

B 投资蓝皮书[®]

LUE BOOK OF INVESTMENT

中国投资发展报告 (2014)

ANNUAL REPORT ON THE DEVELOPMENT
OF CHINA'S INVESTMENT (2014)

主 编 / 杨庆蔚

副主编 / 张志前



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

2014
版

投资蓝皮书

BLUE BOOK OF
INVESTMENT



中国投资发展报告 (2014)

ANNUAL REPORT ON THE DEVELOPMENT
OF CHINA'S INVESTMENT(2014)

主 编 / 杨庆蔚

副主编 / 张志前



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目(CIP)数据

中国投资发展报告. 2014/杨庆蔚主编. —北京: 社会科学文献出版社, 2014. 4

(投资蓝皮书)

ISBN 978 - 7 - 5097 - 5778 - 9

I. ①中… II. ①杨… III. ①投资 - 研究报告 - 中国 - 2014
IV. ①F832. 48

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 051444 号

投资蓝皮书

中国投资发展报告 (2014)

主 编 / 杨庆蔚

副 主 编 / 张志前

出 版 人 / 谢寿光

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市西城区北三环中路甲 29 号院 3 号楼华龙大厦

邮政编码 / 100029

责任部门 / 经济与管理出版中心 (010) 59367226

责任编辑 / 刘宇轩 许秀江

电子信箱 / caijingbu@ssap.cn

责任校对 / 王伟涛 李 红

项目统筹 / 许秀江 王婧怡

责任印制 / 岳 阳

经 销 / 社会科学文献出版社市场营销中心 (010) 59367081 59367089

读者服务 / 读者服务中心 (010) 59367028

印 装 / 北京季峰印刷有限公司

开 本 / 787mm × 1092mm 1/16

版 次 / 2014 年 4 月第 1 版

印 次 / 2014 年 4 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 5778 - 9

定 价 / 128.00 元

印 张 / 35.75

字 数 / 578 千字

本书如有破损、缺页、装订错误, 请与本社读者服务中心联系更换

▲ 版权所有 翻印必究

2014 年投资蓝皮书编委会

学术顾问 高西庆 穆 虹 谢 平 王晓涛 王一鸣
冯 飞 仲建安 张睦伦 刘树成 罗云毅
曹凤岐 刘志红

主 编 杨庆蔚

副 主 编 张志前

编 委 黄建军 陈良秋 庄乾志 万建发 朱 忱
李纪军

中国建投投资研究院简介

中国建投投资研究院（简称建投研究院）是中国建银投资有限责任公司（简称中国建投）的直属机构。作为一家非营利性的研究机构，建投研究院致力于引导和组织研究力量，提供优质研究成果，促进学术交流，培养专业人才，为社会贡献才智。

中国建投是一家投资控股集团公司，于2004年9月经国务院批准成立，注册资本206.9225亿元。集团业务涉及投资、金融、不动产、科技咨询、文化传媒等多个领域，范围覆盖我国大陆除西藏以外的所有省、市、自治区。

我国经济处于转型时期。如何充分发挥投资在促进经济增长、产业结构调整和社会发展中的作用，提高投资的质量和效益，充分挖掘投资市场的潜力，满足不同投资主体的需求，是业界普遍关注的问题。建投研究院重点围绕社会发展、投资市场趋势及投资领域的热点问题，组织开展理论与应用研究，广泛搭建学术交流平台，积极培养投资领域研究人才，不断创造和推出优秀的研究成果，为投资研究和经济社会发展贡献力量。

建投研究院目前组织出版的研究和成果有：《中国投资发展报告（2012）》和《中国投资发展报告（2013）》、《中国建投研究丛书》、第一辑（5卷）《柯达兴衰启示录》《集团治理与管控》《产业结构演进与城镇化》《企业文化解构与实践》《我国金融资源产权制度研究》、第二辑（2卷）《资产证券化》《利率市场化》、第三辑（1卷）《进城圆梦》以及《建投投资评论》创刊号。这些研究成果弥补了相关领域的研究空白，在读者中取得了积极的反响。

