

股票投资

如何穿越牛熊市

余来文 温著彬 边俊杰◎编著

穿越牛熊市：业绩、成长、未来才是王道
炒股，不仅是资本的博弈，更是人性的沉浮
投资未来，与时共舞
最重要的就是闲钱投资



股票投资

如何穿越牛熊市

余来文 温著彬 边俊杰◎编著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

股票投资：如何穿越牛熊市/余来文，温著彬，边俊杰编著. —北京：经济管理出版社，2016.7
ISBN 978-7-5096-4441-6

I. ①股… II. ①余… ②温… ③边… III. ①股票投资 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 123892 号

组稿编辑：申桂萍

责任编辑：刘 宏

责任印制：黄章平

责任校对：超 凡 王纪慧

出版发行：经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层 100038)

网 址：www.E-mp.com.cn

电 话：(010) 51915602

印 刷：北京晨旭印刷厂

经 销：新华书店

开 本：720mm × 1000mm/16

印 张：15

字 数：262 千字

版 次：2016 年 8 月第 1 版 2016 年 8 月第 1 次印刷

书 号：ISBN 978-7-5096-4441-6

定 价：49.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书，如有印装错误，由本社读者服务部负责调换。

联系地址：北京阜外月坛北小街 2 号

电话：(010) 68022974 邮编：100836

前言

Preface

一入股市深似海，从此工资是路人；世界上，最幸福的事就是终于熬到了收盘；可谓是覆巢之下，安有完卵；暴跌之下，还有段子手！这一条条网络段子，让人相信，股灾中，能够穿越牛熊的不是股票而是段子。

大家一定还记得 2015 年下半年的暴跌事件，记得 2016 年开年的熔断事件。大盘指数一路狂泻，愣是在股民不舍与无奈的表情中跌到一个又一个新低点。这两轮的暴跌几乎让所有的股民损失惨重，资产严重缩水，股民们可谓是欲哭无泪。

然而，虽然股市的暴跌冷了众多股民朋友的心，但是对股市充满渴望的股民人数依然如故，大部分人依然对股市充满期待。股市仍然奇迹般地制造了一个又一个暴富神话。或许正是看中了这种“创富”神话，虽然有风险，但是总有一些人勇敢地踏进去，结果却悲催地走出来。

贫富差距再大，在股市中却都能找到自己的一席之地。在索罗斯眼中，股市就是一个人性博弈、你死我亡的血腥之地，强者才能从战争的硝烟中活下来，从废墟里爬出来，重建，繁荣，昌盛，犹如他自己与命运搏斗的一生。在巴菲特眼里，股市是一个讲究价值观和信念的地方，选择与优秀的管理者为伍，给予毕生的信赖，与所有的股民跳着华尔兹，共同致富。在不少散户的眼里，股市就是追涨杀跌，与主力周旋，与恶庄搏斗。在 A 股“韭菜”的眼里，股市就是“钱多，人傻，速来”。在一众唱多者的心中，A 股就是个政策市，国家要股市疯狂，任何喊停者都必须无情地碾压。在经济学家心中，A 股就是个怪胎，学识越高赚得越少，最后大骂一声“赌场不如”，划清自己与之的界线。

也许这就是股市的魅力所在，“一千个股民心中有一千个哈姆雷特”。股市里有投资的，投机的，捂长线的，炒短线、做实业的，玩概念的，等等，哪怕同一



只股票，看客众，观点却是大相径庭。

股市还有一个魅力就是惊险刺激！当大盘跳水特别是你的那只股票跳水时，能给你失落和魂不守舍的感觉；当你的股票大涨甚至接近涨停时，你就会有一种幸福和充实的感觉；当你刚买了一只新股，眼看着绿色的数字一点点变成红色，并节节攀升时，让你对未来充满遐想和无限的期待。总之，是一种心跳的感觉，既有小时候滑滑梯的感觉，又有蹦极、跳伞的感觉。

