

# 第一章 总论

2010年,我国经济发展面临复杂的国际形势,全球主要发达经济体经济缓慢复苏,新兴市场国家整体较快增长,但随着全球大宗商品价格及粮食价格的较快上涨,面临较大的通货膨胀压力。在党中央、国务院的领导下,我国有效实施应对国际金融危机冲击的一揽子计划,国民经济运行态势总体向好,经济平稳、较快发展的势头进一步巩固,金融政策保持适度宽松,金融体系运行平稳。在此背景下,金融市场健康、平稳、快速发展,市场规模快速增长,市场结构继续优化,产品、制度和机构创新有效突破,对外开放稳步推进;同时,也表现出行情分化、震荡幅度加大等特征。展望2011年,在经济发展方式转变的发展主线和稳健的货币政策环境下,金融市场将进一步发挥其对社会资源、财富和风险的直接和高效配置功能,进一步增大对经济发展方式转变的贡献,同时其规模将进一步扩大,结构将进一步优化,对外开放也将稳步推进。

## 一、我国金融市场发展的宏观环境分析

### (一) 国际经济金融环境分析

#### 1. 全球经济整体缓慢复苏,各主要经济体经济增长速度明显分化

2010年,主要发达经济体复苏缓慢,失业率居高不下,并面临着通货紧缩的风险;主要新兴市场经济体复苏较快,但随着各国逐步实现宏观经济政策常规化,增幅有所下调,并面临一定程度的通货膨胀压力。世界经济继续恢复增长,但面临的不确定性因素仍然较多。

##### (1) 主要经济体呈缓慢复苏状态

美国经济缓慢复苏,全年国内生产总值(GDP)增速为2.9%,各季度分别为2.7%、1.6%、2.5%和3.2%,对经济二次探底的忧虑已经慢慢消失,但美国的经济增速仍较为缓慢,总产出比危机前仍低了近8%;消费物价

指数同比已经转正,但绝对值处于较低水平,整体通货紧缩的预期仍未消除;2010财年的联邦财政赤字已经接近1.3万亿元,占GDP的比重高达约8.9%;美国全年失业率仍保持在9.0%以上的高位。美联储在11月实施了第二轮量化宽松货币政策(QE2),但其效果还有待进一步观察。

欧元区经济处于低速增长区间,且内部分化明显。2010年,第三季度欧元区GDP同比增长1.9%,环比增长0.3%,较第二季度1%的环比增速明显放慢。11月,欧元区失业率仍高达10.1%;消费者物价调和指数(HCPI)缓慢上升,11月和12月同比增长1.9%和2.2%,首次突破欧元区2%的通货膨胀目标;失业率持续上升,年末仍高达10.0%。欧元区内部分化较为明显,德国GDP全年经济增长高达3.5%,创1991年以来最快增速,成为带动欧元区复苏的主要动力。而希腊和爱尔兰受主权债务危机和财政紧缩的影响,经济仍然处于衰退之中。

日本经济仍处于通货紧缩状态。2010年,日本GDP增长环比折年率分别为5%、2.4%、4.5%和-1.1%;核心居民消费价格指数(CPI)全年下跌1%,是连续第二年下跌。全年的平均失业率为5.1%,与上年持平。受全球需求增长放缓及日元升值的不利影响,出口及贸易顺差增幅持续下滑,各季度出口同比增速分别为43.3%、33.2%、17.8%和10.0%,外需对经济增长的贡献率下降。

(2) 新兴市场国家经济整体较快增长且面临较大的通货膨胀压力

由于受金融危机的冲击较小,新兴市场经济继续保持较快增长,巴西、阿根廷、墨西哥等较大经济体经济第三季度增长都接近7%。非洲国家经济的复苏较发达国家快,刚果(布)、安哥拉等国家的GDP增长都超过了10%,南非的总产出超过了危机前水平,拉美新兴经济体除委内瑞拉外,其他主要经济体都已复苏,经济增长明显加快,土耳其经济增长也较快。随着全球大宗商品价格上涨、食品价格上涨以及潜在的大规模资本流入,新兴经济体面临较大的通货膨胀压力,印度的居民消费价格指数(CPI)同比增长一度超过了10%,阿根廷通货膨胀率超过了11%,委内瑞拉9月通货膨胀率高达24.94%。

(3) 全球对外经济活动缓慢恢复

全球经济衰退导致国际市场需求骤减,据世界贸易组织(WTO)预测,2010年世界贸易将增长9.5%,其中,发达国家出口增长7.5%,发展中国家出口增长约11%,但世界贸易额仍无法回到2008年经济危机前的水平。而根据经济合作与发展组织(OECD)12月2日发布的数据,全球外商直接投资(FDI)2010年将下滑约8%,相比2009年下滑43%和2008年下滑