建投研究院在努力打造高素质的研究员队伍，同时恳邀学界更多的专家学者参与课题研究与交流讨论，共同促进投资研究水平的提升，为我国投资事业发展提供理论支持。

向关心和支持建投研究院的机构和人士谨致谢意！

编辑说明

投资是指货币转化为资本的过程。从不同的角度看，投资有着不同的含义。从宏观经济和国家的角度看，投资与消费相对应，都是经济增长的重要拉动力量；从中观和企业的角度，投资是资金或财富的累积，以求获得未来收益。从微观和金融的角度看，投资相对于投机而言，投资的时间段更长一些，更趋向于获得持续稳定收益。但不论从哪个角度和层面看，投资都是经济生活中非常重要的一种行为。没有投资就无法获得未来稳定的收益，没有投资就没有经济的持续健康发展，没有投资也就没有更好的未来。

推进经济结构战略性调整、加快转变经济发展方式是当前政府工作的重点，在以此为目的推行的一系列改革中，投资作为合理配置资源、推动产业升级、实现科学发展的重要手段，投资体制机制、投资结构、投资领域、投资方式、投资市场等将发生深刻的变化。因此，深入分析我国投资发展状况，探讨投资在促进经济结构调整、扩大内需、增加居民财产性收入等方面发挥作用的方式，研究投资市场的发展变化趋势，对于投资理论的建设 and 实践都具有非常重要的意义。

《中国投资发展报告（2014）》是中国建银投资有限责任公司在投资实践中对中国投资发展的各方面问题进行深入研究和思考后的成果。我们将投资作为一个整体进行研究，从投资环境、投资政策、投资市场、行业产业等方面，全面研究和分析我国投资发展的状况，为广大投资者和读者展现社会资金流动的脉络，同时，我们把各个投资市场放在一起进行研究比较，分析各个投资市场的收益、活跃度及投资效率，预测各投资市场的发展趋势，为广大投资者、研究者、甚至政策制定者提供参考。

《中国投资发展报告（2014）》由总报告、宏观环境篇、市场形势篇、行业发展篇和投资专题篇组成，共18篇论文。其中，总报告全面回顾和总结了



2013年中国投资发展的状况，并展望了2014年中国投资市场的前景；宏观环境篇由2篇论文组成，探讨了影响我国投资发展的宏观经济环境，包括2013年国内外经济环境回顾、2014年经济环境展望，以及面临的长期挑战和战略机遇等；市场形势篇由7篇论文组成，分别回顾和展望了直接投资市场、股票市场、债券市场、信托市场、银行理财市场、租赁市场和房地产市场的发展现状和未来前景；行业发展篇由5篇论文组成，从投资的角度分别对文化传媒行业、医疗行业、互联网行业、光伏行业和黄金市场等进行了投资分析；投资专题篇由3篇论文组成，从投资实践角度研究了上海自贸区的投资机遇、我国海外直接投资及我国不良资产的投资分析方面的问题。

为使《中国投资发展报告（2014）》更全面、客观、准确、权威地反映我国投资发展的状况，更好地体现本书的专业水准，我们聘请了国家发展和改革委员会、中国投资有限责任公司、中国社会科学院、国务院发展研究中心、北京大学等机构的领导和专家担任本书的学术顾问。在本书研究编写的过程中，我们多次征求了他们的意见，也得到了他们的热情指导。另外，我们还加强与相关成员企业的合作，中国建投旗下八家成员企业（包括建投投资、建投信托、建投控股、建投租赁、建投传媒、投资咨询、宏源证券和国泰基金）参与了本书的编写工作。在此对这些领导、专家和成员企业的关心、指导和帮助表示衷心的感谢！