对于很多股民来说，可以说他们的人生就是“股生”，或者说“股生”就是人生。几个小时不看K线都难受，好像少点什么。

然而，还记得我们来到股市是为了什么吗？是为了寻找自己心中的那个“哈姆雷特”？还是为了寻找人生的刺激？还是为了跑赢指数？还是为了写一大堆又臭又长的分析文章？抑或是仅仅为了获得价值投资者的虚名？我想这些稀奇古怪的目标都不是我们来到股市的初衷，它们也许只是我们在股市中摸爬滚打的副产品，我相信每个人来股市都是为了挣钱的，这也是最终目的。

换言之，每个投资者都希望自己能够稳定盈利，穿越牛熊市。

那么如何才能穿越牛熊呢？是依靠挖掘黑马股、大牛股和“10倍股”吗？刚才说很多人的人生就是股生，也是有一点道理的。其实，炒股的背后就是人性。有的人贪婪、有的人疯狂，有的人谨慎、有的人激进，有的人坚守、有的人坦然，股票的背后就是人性的选择。选股固然重要，但是很多人却在不知不觉中忽视了最初的信仰。

能够穿越牛熊的不仅是股票，更重要的是股票背后的人。

什么样的股票才是好股票？什么样的人才能穿越牛熊市？对此，我们也不能给出一个准确的答案，也许本来就没有准确的答案。然而，在我们做投资的这些年里，对股票投资也有些自己的小小心得。往往在挑选股票的时候会从两方面看：一个是行业空间，必定是未来的朝阳行业，与时代共舞；二是商业模式。前者决定了企业的成长空间，后者决定了行业内的竞争力和市场地位。同时，关注PE水平、现实成长性、故事性、管理能力等。综合以上因素，我们这些年在股市中也有小小收获。然而，最重要的就是必须用闲钱投资，这是守住本心的重要前提。

在很多时候人非要自己去碰个头破血流才知道好歹。就算“吃一堑长一智”了，还要面对股市中不断更新的暗礁和地雷。不过即使如此，我们依然认为聪明的投资者可以在这个残酷的市场中获得收益。

目录 Contents

第一章 股票投资就是投未来 / 001

- 一、我们生活的时代 / 001
- 二、当前经济情况 / 003
- 三、中国经济新空间：开放、改革、创新、发展 / 011
- 四、中国经济新空间：“十三五”规划下的产业机会 / 020

第二章 TMT，让娱乐幸福未来 / 029

- 一、TMT 行业 / 029
- 二、人民网 / 035
- 三、东方明珠 / 040
- 四、华谊兄弟 / 045
- 五、乐视网 / 051

第三章 大环保，大未来 / 059

- 一、大环保产业 / 059
- 二、先河环保 / 068
- 三、龙净环保 / 075
- 四、碧水源 / 082
- 五、三聚环保 / 090

第四章 大数据、云计算与物联网，联结未来 / 099

- 一、行业空间 / 099



- 二、科大讯飞 / 108
- 三、启明星辰 / 118
- 四、浪潮信息 / 125
- 五、航天信息 / 133

第五章 大健康，活得更好 / 143

- 一、行业空间 / 143
- 二、东软集团 / 152
- 三、达安基因 / 159
- 四、白云山 / 167
- 五、乐普医疗 / 175

第六章 《中国制造 2025》，让创造成就中国 / 183

- 一、行业空间 / 183
- 二、机器人 / 189
- 三、歌尔声学 / 197
- 四、同方国芯 / 202
- 五、中航动控 / 212

第七章 我们的投资理念 / 221

- 一、买未来产业，与时代共舞 / 221
- 二、产业或行业前三名，或细分市场的龙头企业 / 222
- 三、新的商业生态系统、新商业模式、颠覆性商业模式 / 222
- 四、公司业绩年增长 30% 以上 / 224
- 五、管理团队优势、财务费用控制能力强、研发能力强 / 224
- 六、PE 水平在 60 倍以内 / 225
- 七、风口、会讲故事且经常出来讲故事 / 226
- 八、最重要的是闲钱投资 / 227