19%,下滑速度明显放缓。

## 2. 2010年国际金融市场运行状况

2010年,美联储继续保持联邦基金“零利率”,并在11月推出了第二轮量化宽松货币政策,受长期美元套利交易的推动,全球资产价格和商品价格都有较大涨幅,主要经济体的主权债也受到追捧,收益率不断下降。与此同时,受欧洲主权债务危机的影响,全球主要货币汇率剧烈波动,为减缓本国压力,包括日本、瑞士、韩国等国家的中央银行开始干预本国货币汇率,并一度引发对贸易保护主义的担心。

欧洲美元拆借利率先升后降,欧元拆借利率不断上升。受欧洲主权债务危机的影响,4~7月,3个月期欧洲美元拆借利率一度从0.25%上升到0.53%,后随着危机的缓和,又降至0.3%。而3个月期欧元的拆借利率却一路上升,从年初的0.6%升至年底的约0.93%。

美国短期指标债券的收益率保持低位,长期美元债券的收益率震荡下降。美国短期指标债券的收益率基本保持在低位。以3个月美国国债的收益率为例,年初仅在0.06%的水平,随后有所上升,全年大部分时间稳定在0.15%的水平。而美元长期国债收益率全年继续呈下降趋势,美国10年期国债收益率从年初的3.8%左右最低下降到9月的2.4%,然后又略有反弹,年末升至3.5%左右。

主要货币汇率大幅震荡,欧元走软,日元创15年来的最高。在外汇市场方面,全球各主要货币兑美元的价格也呈现大幅波动。受欧洲主权债务危机的影响,4月,美元、日元、瑞士法郎等避险货币汇率大幅上涨,欧元大幅下跌;7月之后,欧元开始反弹,美元开始下跌。美元指数年末收于79.05,较年初的77.88

上涨了约1.5%，而欧元兑美元由年初的1.432下跌至年末的1.336，全年下跌了约6.7%。受套利交易平仓和美国准备长期实施量化宽松货币政策预期的影响，日元汇率全年大幅上涨，兑美元汇率年末值为81.15，创1995年以来的新高。同时，受美元和日元等低利率货币套利交易的推动，短期资金继续涌入新兴市场，使其货币汇率大幅攀升。

主要股票指数涨跌互现，部分新兴市场股指创出历史新高。道琼斯工业平均指数、法国CAC指数、英国富时100指数、德国DAX指数和日经225指数等主要股票指数全年大幅震荡，涨跌互现。2010年4月中旬之后，受希腊主权债务危机的影响，全球股市大幅下跌，主要股指下跌超过了10%。7月以后，受主要国家经济数据利好的推动，全球主要股指整体有所反弹。截至年末，上述五种主要指数涨幅分别为6.6%、-3.7%、9%、15.7%和-3.6%。

由于新兴市场复苏更为强劲，且受套利交易的影响，新兴市场股票指数上涨强劲，亚洲和拉美大多数新兴市场国家的股指都已接近历史高点或创出历史新高，只有少数国家股指出现了下降。

大宗商品价格大幅上涨。随着美元、日元宽松货币政策的持续和金融市场流动性的持续增加，商品市场继续上涨，纽约商品交易所交易的原油由年初的86.28美元/桶大幅上涨至5月初的94美元/桶。此后，受欧洲主权债危机的影响迅速下跌至73.83美元/桶，后又震荡上涨，年终收报92.68美元/桶，全年上涨高达7.41%。伦敦金属交易所交易的铜、锡价格全年涨幅较大，并创历史新高，年末分别达到9 599.9美元/吨和26 901美元/吨，较年初分别上涨了29.6%和59.4%；铝、铅、锌价格全年

震荡，年末报收2 470美元/吨、2 549.9美元/吨和2 454美元/吨，分别上涨10%、4.5%和下跌4.7%。另外，黄金价格和白银价格也分别创出1 442美元/盎司和31美元/盎司的历史新高。农产品全年呈大幅上涨态势，玉米、小麦、大豆等基础农产品全年分别上涨33.84%、56.07%和27.25%，棉花、咖啡和天然橡胶全年分别上涨了92.4%、65%和58.4%，这不仅加大了对受食品价格影响较大的新兴市场的通货膨胀压力，对相关制造业也造成了较大的冲击。