中国建银投资有限责任公司（简称中国建投）是中国投资有限责任公司旗下的重要投资平台。中国建投拥有直接投资、创业投资以及证券、基金、信托、租赁等多种投资平台，还有专门为投资服务的咨询企业。经过九年多的发展，公司已经发展成为一家涉及投资、金融、不动产、科技咨询和文化传媒服务等业务的大型投资控股集团。在完成国家任务、开展各项投资业务的同时，中国建投非常重视投资研究。我们希望通过《投资蓝皮书》的出版，为社会各界提供更多研究成果，促进我国投资事业的发展。

摘要

2013 年是中国新一届政府的开局之年，也是中国经济的转型年，经济转型、产业调整、深化改革开放成为投资市场的主基调。累于产能过剩和结构失衡，2013 年中国经济出现下行风险，但这也进一步坚定了政府施行经济改革的决心，利率市场化、要素价格改革、进一步推动国企改革、放宽市场准入、设立中国（上海）自由贸易试验区等改革开放措施的加快推进吹响了中国经济转型的号角。

2013 年是中国经济的调整年，宏观经济稳中有进，结构调整取得进展，第三产业占比提高到 46.1%，首次超过了第二产业。一方面，投资依旧是 2013 年经济稳增长的重要手段，尤其是制造业、固定资产投资与基础设施建设投资，房地产投资在房价上涨的刺激下增速加快。但是另一方面，出口未能完成年初的目标，而受政府厉行节约政策和居民收入放缓的双重影响，消费增长也不尽如人意。

受经济调整的影响，2013 年中国投资市场也出现了相应的变化，市场流动性趋紧，投融资市场活跃度下降，各市场出现分化。股票市场依旧弱势震荡；债券市场陷入熊市，发行规模增速放缓；避险需求的逐步消失导致黄金告别了十二年的牛市；商品期货成交量和成交额均创新高；房地产市场火热，投资增速、地价和房价持续走高；信托规模首破 10 万亿元，但增速下降；在互联网金融的冲击下银行理财产品收益率走高；私募股权市场处于周期底部，投融资双降；海外直接投资稳步增长，成为全球主要对外投资国之一。

展望 2014 年，随着全球经济继续温和复苏，但新兴市场经济下行压力较大，中国经济增速预计与 2013 年持平。在中国宏观经济趋稳、改革持续推进的背景下，预计投资市场规模继续增长。股票市场机会不大，债券市场将持续低迷；房地产市场将平稳增长，但各区域将出现分化；银行理财规模增长速度将放缓，信托业面临转型，而互联网金融产品的竞争与风险加大；私募股权投资市场或将随 IPO 重启而复苏；我国海外直接投资将继续稳步增长。

序

当前，我国发展正处于新的历史起点上，世情和国情继续发生深刻变化，带来的机遇前所未有的，挑战也前所未有的，要求我们用全新的视角观察世界，谋划未来。

从世情看，全球经济格局深度调整，我国与世界经济关系发生深刻变化。世界经济在经历金融危机的剧烈动荡后，总体上趋于稳定，但仍存在不确定不稳定因素，发达国家经济缓慢复苏，新兴经济体增速高位回落。美国推动跨太平洋战略经济伙伴关系协定（TPP）和跨大西洋贸易与投资伙伴关系协定（TTIP）谈判，试图重塑 21 世纪全球经贸规则，影响经济全球化的走向。我国已成为全球第二大经济体，进出口总额跃居全球第一位，成为 120 多个国家第一大贸易伙伴，利用外资连续 21 年居发展中国家首位，对外投资跻身前 3 位。我国经济发展不仅受到国际经济环境的影响，也正在并将继续通过贸易、投资、金融等渠道影响世界经济。