参考文献 / 229

后记 / 233

股票投资就是投未来

股票是股份证书的简称，是股份公司为筹集资金而发行给股东作为持股凭证并借以取得股息和红利的一种有价证券，每股股票都代表股东对企业拥有一个基本单位的所有权。

世界财富中，大约有 20% 左右以股票的形式存在。股市以其神奇的魅力，吸引了全球数以亿计的投资者。上至皇亲国戚，下至贩夫走卒，参与其间，乐此不疲。

一、我们生活的时代

我们生活在一个高速发展、急剧变革的时代。有人说，我们的时代，正从原来的“N 对一”时代、“一对 N”时代演变成现在的“N 对 N”时代，也就是分享经济时代。我们不仅从各种变革中获得便利，而且从经济生活中获得分享。

(一) “互联网+”

2015 年 3 月 5 日，李克强总理在十二届全国人大三次会议上的政府工作报告中提出制定“互联网+”计划，强调“推动移动互联网、云计算、大数据、物联网等与现代制造业结合，促进电子商务、工业互联网和互联网金融健康发展，引导互联网企业拓展国际市场”。自此，“互联网+”作为一项国家战略，为未来



国家各领域的发展指明了方向。

“互联网+”代表着一种新的经济形态，它指的是依托互联网信息技术实现互联网与传统产业的联合，以优化生产要素、更新业务体系、重构商业模式等途径来完成经济转型和升级。

“互联网+”计划的目的在于充分发挥互联网的优势，将互联网与传统产业深入融合，以产业升级提升经济生产力，最后实现社会财富的增加。“互联网+”概念的中心词是互联网，它是“互联网+”计划的出发点。“互联网+”计划具体可分为两个层次的内容来表述。一方面，可以将“互联网+”概念中的文字“互联网”与符号“+”分开理解。符号“+”意为加号，即代表着添加与联合。这表明了“互联网+”计划的应用范围为互联网与其他传统产业，它是针对不同产业间发展的一项新计划，应用手段则是通过互联网与传统产业进行联合和深度融合的方式进行。另一方面，“互联网+”作为一个整体概念，其深层意义是通过传统产业的互联网化完成产业升级。互联网通过将开放、平等、互动等网络特性在传统产业的运用，通过大数据的分析与整合，试图理清供求关系，通过改造传统产业的生产方式、产业结构等内容，来促进经济健康有序发展。

（二）大众创业、万众创新

大众创业，是增加和扩大就业的重要途径；万众创新，是实现经济转型升级的重要途径。

李克强总理在十二届全国人大三次会议的发言中指出了2015年的工作总体部署，培育和催生经济社会发展新动力，推动大众创业、万众创新。这既可以扩大就业、增加居民收入，又有利于促进社会纵向流动和公平正义。我国有13亿多人口、9亿多劳动力资源，人民勤劳而智慧，蕴藏着无穷的创造力，千千万万个市场细胞活跃起来，必将汇聚成发展的巨大动能，一定能够顶住经济下行压力，让中国经济始终充满勃勃生机。政府要勇于自我革命，给市场和社会留足空间，为公平竞争搭好舞台。

个人和企业要勇于创业创新，全社会要厚植创业创新文化，让人们在创造财富的过程中，更好地实现精神追求和自身价值。促进推进民生改革和社会建设，着力促进创业就业。坚持就业优先，以创业带动就业。要加强就业指导和创业教育，落实高校毕业生就业促进计划，鼓励到基层就业；实施好大学生创业引领计

划，支持到新兴产业创业。做好结构调整、过剩产能化解中失业人员的再就业工作。统筹农村转移劳动力、城镇困难人员、退役军人就业，实施农民工职业技能提升计划，落实和完善失业保险支持企业稳定就业岗位政策。

未来政府期望将“大众创业、万众创新”作为经济体的新增长动力引擎，激活市场正能量，释放改革新红利。

（三）股票投资时代

随着改革开放的深入，中国经济飞速发展，人们的收入以及储蓄不断增加，投资理财意识也随之增强，越来越多的人投资股票，可以毫不夸张地说现在是股票投资时代。

二、当前经济情况

当前，我国经济正处于增长动力转换的关键时期，经济发展进入新常态后尽管增速有所回落，但在近年来主动调结构、转方式的努力下，产业结构、需求结构、收入分配结构、节能降耗等方面都有积极变化，国民经济运行的质量和效益出现稳步增长及改善。