### 3. 国际经济金融环境对我国金融市场形成一定的影响

总体来看，2010年全球经济以继续复苏回升为主基调，但仍存在较多的不确定性。欧洲主权债务危机增加了未来全球经济的风险，加大了金融市场的波动性，为经济复苏蒙上了阴影。而美国第二轮量化宽松货币政策尽管可能有利于稳固美国复苏势头，但可能进一步推高新兴市场的资本流入，从而加大这些国家的资产泡沫和通货膨胀风险。另外，全球三大主要经济体目前已有两个实行了量化宽松货币政策，这是第二次世界大战以来全球金融体系的重大变化，这将不可避免地通过贸易、投资、跨境资金流动等渠道对我国金融市场造成影响。

一是在美元的“零利率”和量化宽松货币政策的环境与条件下，主要货币的低利率政策将会持续，这会降低套利交易的成本，从而使更多的资金进入我国市场进行套利交易活动，增大我国资产价格的上涨压力。二是国际资本的大量流入将对外汇市场产生影响，增加人民币升值的压力。主要经济体实行宽松的宏观经济政策以来，包括我国在内



的新兴市场国家普遍承受了较大的资本流入压力，这可能不利于我国保持人民币汇率在合理、均衡水平上基本稳定，影响人民币汇率形成机制的培育。三是国际大宗商品价格波动将影响我国期货市场。由于目前我国商品期货价格受国际价格的影响较大，国际商品价格的波动是影响国内商品期货价格波动的主要原因。尤其是在主要货币实施“零利率”和量化宽松货币政策的背景下，期货的投机性交易成本会相对降低，投机行为会相对较多，这将增大市场的波动并影响国内期货市场的稳定。

## （二）国内经济金融环境分析

2010年，面对复杂多变的国内外经济环境、来自国内外和自然界的严峻挑战，我国加快转变经济发展方式，加强和改善宏观调控，发挥市场机制的作用，有效巩固和扩大了应对国际金融危机冲击的成果。经济较快增长，农业基础得到加强，经济结构调整步伐加快，改革开放不断深化，改善民生成效显著，全面完成了“十一五”规划确定的目标任务。

### 1. 宏观经济形势总体向好

2010年，国民经济运行态势总体良好，经济平稳、较快发展的势头进一步巩固。消费继续保持较快增长，固定资产投资结构有所改善，对外贸易继续恢复；农业生产形势较好，工业产销衔接状况良好。全年共实现GDP39.80万亿元，按可比价格计算，同比增长10.3%；CPI同比上涨3.3%；贸易顺差为1831亿美元，比上年同期下降6.4%。

消费平稳增长，投资结构有所改善，对外贸易继续恢复。全年城镇居民家庭人均可支配收入为21033元，同比增长11.5%，扣除价格因素，实际增长7.8%；农村居民人均现金收入

为5919元，同比增长14.9%，扣除价格因素，实际增长10.9%。全年社会消费品零售总额为1.55万亿元，同比增长18.4%，扣除价格因素的影响，实际消费增长14.8%。

固定资产投资较快增长，第三产业投资增速较高。全年，全社会固定资产投资27.8万亿元，同比增长23.8%，增速比上年回落6.2个百分点，扣除价格因素后，实际增长19.5%，其中，第三产业名义投资增长25.6%。

外贸持续复苏，出口产品结构改善，多元化贸易格局日益强化。全年，进出口总额为2.97万亿美元，同比增长34.7%。其中，出口总额为1.58万亿美元，同比增长31.3%；进口总额为1.39万亿美元，同比增长38.7%；实现顺差1831亿美元，比上年同期减少6.4%。从长期看，我国对外贸易市场结构中，美、日、欧仍是我国主要出口目的地，但份额呈下降趋势，多元化格局日益强化。

农业生产形势较好，工业生产较快增长。全年粮食总产量达到5.46亿吨，比上年增长2.9%，连续七年增产。工业生产增长较快，企业盈利状况较好。全年，全国规模以上工业增加值同比增长15.7%，增速比上年同期提高4.7个百分点；工业产销衔接状况良好，规模以上工业企业产销率为97.9%，比上年同期高0.2个百分点。工业企业的盈利状况较好，1~11月，全国规模以上工业企业实现利润3.9万亿元，同比增长49.4%，比上年同期高41.6个百分点。

居民消费价格同比上涨。居民消费价格同比涨幅有所扩大。全年，CPI同比上涨3.3%。从食品和非食品分类看，食品价格上涨较快，非食品价格涨幅稳定。全年，食品价格同比上涨7.2%，非食品价格同比上涨1.4%。