从国情看，我国支撑发展的要素条件发生深刻变化，深层次矛盾凸显，正处于增长速度换挡期、结构调整阵痛期，到了爬坡过坎的紧要关口。经济下行的压力依然较大，发展中不平衡、不协调、不可持续问题依然突出，部分行业产能严重过剩，地方融资平台、影子银行和房地产领域仍存在风险隐患，产业转型升级和节能减排任务艰巨，一些企业生产经营仍较困难。我国仍处在可以大有作为的重要战略机遇期，今后一个时期具有保持中高速增长的良好条件，但原有的经济发展方式难以为继，迫切要求推动经济转型，在投资和出口增长放缓的情况下，提升消费对经济增长的拉动作用，在制造业消化过剩产能的情况下，增强服务业对经济增长的支撑作用，在人口红利逐步消失和储蓄水平向下调整的情况下，提高技术进步和人力资本对经济增长的贡献，这些都需要通过全面深化改革从根本上加以解决。



形势逼人，不进则退。党的十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》（以下简称《决定》），对经济体制、政治体制、文化体制、社会体制、生态文明体制和党的建设制度改革都进行了全面部署。《决定》强调了经济体制改革是全面深化改革的重点，要紧紧围绕使市场在资源配置中起决定性作用深化经济体制改革。在这轮改革大潮的驱动下，投资作为重要的经济活动，必将受到体制变革的深刻影响。而这种影响，对于不同的投资主体，方式和内涵也各有不同。

首先是政府层面的投资。政府投资作为调控的手段，在我国经济社会发展中发挥着重要作用。但是，政府投资方式也存在不符合市场经济要求的做法。例如地方政府直接参与竞争性行业或干预企业生产经营活动，形成地区产业结构雷同和产能过剩，再如，地方政府通过融资平台搞新区新城和基础设施建设，地方政府性债务规模增长过快，潜在风险增大。为了处理好政府和市场的关系，《决定》强调要“深化投资体制改革，确立企业投资主体地位”，提出“市场机制能有效调节的经济活动，一律取消审批”，同时要“允许地方政府通过发债等多种方式拓宽城市建设融资渠道，允许社会资本通过特许经营等方式参与城市基础设施投资和运营”。今后，政府投资将加快从竞争性领域退出，更多转向基础产业、基础设施和公共服务领域，如农业、重大水利、铁路、节能环保、社会事业、保障性安居工程等，同时地方政府要建立透明规范的城市建设投融资机制。

其次是企业层面的投资。统一开放、竞争有序的市场体系无疑将为企业提供更多的投资机会。《决定》提出，“实行统一的市场准入制度，在制定负面清单基础上，各类市场主体可依法平等进入清单之外的领域”，“企业投资项目，除关系国家安全和生态安全、涉及全国重大生产力布局、战略性资源开发和重大公共利益等项目外的企业投资项目，一律由企业依法依规自主决策”。《决定》还强调，“国家保护各种所有制经济产权和合法利益”，“公有制经济财产权不可侵犯，非公有制经济财产权同样不可侵犯”。在这轮改革的驱动下，投资领域将进一步放开，在金融、石油、电力、铁路、电信、资源开发、公用事业等领域，向非国有资本推出更多的投资项目，这将激发民间资本的投资热情，为民间资本大显身手提供舞台。

最后是个人的投资。投资对于个人来说，是增加财产性收入，实现资产保值增值的重要手段，方式主要是通过各类投资市场来实现。虽然渠道各有不同，但本质上都是分享经济和企业发展的成果。所以，随着投资市场的完善、技术的进步，以及企业活力的增强，个人投资者的投资方式和投资效率也会发生改变。例如近期兴起的互联网金融，利用互联网技术进行金融创新，改变了传统的投资方式，提高了投资的效率。

中国建投投资研究院编写的《投资蓝皮书》，以一个专业投资机构的视角，恰逢其时地为我们提供了一本洞悉投资风云变幻的概览，对宏观环境、改革方向、行业发展和投资市场等方面即将发生的变化作了详尽的梳理和分析。无论是哪类投资主体，机构、企业或是个人，都可以从《投资蓝皮书》中有所收获和启示。从这个意义上讲，这本书值得向大家推荐。