（一）新常态，2015 年的增长速度是 6.5%~7%

2011 年前后，我国从过去的两位数高速增长，下行到 7%~8% 的速度。我们开始认识到，经济增长放缓的主要原因是一种结构性减速，即中国经济的基本面发生了历史性的实质变化，已经不以人的意志为转移地进入了一个“新时代”或经济发展的新阶段。在这个新阶段中，将发生一系列全局性、长期性的新现象、新变化。经济发展将走上新轨道，依赖新动力，政府、企业、居民都必须有新观念和新作为。这一切可以被简要概括为经济发展的“新常态”。

中共十八大以来，以习近平为总书记的新一届中央领导集体，带领全党全国各族人民积极应对前进道路上的困难和挑战，坚定不移深化改革开放，大力推进国家治理体系和治理能力现代化建设，凝聚起实现中华民族伟大复兴中国梦的强大力量，开启了中国改革开放和现代化建设的新征程。



在 2014 年亚太经合组织工商领导人峰会上，国家主席习近平出席开幕式并发表题为《谋求持久发展 共筑亚太梦想》的主旨演讲，首次详细阐述中国经济“新常态”。

中国经济发展的“新常态”代表着一个相对意义上的时空状态和发展特征。“新”是指它在中国经济发展历程中刚刚出现，与过去的发展特征有所差异。“常态”是指它会在中国经济发展新阶段形成相对的稳态，不同于经济周期中的阶段性状态或经济波动中的临时性状态。中国经济发展“新常态”所代表的经济发展状态，在欧、美、日、韩的经济发展过程中都曾先后出现。

（二）增长动力切换，消费成为中国经济的引擎

近年来受多种因素的叠加效应影响，消费对经济增长的贡献率逐步提高。2014 年，最终消费对 GDP 增长的贡献率达到 51.2%，比资本形成总额贡献率高 2.6 个百分点。2015 年上半年最终消费支出拉动 GDP 增长 4.2 个百分点，贡献率达到 60%，比上年同期提高 5.7 个百分点，比上年提高 8.8 个百分点。消费已成为拉动经济增长的主引擎，消费驱动型经济模式初步显现。2015 年上半年消费品零售总额统计数据如表 1-1 所示。

表 1-1 2015 年上半年消费品零售总额统计数据

指 标	6 月		1~6 月	
	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)
社会消费品零售总额	24280	10.6	141577	10.4
其中：限额以上单位消费品零售额	12009	7.8	66256	7.4
实物商品网上零售额	—	—	13759	38.6
按经营地分				
城镇	20886	10.4	121850	10.2
乡村	3394	11.8	19727	11.6
按消费类型分				
餐饮收入	2616	11.6	14996	11.5
商品零售	21664	10.5	126581	10.3
其中：限额以上单位商品零售额	11308	7.9	62306	7.4
粮油、食品类	1120	14.7	6241	12.6
饮料类	172	16.9	903	13.8
烟酒类	308	12.1	1857	10.9
服装鞋帽、针纺织品	1068	9.4	6375	10.7

续表

指 标	6 月		1~6 月	
	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)
化妆品	168	8.1	980	9.2
金银珠宝	246	1.0	1547	5.2
日用品	407	8.9	2269	12.7
家用电器和音像器材	750	10.2	3820	10.7
中西药品	676	16.0	3680	14.5
文化办公用品	269	21.4	1310	14.3
家具	218	18.5	1078	16.5
通信器材	312	34.4	1580	37.0
石油及其制品	1640	-4.6	8893	-6.5
汽车	2960	4.8	16745	4.6
建筑及装潢材料	268	18.0	1280	17.4

资料来源：国家统计局。

从消费现状看，居民消费正在形成新的消费格局，主要表现为互联网和物联网技术的快速发展，极大地改变了人们的消费模式和行为，模仿型排浪式消费阶段基本结束，个性化、多样化消费逐渐成为主流。

（三）基础投资

1. 中国中西部建设

中西部地区除能源矿产资源丰富、国土面积广阔、低素质的劳动力更加富裕外，其他方面如经济发展水平、文化教育科技水平、劳动力素质、资金拥有量、技术创新能力、市场经济发育程度等，都远远落后于东部地区。地域经济分工的状况是：东部地区主要是生产和输出精加工、深加工和附加价值大的制成品，而中西部地区主要是生产和输出自然资源及其初级加工品。