生产价格同比涨幅有所回落。全年，工业

品出厂价格同比上涨5.5%，原材料、燃料、动力购进价格同比上涨9.6%。全年，全国农产品生产价格(指农产品生产者直接出售其产品时的价格)同比上涨10.9%。

财政收入增速高于上年同期，财政支出保持较快增长。财政收入(不含债务收入)大幅提高，全国财政收入为8.31万亿元，同比增长21.3%；全国财政支出为8.96万亿元，同比增长17.4%。收支相抵，支出大于收入0.65万亿元。

人民币汇率弹性增强。2010年6月19日进一步推进人民币汇率形成机制改革以来，人民币小幅升值，双向浮动特征明显，汇率弹性进一步增强。年末，美元兑人民币汇率中间价为6.6227元，比2010年6月19日升值2 048个基点，升值幅度为3.0%，比2009年年末升值2 055个基点，升值幅度为3.01%。

国际收支平衡状况有所改善。2010年上半年，我国国际收支活动趋于活跃，国际收支交易总规模超过 2009年上半年，并接近国际金融危机集中爆发前的2008年同期水平；国际收支经常项目顺差1 265亿美元，同比下降6%；资本和金融项目顺差900亿美元，同比增长48%；国际收支状况有所改善，经常项目顺差与同期GDP之比较2009年全年水平下降1.0个百分点。

## 2. 国内金融环境总体平稳

2010年，根据党中央、国务院的统一部署，中国人民银行继续实施适度宽松的货币政策，着力提高政策的针对性、灵活性和有效性，加强银行体系流动性管理，适时上调存贷款基准利率，引导金融机构合理把握信贷投放总量、节奏和结构，继续稳步推进金融业改革，进一步推进人民币汇率形成机制改革，改进外汇管理，促进经济金融平稳健

康发展。

### (1) 宏观金融环境适度宽松

一是货币供应量增幅比上年同期有所回落。2010年年末，广义货币供应量( $M_2$ )余额约为72.58万亿元，同比增长19.7%，增幅比上年年末降低8个百分点。二是金融机构人民币各项贷款余额增长适度。2010年年末，金融机构人民币各项贷款余额为47.92万亿元，同比增长19.9%，增幅比上年年末降低11.8个百分点。全年人民币贷款增加7.95万亿元，同比少增1.65万亿元。三是金融机构人民币各项存款继续增长，但增速回落。2010年年末，金融机构人民币各项存款余额为71.82万亿元，同比增长20.2%，增幅比上年年末降低8个百分点。全年人民币存款增加12.05万亿元，同比少增1.08万亿元。四是存贷款基准利率适度上调。中国人民银行分别于10月19日和12月25日宣布上调金融机构人民币存贷款基准利率，1年期存款、贷款基准利率各上调0.25个百分点。两次上调后，1年期存款、贷款基准利率分别达到2.75%和5.81%。这是自2007年12月以来中国人民银行首次上调基准利率。五是金融机构贷款利率上浮比例大幅增加。12月，执行下浮利率、基准利率的贷款占比分别为27.8%和29.16%，比年初分别下降5.39个和1.10个百分点，执行上浮利率的贷款占比为43.04%，比年初上升6.49个百分点。六是年内六次上调存款准备金率。为加强流动性管理，适度调控货币信贷投放，中国人民银行分别于1月、2月、5月三次上调大型存款类金融机构人民币存款准备金率各0.5个百分点；10月对六家银行差别化上调存款准备金率；分别于11月两次、12月一次上调存款准备金率各0.5个百分点。上调后，大型存款类金融机构的存款准备金率为18.5%，已达到历史高点。七是国家外汇储备

稳步增长。2010年,国家外汇储备增加4 481亿美元,同比少增50亿美元;2010年年末的国家外汇储备余额约为28 473亿美元,同比增长18.7%。

## (2) 金融体系运行平稳

一是金融业平稳、健康发展。银行业运行总体良好,各项业务稳定发展。截至2010年年末,我国银行业金融机构的本外币资产总额为94.3万亿元,同比增长20.4%;商业银行的不良贷款率为1.14%,比2009年年末同期下降0.44个百分点。证券期货经营机构稳步发展。截至年末,我国106家证券公司的总资产为1.97万亿元,净资本为4 319亿元,分别比上年同期下降3%和增长12.7%;全年实现净利润775.57亿元,比2009年下降16.85%。保险业继续较快发展。截至2010年年末,保险公司的资产总额为5万亿元,同比增长22%;2010年,原保险保费收入为1.45万亿元,同比增长30.4%。