以为序。

国家发展和改革委员会宏观经济研究院常务副院长



二〇一四年三月三十一日

目 录



Ⅱ I 总报告

- Ⅱ.1 2013 年中国投资发展回顾及 2014 年展望
..... 涂 俊 高彦如 祝妍雯 / 001
- 一 2013 年国内主要投资市场走势..... / 002
- 二 2014 年国内主要投资市场展望..... / 024
- 三 专家意见调查及中国建投投资评级预测结果 / 033
- 附录：中国建投投资评级体系说明 / 035

Ⅱ II 宏观环境篇

- Ⅱ.2 2013 年宏观经济环境分析与 2014 年展望 张志前 王韵芳 / 038
- Ⅱ.3 我国金融改革的逻辑及主要途径分析 祝妍雯 / 074

Ⅱ III 市场形势篇

- Ⅱ.4 2013 年我国直接投资市场回顾与 2014 年展望
..... 钟 志 李 琦 李 辉 / 094
- Ⅱ.5 2013 年我国股票市场回顾与 2014 年展望 贾成东 / 112
- Ⅱ.6 2013 年我国债券市场回顾与 2014 年展望 邓海清 / 153
- Ⅱ.7 2013 年我国信托市场回顾与 2014 年展望 王苗军 陈 梓 / 183
- Ⅱ.8 2013 年我国理财市场回顾与 2014 年展望 董 亮 / 203



- B.9 2013 年我国房地产市场运行状况分析及
2014 年展望 张振华 杜安利 杨明辉 / 237
- B.10 2013 年我国融资租赁市场回顾与 2014 年展望 课题组 / 260

B IV 行业发展篇

- B.11 我国文化传媒产业投资分析报告 余江灏 张 权 / 288
- B.12 我国医疗服务行业投资分析报告 邹继征 / 315
- B.13 我国互联网行业投资分析报告 曾德超 / 358
- B.14 我国光伏行业投资分析报告
..... 王 静 胡 颖 徐 伟 赵 曦 / 387
- B.15 我国黄金市场投资分析报告 过蓓蓓 / 413

B V 投资专题篇

- B.16 中国（上海）自由贸易试验区的投资机遇分析
..... 易善策 曹誉波 / 442
- B.17 我国企业海外直接投资发展报告 王 申 / 460
- B.18 我国不良资产投资分析报告 蒋学伟 / 487

B VI 附录

- B.19 2013 年中国投资市场大事记 / 513
- Abstract / 540
- Contents / 542

总 报 告



General Report

B . 1

2013 年中国投资发展回顾及 2014 年展望

涂俊 高彦如 祝妍雯*

摘 要:

2013 年,我国股票市场弱势震荡,但创业板表现抢眼;债券市场规模扩大但陷入熊市,商品期货成交量和成交额均创新高。VC/PE 有所回暖,公募基金总体正增长但平均规模骤降。房地产投资和房价持续走高。信托规模首破 10 万亿元但增速下降,银行理财收益率走高。展望 2014 年,在宏观经济持平或略有下降、改革具体方案渐进实施、流动性紧平衡的背景下,预计股票市场或略有上涨,债券市场和商品市场持续低迷;房地产价格涨幅收窄;银行理财与信托收益率略有升高;私募股权投资市场或将随 IPO 重启而复苏。

* 涂俊,管理学博士,CFA,现任中国建投投资研究院副研究员;高彦如,金融学硕士,现任中国建投投资研究院助理研究员;祝妍雯,经济学硕士,现任中国建投投资研究院助理研究员。



关键词：

投资市场 回顾 展望

一 2013 年国内主要投资市场走势

（一）证券市场

1. 股票市场

2013 年全年，股票一级市场 IPO 暂停仍然未能放开，募集资金规模因此出现缩水。仅有的 IPO 案例发生在 9 月和 12 月，美的集团和浙能电力分别发行股份用于吸收合并美的电器和浙江东南发电，无募集资金。因此，2013 年年内实际上没有任何 IPO 募资。