就中西部建设来说，首先应该考虑的就是如何进一步转变观念、转换思路的问题。只有把思路的转变贯穿到具体的经济发展可选择战略中，才能形成中西部地区经济建设的基本内容。

2. 城市地铁

随着城市化进程的加快、汽车的普及，由于道路资源的低效率分配利用以及市区道路的结构缺陷等原因，使得城市交通问题日益突出。



据有关部门统计，全国因城市交通堵塞造成的经济损失每年高达上千亿元。目前，大城市的交通堵塞问题，已经严重影响了大城市的经济和社会发展。交通是实现人和物的空间移动的手段，轨道交通是已被实践证明具有运量大、速度快、节约用地、保护环境等优势的现代交通工具，在实现人的空间移动方面，这是最有效的手段之一（见表 1-2）。同时，轨道交通建设作为功能性的城市建设，还在客观上产生了巨大的投资，从而进一步带动城市经济发展。

表 1-2 各种交通方式单位运输量占地/能耗/排放废气测定值比较

交通方式	自行车	步行	摩托车	小汽车	公共汽车	地铁	市郊铁路
每单位乘客占用面积 ($\text{m}^2 \cdot \text{人}^{-1}$)	2.0	0	2.5	26.7	1.6~0.9	<0.1	—
能耗	63.84	328.86	1495.00	2795.10	714.00	322.4	326.6
以自行车能耗为 1 的各方式能耗比	1.0	5.2	23.4	43.8	11.2	5.05	5.11
以公共汽车为 1 的废气总排放量比	0	0	27.5	19.0	1.0	0.7	—

资料来源：国家能源局。

3. 高铁

铁路发展关系国计民生，是国家重要基础设施和大众化运输工具。我国目前处于经济总量和发展规模快速扩张、城市化水平迅速提高的后工业化发展阶段，面对 960 多万平方公里的辽阔疆域、拥有 13 亿多人口的基本国情，曾被誉为“国民经济先行官”的铁路产业发展，其重要性显得更为突出。铁路运输能力严重不足的现状，已经对国民经济发展和人民生活水平提高形成了严重掣肘。积极支持高铁产业发展，快速提高铁路运输能力迫在眉睫。

我国政府对高铁发展始终给予积极支持，2004 年 1 月，国务院审议通过了《中长期铁路网规划》。2007 年国务院批复的《综合交通网中长期发展规划》，确定到 2020 年铁路网总规模达到 12 万公里以上。

（四）货币政策依然保持稳健和弹性

进入 21 世纪后，全球经济开始趋于低迷、萧条，许多西方国家面临通货膨胀的压力，而中国经济却持续高速增长，这是党中央国务院实行稳健货币政策的必然结果。中国经济增长扩大了对外开放市场，对外资来讲是一种难得的商机。

但令人遗憾的是，一些发达国家却认为这是对它们的威胁，于是提出了所谓的“中国威胁论”、“中国输出通缩论”、“人民币升值论”等论调，对中国进行大肆攻击和诋毁，企图通过国际压力来干扰中国经济的发展。国内也有一些人遥相呼应，提出种种货币政策主张，试图以西方货币主义理论为指导，改革中国现行货币政策，走金融自由化道路。我们认为，中国推行的稳健货币政策，对促进经济发展是有效的，应当充分肯定。中共中央在《关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》（以下简称《决定》）中指出：“货币政策要在保持币值稳定和总量平衡方面发挥重要作用，健全货币政策的传导机制。”因此，随着中国经济情况的变化和发展，我们应当按照《决定》精神，在现行稳健政策的基础上，实行适度弹性的货币政策。这对进一步促进中国市场发展和社会稳定，具有重要的现实意义。