二是直接融资在资源配置中的地位进一步提高。我国金融市场继续健康、平稳运行,贷款融资的主导地位有所下降,股票融资占比显著上升,债券融资继续增加,融资结构明显优化。2010年,国内非金融机构部门融资总量11.1万亿元,同比少增1.9万亿元,其中,贷款融资量8.36万亿元,占融资总量的比重比上年同期下降6个百分点;股票和企业债券融资量1.78万亿元,占融资总量的比重比上年同期上升3.5个百分点。

三是金融机构改革继续推进。中国农业银行积极探索“面向‘三农’”和商业运作相结合的有效途径,选择甘肃、四川、广西、福建、山东、重庆、吉林、湖北等8家分行扎实推进深化“三农”金融事业部制改革试点工作。中国农业银行、中国光大银行已分别于2010年7月15日和8月18日在上海证券交易

所挂牌上市。金融租赁公司进一步稳步、健康发展。中国银行业监督管理委员会(以下简称中国银监会)加入巴塞尔银行监管委员会及《加强银行公司治理的原则》的发布,也将对我国金融机构公司治理改革产生一定的推动作用。

四是金融市场基础性制度建设不断完善。为加强上市证券公司监管,中国证券监督管理委员会(以下简称中国证监会)进一步规范创业板上市公司信息披露,明确创业板上市公司半年度报告的内容与格式。并于2010年10月发布《关于深化新股发行体制改革的指导意见》和《关于修改〈证券发行与承销管理办法〉的决定》,进一步完善报价申购和配售约束机制,扩大询价对象的范围,充实网下机构投资者,增强定价信息透明度以及完善回拨机制和中止发行机制。为进一步拓宽保险资金运用渠道,缓解保险资产配置压力,中国保险监督管理委员会(以下简称中国保监会)于2010年8月发布了《保险资金运用管理暂行办法》和《关于调整保险资金投资政策有关问题的通知》,对现行保险资金运用政策进行了细化和调整。9月,发布了《保险资金投资不动产暂行办法》和《保险资金投资股权暂行办法》,明确了投资不动产和未上市企业股权的条件、范围及上限等。

五是国际交流与合作继续加强。自2009年我国正式启动金融部门评估规划(FSAP)以来,国际货币基金组织和世界银行已与我我国FSAP部际工作小组签订了“中国金融部门评估规划评估范围备忘录”(以下简称“备忘录”),作为我国开展FSAP评估的工作指引。根据“备忘录”,国际货币基金组织和世界银行中国FSAP评估团分别于2010年6月、11月来华开展了第一次、第二次现场评估工作,全部



评估工作预计将于2011年7月结束。

六是跨境贸易人民币结算业务稳步推进。2010年6月，中国人民银行出台了人民币跨境贸易结算扩大试点方案，试点地区扩大到20个省市，跨境贸易人民币结算的境外地域由港澳、东盟地区扩展到所有国家和地区。8月，进一步推出了跨境贸易人民币结算试点的两项配套政策。发布《关于境外人民币清算行等三类机构运用人民币投资银行间债券市场试点有关事宜的通知》，允许境外中央银行或货币当局、港澳人民币业务清算行和境外参加银行使用依法获得的人民币资金投资银行间债券市场。发布《境外机构人民币银行结算账户管理办法》，明确境外机构可申请在境内银行开立人民币银行结算账户，用于依法开展的各项跨境人民币业务。10月，为贯彻落实中央新疆工作座谈会的工作部署，新疆正式启动跨境贸易与投资人民币结算试点工作，成为首个开展跨境直接投资人民币结算试点的省区。从试点开始至2010年年末，银行累计办理跨境贸易人民币结算业务5 063.4亿元。

2010年，受全球经济复苏进程缓慢、欧洲主权债务危机发生等因素的影响，我国经济金融持续回升的基础尚不稳固，但相关部门进一步优化信贷结构，推进金融机构改革，加强国际交流与合作，稳步促进金融体系健康发展。我国经济金融继续朝着宏观调控的预期方向发展，金融体系运行平稳，为我国经济复苏提供了强有力的支持。

## 二、2010年我国金融市场运行的主要特点

2010年，各主要经济体增长与宏观经济政策变动较为复杂，我国在保持宏观经济政策的

连续性和稳定性的基础上，根据新形势、新情况，着力提高政策的针对性和灵活性，促进了国民经济回升企稳向好。在此背景下，我国金融市场健康、快速发展，市场规模快速增长，市场结构持续优化，基础设施建设不断加强，对外开放稳步推进，充分发挥了保障国家宏观政策实施、优化资源配置、加大金融支持经济发展力度的积极作用。同时也表现出了行情分化、震荡幅度加大等明显特征。