2013 年沪深两市共募集资金 3969.68 亿元，较上年同期减少 11.54%，但降幅比上年的 34.21% 有所收窄。在 IPO 暂停的背景下，股票一级市场融资主要通过增发和配股的方式实现，其中增发 269 家，募集资金 3550.25 亿元，分别较上年增长 70% 和 2.03%；配股 13 家，募集资金 475.73 亿元，分别较上年增长 86% 和 293.15%。按行业划分，银行、资本货物、公用事业和多元金融等行业的融资量相对较大。按区域划分，北京、广东、上海位列前三名。

募资节奏方面，2013 年股票一级市场融资额在前三季度逐季下降之后，于第四季度出现了明显回升，环比增长 21%。从结构上看，前三季度一级市场募资额的下滑主要是受到增发融资额下滑影响较大。第四季度虽然配股融资环比大幅下降，但增发融资规模比第三季度环比增幅超过 78%，带动融资总金额出现回升。第一、第二、第四季度增发募资的企业数量较多，单个企业增发额较大。例如，一季度兴业银行增发募集 236.71 亿元，二季度云天化增发募集 137.48 亿元，四季度有 4 宗项目实际融资额在 49 亿~62 亿元左右，都远大于全年 13 亿元的平均水平。第三季度的配股则出现了招商银行这样的“巨无霸”，募资 275.25 亿元，而第一、第二、第四季度总共的募资规模也只有 170 多亿元而已。

总体来看，2013 年受到 IPO 暂停的限制，非金融企业境内股票融资规模

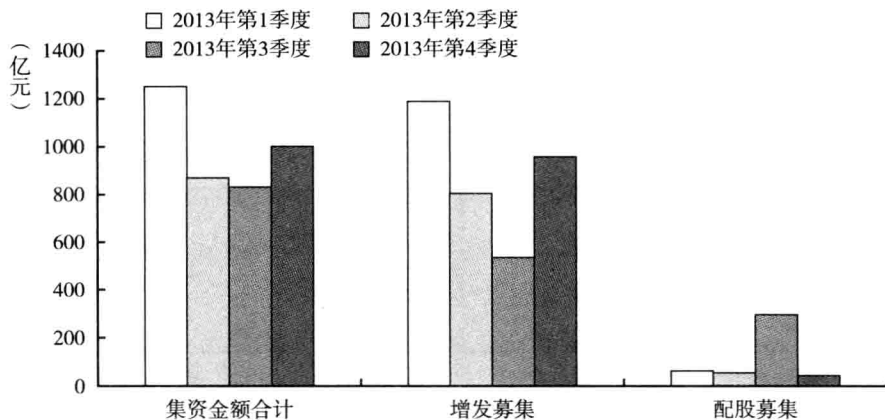


图1 2013年各季度股票一级市场募资规模

资料来源: Wind, 建投研究院。

与其他融资渠道的规模相比极小, 仅占社会融资总规模的1%。而在过去十年中, 这一比例的平均水平为3.22%。过去十年中较低的2003年、2005年和2012年也基本在1.1%~1.6%之间。

