇率稳定。在短期外部经济波动加剧的情况下，人民币升值速度可以适当放缓，但在此刻选择贬值，并不明智。而且从中国经济的长期增长前景来看，人民币升值的大趋势也仍然没有消除。

外发达经济体的债务问题尽管可能影响全球经济复苏进程，但大宗商品价格很难形成趋势性上涨，将缓解国内输入型通胀压力，使得国内经济结构调整和宏观调控政策有了难得的调控时间。

其次，目前货币政策正在由偏紧转为中性，虽然全面性的放松依然存在较大的障碍和挑战，但结构性和量化的宽松政策依然成为现实的政策选择，从而使国内整体的流动性紧张局面得以缓解；而利率政策依然会保持与社会总体回报率相匹配的运行趋势，会维持在目前的水平相当长时期。此外，财政政策正在酝酿转为结构性引导产业调整的政策拟定思路。

在此背景下，那些符合产业结构调整发展方向、符合内需型社会建设行业的公司个股，可能在今年四季度，包括明年一季会进入新一轮增长的态势。”林树财说。

一个收缩器，而欧美国家正好相反。

明年一季或是牛熊转换窗口

接下来一段时间，A股将如何走？对此，林树财认为，目前整体市场风险已得到相对充分的释放，继续下行空间相对较小，市场出现恢复性上涨的概率正在逐步累积，从结构性因素看，明年一季度应该是股票市场牛熊转换窗口，迟一点可能到明年二季度。”

但他认为，上述转换从指数角度看，并不会带来趋势性上涨，更多的是结构性因素。首先，目前国内的通胀水平处在一个明显下行趋势中，海