### （一）市场规模快速增长

一是金融市场交易量再创新高。2010年金融市场交易日趋活跃，交易量快速增长。在货币市场中，同业拆借累计成交金额达27.87万亿元，比上年增长44%；回购累计成交87.59万亿元，比上年增长24.61%；我国票据市场累计签发商业汇票12.2万亿元，比上年增长18.5%；累计办理贴现26万亿元，比上年增长35.9%。银行间债券市场的现券成交金额为64万亿元，比上年增长35.5%。债券市场规模已跃居亚洲第二、世界第六；黄金市场累计成交金额为16 157.81亿元，同比增长57.04%。期货市场累计成交金额为309.12万亿元，比上年增长136.85%。

二是债券与股票市场市值增长迅速。2010年年末，银行间债券市场托管面额为19.72万亿元，比2009年年末增长15.21%；交易所托管面额为2 878.50亿元，比2009年年末增长2.12%；商业银行国债柜台市场托管面额为1 716.87亿元，与上年同期相比增长26.42%。沪、深两市的股票总市值为26.54万亿元，较2009年年末增长8.8%，占GDP的比重达到66.68%。股票流通市值为19.31万亿元，较2009年年末增长27.67%。

金融市场规模的快速壮大和拓展，对实体

经济的作用进一步增强，有力地支持和促进了国民经济持续、健康发展。同业拆借市场、票据市场、债券市场的迅速发展，有利于金融机构加强流动性管理，满足企业日益增长的融资需求，提高了社会资金的使用效益；外汇市场的平稳发展和汇率形成机制改革的推进，使得人民币汇率弹性逐步增强、汇率形成的市场基础逐步扩大；股票市场的改革和发展，有利于资源有效配置，对改善公司治理结构和社会融资结构意义显著；黄金市场的不断发展，有利于丰富投资品种，完善我国的金融市场体系，对满足社会日益增长的投资需求起到了积极作用；期货市场的创新和发展，增加了我国金融市场的广度和深度，有利于我国企业及相关主体利用期货市场进行保值增值，而且部分期货品种已经具有了一定的国际定价权。

## （二）二级市场震荡分化

2010年以来，由于全球主要经济体之间的经济复苏程度存在较大差异，其宏观经济政策调整呈现出了较大差别；同时，在保增长、调结构与防通胀的三重任务下，我国宏观调控政策的灵活性与针对性明显提高。在多种因素的综合影响下，我国金融市场震荡幅度加大，且行情分化明显。

2010年，银行间同业拆借市场日成交金额标准差比上年增大了28.47%，日加权利率标准差同比增大了186.76%。票据市场利率呈现阶梯形震荡上升；银行间债券净价总指数整体震荡走低。自年初至10月中下旬，指数整体逐级小幅上行；之后至12月，指数开始逐级震荡下探；进入12月，指数止跌企稳，全年震荡走势明显。股票市场指数呈宽口“V”字形震荡走势，与2009年整体上涨走势相比，震荡特征明显，主要体现为年初至7月初震荡下行，7月之

后震荡上行。在外汇市场方面，以标准差计算的人民币对美元和港元的波动幅度较上年同期分别增大了16.63%和21%，人民币汇率震荡幅度整体明显加大。

各子市场行情分化较为明显。在黄金市场中，具有代表性的Au99.95黄金年末收盘价为301.17元/克，较年初241.15元/克的开盘价上升了60.02元/克，升幅为24.89%。在商品期货市场中，农产品类价格全线上涨，且整体涨幅最大；大宗商品价格整体上涨，但价格分化明显，锌和铝的价格有所下跌，其余产品价格有不同幅度的上涨。在股票市场中，A股指数有较大幅度下跌，上证综指较2009年年末下跌469.06点，跌幅为14.31%；深证成指较2009年年末下跌1561.07点，跌幅为11.39%；以房地产、金融及其相关板块为主体的沪市下跌幅度较大，以新兴产业及其相关板块为主体的深市下跌幅度相对较小。银行间债券净价总指数较2009年年末的115.384点下跌0.902点，跌幅为0.78%。而同期国债指数上涨3.21%，企债指数上涨7.76%。基金市场结构化行情显著，主动管理的股票型基金和混合型基金表现出较好的投资选择能力，取得了一定的绝对收益，而指数型基金整体下跌11.51%。

## （三）市场结构持续优化

一是融资结构不断优化，直接融资获得进一步发展。在债券市场中，债券发行量从2009年的8.93万亿元增加到2010年的9.83万亿元（含中央银行票据），增长了10.19%。从发行结构看，公司信用类债券的发行量占债券总发行量的比重为33.66%，债券市场发行结构继续保持优化。在股票市场中，企业通过股票市场筹资力度进一步加大，融资比重明显上升。2010年，沪、深A股市场累计筹资总