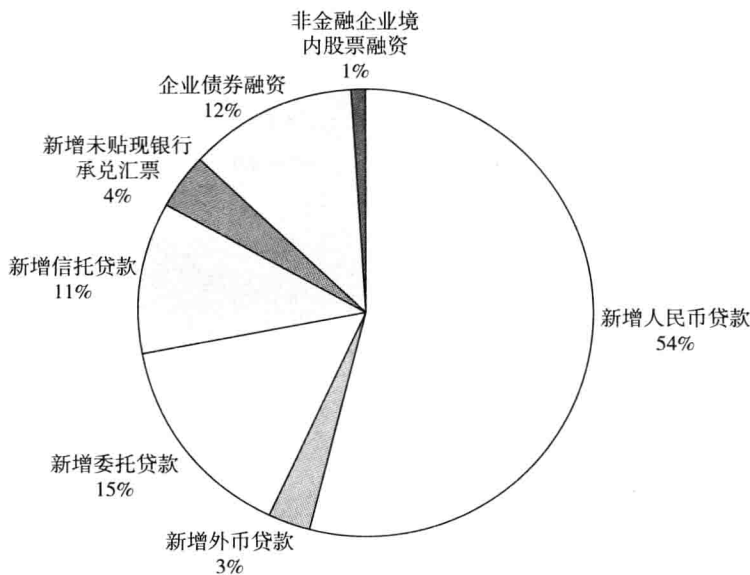


图2 2013年社会融资规模结构

资料来源: Wind, 建投研究院。

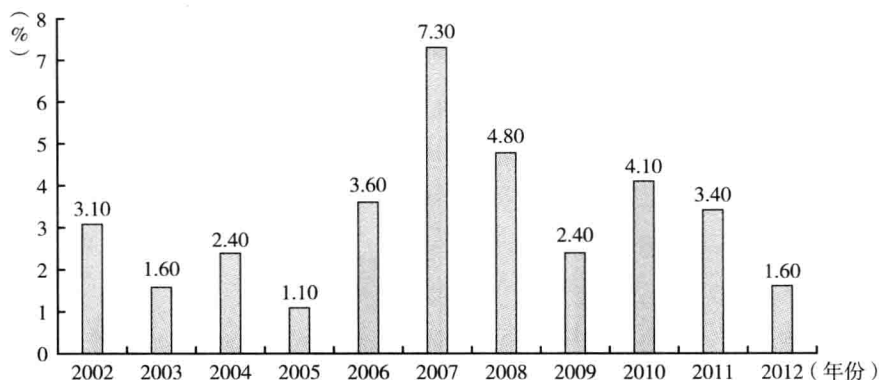


图3 十年中股票融资占社会融资总量的比例

资料来源：Wind，建投研究院。

2013 年全年，A 股市场总体呈现弱势震荡格局，6 月份市场受流动性因素影响出现大幅下挫后开始回升，但在 10 月和 12 月分别出现下探。整个市场结构分化明显，中小板和创业板指数走势显著强于大盘股。截至 2013 年 12 月 31 日，上证综合指数下跌 6.75%，深证成指下跌 10.91%，沪深 300 下跌 7.65%。而另一边，中小板指数上涨 17.54%，创业板涨幅更是高达 82.73%。创业板的表现是 2013 年 A 股最大的亮点，但是创业板和中小板已经积累较大风险，在第四季度环比分别下跌 1.46% 和 3.58%。

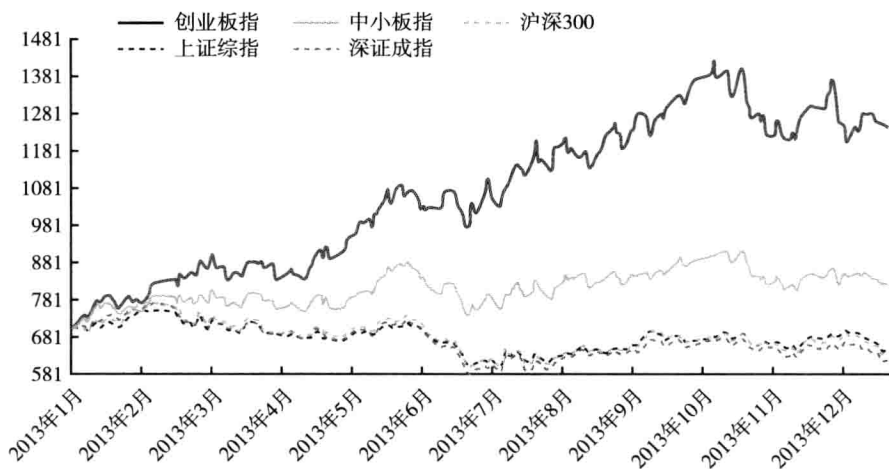


图4 A 股主要指数 2013 年走势

资料来源：Wind，建投研究院。