（五）积极财政政策体现为支出结构的调整

中央经济工作会议提出，要进一步调整财政支出结构，厉行节约，提高资金使用效率。这意味着财政支出要量力而行，重点是把有限的资金用在最需要的地方，并花出实效。2015年中央在投资结构上将集中力量办大事，重点支持全局性、基础性、战略性的重大项目，主要投向棚户区改造和保障性住房配套基础设施、高标准农田和农村民生建设、水利等。同时，保障和改善民生，将是财政支出优先考虑的。对社会薄弱环节和重点领域加大投入，比如教育、医疗卫生、社会保障和就业、保障性安居工程等与人民群众生活直接相关的领域，以让发展成果更多更公平惠及广大人民群众。另外，“营改增”仍是深化财税体制改革的“重头戏”，将扩大“营改增”试点行业，让越来越多的企业享受到结构性减税的好处，并力推相关产业发展。在此基础上，继续完善结构性减税政策，实施有增有减的税收调整。比如，部分高耗能、高污染的产品将纳入到消费税征收范围；完善促进企业创新的税收政策，符合产业政策发展方向的企业将享受到越来越多的税收支持。

（六）改革是新一轮增长的制度红利：国企兼并、重组、混合制

在转型的蜕变中寻求新的生机的2015年，制造业在结构调整的状态下继续出清过剩产能，工业生产总值的增幅将继续维持下行趋势，GDP等经济总量指标的增速也会相应放缓，而推动我国大发展的主要原因是——改革。



证监会、财政部、国资委、银监会四部委联合发文《关于鼓励上市公司兼并重组、现金分红及回购股份的通知》(以下简称《通知》),针对上市公司兼并重组、现金分红、回购股份三个方面出台新规。《通知》对正在进行的国企改革方面也释放出积极信号。《通知》中的兼并重组、现金分红、股份回购等政策有助于推动国资国企改革进展,加速国资国企改革步伐。鼓励依托资本市场加强资源整合,《通知》指出,将鼓励国有控股上市公司依托资本市场加强资源整合,调整优化产业布局结构,提高发展质量和效益;有条件的国有股东及其控股上市公司要通过注资等方式,提高可持续发展能力;支持符合条件的国有控股上市公司通过内部业务整合,提升企业整体价值。推动银行以并购贷款、综合授信等方式支持并购重组,并通过多种方式为跨国并购提供金融支持。

(七) 金融改革

从2002年下半年左右走出亚洲金融风暴影响开始,中国金融改革和发展进入了一个新的阶段。这个阶段金融改革和发展的主要内容可归纳为健康化、规范化和专业化。

金融改革的目标包括货币政策的调控手段由直接调控手段为主向间接调控手段为主转变,促进市场化的金融交易,以及商业银行成为法人治理结构完善、富有竞争力的金融组织机构。这三个目标的实现离不开利率市场化。利率市场化是将利率的决策权真正交给金融机构,由金融机构在对市场和资金的情况判断的基础上来自确定利率水平,最终形成以央行基准利率为基础,货币市场利率作为中介,由市场供应和需求来决定金融机构存款利率和贷款利率的市场利率体系和利率形成机制。

一直以来,汇率和利率是金融市场中两个最重要的经济调节杠杆,汇率和利率的市场化改革是我国金融改革的核心内容之一。汇率市场化的本质在于完善人民币汇率形成机制,增加人民币汇率弹性,使之更加真实地反映外汇市场的供求状况。而利率市场化则要求微观市场主体自主决定利率水平,降低政府管制程度,其内容主要包括利率决定、利率传导、利率结构和利率管理等方面的市场化。

货币自由兑换是世界市场经济的客观要求,一国实行对外经济开放必须实行对外货币开放,同时,一国货币自由兑换又是以一定高度的市场经济为基础,以国内经济相对自由为前提的。国内经济自由程度越高,市场经济越发达,作为连

接世界市场与国内市场桥梁的货币自由兑换才具有更为可靠的和扎实的基础，国家保证的民间通货兑换权才更有保障，其范围才更广阔，才更具有普遍性和平等性。实现人民币资本项目自由兑换标志着中国进一步开放市场，将促使外资企业进入外贸商业和其他服务领域等重要的产业，从而加强我国与国际社会的政治、经济和文化上的联系，加快与国际经济接轨的步伐。