额达10 275.2亿元，比2009年增长了99.1%。其中，境内企业首次公开发行(IPO)融资量较2009年的1 433.2亿元大幅增长了2.24倍。从新股发行结构看，主板融资额为1 821.88亿元，占IPO融资总量的比重为39.26%，低于上年的65.19%；中小板融资额为1 886.87亿元，占比为40.66%，高于上年的22.59%；创业板融资额为931.97亿元，占比为20.08%，高于上年的12.22%。股票市场发行结构的变化，体现出对新兴产业发展的支持作用进一步增强。

二是投资者结构不断优化，机构投资者队伍稳步壮大。机构投资者已经成为我国金融市场的主体。银行等金融机构是我国银行间市场的主体，在同业拆借市场和银行间债券市场会员中，分别有商业银行347家和445家，部分运作规范、交易规模大的商业银行等金融机构成为银行间市场的做市商。银行间外汇市场核准26家即期做市商和18家远期做市商，做市商在保障市场流动性、提高市场交易效率、转移和分担风险、促进市场发展等方面发挥了重要作用。上海黄金交易所共有会员163家，其中，金融类会员30家，综合类会员130家，自营类会员3家。金融类交易成员进一步增多。证券市场机构投资者日益成熟，机构投资者的基础日益雄厚。2010年年末，我国共有基金管理公司63家，管理各类证券投资基金705只，基金资产净值合计达2.49万亿元；合格境外机构投资者(QFII)累计批准机构达106家，比上年增加13家。社保基金、保险资金和企业年金等加快进入证券市场。股指期货的推出，揭开了我国金融期货市场发展的序幕，完善了期货市场体系和结构，对培育成熟的机构投资者队伍发挥了积极的作用。

三是参与者结构不断优化，参与主体日益丰富和发展。在中国人民银行等相关部门

的共同努力下，汽车金融公司首次在银行间市场发行金融债券，境外中央银行、港澳人民币清算行和跨境贸易人民币结算境外参加银行等三类机构可按规定在银行间债券市场从事债券投资业务，保险机构可进入银行间市场进行利率互换交易，衍生产品主协议签署机构数量进一步增加。截至2010年年末，我国银行间债券市场参与机构数量为10 235家，较年初增加了988家，其中，基金增加了581家，非银行金融机构及企业增加了320家，其他类型的机构投资者净增加87家。沪、深证券交易所开户15 329.55万户；黄金市场共有会员163家；外汇即期市场共有会员293家；期货市场共有期货经纪公司198家，股指期货自2010年4月上市以来，开户数由最初的9 000户增加到年末的约6万户。

#### (四) 市场创新进一步发展

产品创新有所提速。2010年，银行间市场推出了政府支持机构债券、信用风险缓释工具(CRM)、超短期融资券。股票市场启动了融资融券交易、上市股指期货，改变了我国股票市场的单边市格局；推出了创业板指数，进一步完善了股票市场价格形成机制。外汇市场中引入了美元兑新加坡元的外币对，首次引入了人民币兑马来西亚林吉特和俄罗斯卢布等新兴市场货币交易。基金市场中离岸基金(FOF)开始发展，交易所交易基金(ETF)范围继续扩大。

制度创新继续推进。2010年以来，金融市场制度创新和建设稳步推进，提升了金融市场功能，保护了市场主体的合法权益，为市场的顺利平稳运行打下了良好基础。在债券市场方面，推动上市商业银行在证券交易所参与债券交易试点，促进了债券市场互联互通；允许境外人民币清算行等三类机构运用人民币投资银

行间债券市场试点，促进了银行间债券市场的开放。在股票市场方面，启动新一轮新股发行制度改革，进一步促进新股定价的市场化。在期货市场方面，规范了期货交易所、期货公司缴纳期货投资者保障基金的相关行为，进一步建立健全期货投资者保护长效机制；发布股指期货投资者适当性制度，促进股指期货市场的完善；出台了防范期货过度炒作的相关制度。在黄金市场方面，国家六部委首次直接针对黄金市场发展发布了指导意见，进一步明确了黄金市场未来发展的总体思路。在基金市场方面，发布制度规范证券投资基金评价业务的自律管理、证券投资基金销售人员从业资质，促进基金市场健康发展。自律组织和中介机构也发布了一系列制度，针对非金融企业债务融资工具的承销、持有人会议、突发事件应急等，发布了一系列工作指引；发布制度促进信用衍生产品市场规范发展。

机构创新有效突破。2010年，推动成立了信用评级专业委员会、中债资信公司等机构，并汲取国外的发展教训，采用投资者付费模式开展营运，进一步促进和规范了我国金融市场信用评级的发展。

### （五）对外开放继续稳步推进

2010年以来，我国金融市场对外开放继续稳步推进。根据相关规定，境外中央银行、港澳人民币清算行和跨境贸易人民币结算境外参加银行等三类金融机构可按规定在银行间债券市场从事债券投资业务；8月，麦当劳获批在香港发行总金额为2亿元人民币的3年期债券，成为首家在香港发行人民币债券的跨国公司。内地金融机构在香港发行人民币债券的业务继续稳步开展。9月，中国银行在香港发行本金总额高达50亿元人民币的人民币债

券，截至2010年年末，已有7家境内银行在香港发行累计470亿元人民币的人民币债券。证券市场合格境外机构投资者累计批准机构达106家，比上年增加13家。黄金市场外资金金融机构会员增加到5家。

## 三、2011年金融市场发展展望

2011年，我国将围绕经济发展方式转变的主线，实施稳健的货币政策，优化需求结构与投资结构，引导资金更多地投向实体经济和中小企业，扎实发展战略性新兴产业，调整优化产业结构。在此条件下，金融市场将进一步发挥其对社会资源、财富和风险的直接和高效配置功能，进一步增大对经济发展方式转变的贡献，同时，其规模将进一步扩大，结构将进一步优化，对外开放也将稳步推进。

### （一）金融市场规模将进一步扩大

根据中央经济工作会议的要求，2011年，我国国民经济将以科学发展为主题，以加快转变经济发展方式为主线，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持经济平稳、较快发展。

今后几年，我国经济工作的主线和主攻方向是对经济结构进行战略性调整。为加大对结构调整的支持力度，需要积极引导和支持重点产业中符合条件的企业，尤其是中小企业通过发行多种形式的债券来进行融资，支持重点产业和新兴产业中小企业拓宽融资新渠道。在此条件下，能够通过金融市场进行融资的企业范围与数量将进一步增加，股票与债券发行量和交易量也会相应增加。同时，2008年年末以来陆续开工的基础设施等建设项目目前已在建设中，对信贷资金存在一定的刚性追加需求。在

2010年货币政策回归稳健的条件下，发展新兴产业的资金需求将更多地转向资本市场，金融市场规模将进一步扩大。

积极推进金融等领域的改革，要求加快转变政府职能，减少政府对微观经济活动的干预，政府在金融市场管理中的职能也会发生转变。市场自律组织和自律法规将发挥更大的作用。

为把握世界经济治理机制进入变革期的特点，努力增强我国参与能力，我国将深入实施“走出去”战略。2011年，金融市场对外开放将稳步推进。随着我国跨境贸易人民币结算的发展，境外主体持有的人民币数量逐步增加，产生多样化的资产配置，债券市场对境外投融资主体的开放步伐将进一步加快；股票市场的国际板等对外开放建设也将稳步推进；有关部门还将根据双边经贸往来和金融交往情况，继续稳步推进银行间外汇市场开办人民币对其他币种的交易。

## （二）金融市场发展有利于经济发展方式转变

2011年，我国经济工作的主线是加快转变经济发展方式，这一主线包括了调整产业结构、需求结构和区域结构，包含以下几个方面的内涵：改造提升传统制造业，加快壮大服务

业规模，扎实发展战略性新兴产业，提升产业核心竞争力；强化节能减排和应对气候变化，大力发展“绿色经济”；努力提高低收入群众的收入水平，提升居民消费能力；统筹国土空间开发利用，增强区域发展的协调性；积极稳妥地推进城镇化，有序推进符合条件的农业转移人口落户城镇。

2011年，随着我国金融市场的发展和完善，金融市场对这一发展主线的贡献将进一步增大。一是金融市场的健康、快速发展能使广大消费者拥有更多的财产性收入，并能为养老基金等保障性资金提供更多安全性和更好收益性的投资渠道，使其获得更高的投资收益，从而具有更高的社会保障能力，进而提高我国消费率。二是随着我国多层次资本市场进一步完善，我国的直接融资水平将进一步得到提高，为风险较大、投资回收期较长的战略性新兴产业提供长期、稳定的资金支持。三是资本市场更强的流动性使其对国家宏观政策更具有敏感性，配置资源的效率也更高，多层次资本市场的发展能够通过投资者改变公司的估值预期，增加对战略性新兴产业的资金支持，从而优化产业结构。四是随着多层次资本市场的发展，各地区能够结合自身特点，在资本市场中筹集到期限和性质均与需求相匹配的资金，从而能够促进各地区发展平衡。