非银行金融机构与银行的区别在于信用业务形式不同，其业务活动范围的划分取决于国家金融法规的规定。非银行金融机构在社会资金流动过程中所发挥的作用是：从最终借款人那里买进初级证券，并为最终贷款人持有资产而发行间接债券。通过非银行金融机构的这种中介活动，可以降低投资的单位成本；可以通过多样化降低投资风险，调整期限结构以最大限度地缩小流动性危机的可能性；可以正常地预测偿付要求的情况，即使流动性比较小的资产结构也可以应付自如。中国非银行金融机构的形式主要有信托投资公司、租赁公司和保险公司等。在金融改革的背景下，对非银行金融的限制也有所放开。

（八）资本市场改革

1. 沪港通、深港通

经过三十余年的改革和开放，我国资本市场的发展正面临一个重要的发展机遇，也面临着经济全球化等外部环境变化带来的一系列挑战。只有从全面建设小康社会和国民经济发展的全局来考虑和谋划资本市场的发展定位，在全球化背景下审视和推进资本市场的改革发展，统筹兼顾、内外结合，才能不断地推动我国资本市场实现更高水平的发展。因此沪港通、深港通、台陆通应运而生。

为促进内地与香港资本市场共同发展，中国证监会、中国香港证券及期货事务监察委员会决定原则批准上海证券交易所、中国香港联合交易所有限公司、中国证券登记结算有限责任公司、中国香港中央结算有限公司开展沪港股票市场交易互联互通机制试点（简称沪港通）。作为内地与香港股市进一步互联互通的举措，深港通在巩固内地与香港国际金融中心建设方面势必承担重要角色。在延续沪港通提升两地股市交投的同时，深港通也将促进两地资本市场的发展与融合。这是一种机制创新，有利于激发市场活力，改变投资人理念，也有利于内地股市和香港市场及台湾市场双向开放新格局，推动境内市场更加开放。此外，也有利于全球市场互补，让海外投资者更大限度地参与境内市场。同时也能够将海外证



券交易制度的许多优点引进 A 股。

2. 上市从审核制变成注册制

证监会的发行审核制度从最早的额度制转变为审批制，再由审批制转变为核准制，今后在发行机制上的重大突破将由核准制向注册制转变。一旦实行注册制，交易所能否独立完成对 IPO 公司的实质性审核，这是一个必须正视的问题。同时，基于对上市资源的争夺，沪深交易所能否对 IPO 公司严格审核也是一个问题。

注册制首先考验的是证监会的监管能力。实行注册制不仅意味着证监会对 IPO 审核权力的下放，并且是证监会职能的改变，使证监会从 IPO 的审核者变成 IPO 的监管者，而这种职能的改变，尤其考验证监会的监管能力，特别是事后监管能力。在实行 IPO 注册制的情况下，事后监管尤其重要，即在 IPO 公司出现问题的情况下，证监会必须对相关的问题及责任人做出及时的、严厉的监管与处罚。

（九）地方债的处理

在我国，地方债是相对于中央政府发行的债券来说的，是由我国的地方政府及其部门、事业单位等作为借贷举债的主体形成的债务，主要用来满足地方公共事业发展的资金需要。

改革开放以来，我国经济以平均两位数的速度增长，经济发展取得了辉煌的成就。拉动我国经济多年来高速增长的动力主要是投资、贸易、消费这“三驾马车”，其中，投资是我国经济增长的重要动力。地方政府举债是弥补建设资金不足的重要举措，很多地方投资是地方政府通过借贷的方式实现的，地方债在我国经济发展中起到过非常重要的作用，成为经济增长的重要动力源。但与此同时，日益增多的地方债成为地方政府的沉重负担。

长期以来，尽管地方债在我国早已存在，但是，我国法律是不允许地方政府发行债券的。地方政府为了履行职能，在财政收入不足的情况下采取各种方式举债，这就造成了我国地方债“合理不合法”的尴尬境地。随着世界金融危机的蔓延和影响的日渐加深，我国在内需不旺的背景下采取的扩大内需的关键行动，都是为了刺激消费，扩大内需，推动经济发展。这直接导致了我国地方债增速过快。目前，我国地方债存在着规模庞大、增速过快、有些地方地方债失控等一系列问题。在此背景下，本书认为要解决地方债问题，要从以下几个方面入手：