

瑞银行业分析师展望今年板块走势

券商增长确定 医药增速放缓

今年股市已经开局，今年哪些板块会走强？这是市场关心的话题，适逢第十五届瑞银大中华研讨会本周在上海举行，瑞银行业分析师就几个大家关心的行业进行了分析，比如，金融行业、医药行业，我们就这两个听听他们的分析。

金融行业仍有后劲

金融是市场最为关注的一个行业，2015 年这些行业表现会怎样？

对于银行，瑞银中国银行业行业研究主管冯哲认为，最重要的是关注银行的资产质量，这是第一位的，其次才是银行的盈利。

冯哲认为，由于降息，银行的利润增速将下降，由于去年是 11 月份降息，对银行业绩影响将体现在 2015 年，同时，她预计 2015 年将有两次降息，上半年一次、下半年一次，时间拉长对利润的影响也将拉长，也就是说银行 2015 年的利润可能是个位数的增长，2016 年的利润增长也是个位数的增长。

不良贷款率会继续上升，但降息有助于不良率下降，只是这种影响是滞后的，减息后的 6 到 8 个月，不良率有一个比较和缓的状态。从历史上看，2008 年 10 月份、11 月份的降息，对不良率的下降有非常大的影响，大概有三到四个百分点的下降。

券商是近期大家最关心的一个行业，瑞银证券非银行金融行业分析师潘洪文表示，券商盈利波动性特别大，2014 年上半年，整个行业利润增长只有 32% 左右，到了三季度，一下子跳到了 55% 左右，到年底，全年的利润可能会到 100% 左右。

潘洪文认为，券商业绩很难预测，但是券商业绩里面也有一些确定性的因素，比

如说融资融券，他预计 2015 年融资融券余额大约 1.5 万亿元，2014 年，融资融券利息收入 400 到 450 亿元，仅次于经纪业务和自营业务，如果 2015 年达到 1000 亿元，很有可能跟经纪业务接近。

股权质押这一块，增长速度比融资融券更快；投行业务，2015 年的 IPO 也会大幅超过去年。唯一一个最大的不确定的是自营这一块，总体来看展望 2015 年，整个行业增长还是会不错，但是也没有一部分人预期那么乐观。

保险行业，从保费的增长来看，2011 年到 2013 年连续调整了三年，2014 年有一个 20% 以上的增长。潘洪文认为 2015 年的保费销售会很好。从投资看，即便去除权益类资产，整体的收益率还是明显提升的。2015 年有可能权益类资产会进一步增加，投资收益率还有会上升。从估值水平看，保险公司目前的估值水平没有回到 2009 年的水平，还有提升空间。

医药板块四个主题

医药股是过去几年的牛股，持续跑赢大盘，对此，瑞银证券医药行业分析师季序我认为，主要是医药行业经历了一个高速发展期。

2004 年至 2010 年，由于医保覆盖迅速扩大、政府财政性投入大幅提高，行业取得高速增长。2011 年之后，行业增速开始放缓，增速回落到 10%—20% 的区间。

2007 年以后的医药板块出现过三次跑赢大盘的时期，2008 年和 2010 年、2012 年、2013 年。2008 年、2010 年是属于 2010 年前的阶段，超额收益主要依赖于 2007 年、2008 年、2009 年、2010 年这几年的行业内生性的高增长。2012 年、2013 年超额收

益主要来自于行业比较优势带来的资金的超配。这并不意味着在 2012、2013 年一定是涌入的资金增量或者板块的股价上涨的幅度，更多是靠提估值带来的效果。

虽然 2013 年医药板块表现很强，超越了业绩增速，但是，刚刚过去的 2014 年，医药股表现很弱，医药板块在一级行业里是去年表现最差的。今年情况好一些，截至上周末，医药行业表现处于中游，当然，1 月份才几个交易日，还不足以说明今年的表现。季序我认为，今年医药板块可能就处于这样一个比较中庸的位置，内外部条件并不支持医药板块在 2015 年变成一个特别牛的板块。原因是医药行业的增速不会特别高，整个三大医保系统覆盖的人数已经基本饱和，政府财政性投入不可能继续大幅提高，季序我认为，每年 10%—20% 的行业增速，应该是医药行业的一个新常态。

对于 2015 年医药投资，季序我认为，长期的行业增长驱动因素仍然在，业绩增长没有太大问题，只是预期不要过高，估值也有提升空间。

季序我认为，2015 年应该关注医药板块的四个主题：一是国产中高端医疗设备。因为会有政府导向，导向性已经越来越明显。第二就是创新药。一部分的创新药企业可能会在 2015 年上市，会吸引投资者对于药品研发能力和创新能力的注意力。第三是政策、技术突破带来的机会。技术方面的机会，包括个体化医疗、免疫细胞治疗、基因测序等。这是技术上带来的机会，政策上带来的机会，基因测序其实现也是在面临一个政策的管制，包括干细胞治疗的政策松动，包括医药电商的放开。第四就是国企改革这个主题可能会延伸到医药行业内。

本报记者 连建明

进入 2015 年后，沪深股市震荡幅度渐趋剧烈，多重迹象显示，未来一段时间，预计震荡调整将成为主板大盘的主要运行基调。首先，量能方面，近期沪深股市的单日成交额呈现出持续萎缩的态势，对于一轮资金推动特征明显的上涨行情而言，成交持续萎缩显然属于不利信号。其次，从领涨品种看，券商和银行板块是本轮指数型逼空行情的主要领涨板块，目前看，上述两大板块都出现了上涨乏力的现象。最后，市场分歧开始加大。

不过，从近期盘面看，指数层面的调整不仅未引发投资者恐慌，反而激发了多数个股的做多动能。在流动性充裕、风险偏好保持高位以及资金调仓换股的影响下，“8”类个股的活跃局面正在形成。“8”类股票比较活跃主要有以下三个原因：一是前期调整充分的部分小盘股具有较强的反弹动力，二是消费股在过去一年严重跑输指数带来的低位建仓机会，三是中游制造业二线蓝筹的补涨机会。笔者认为，随着年报披露阶段的到来，市场资金有望重新回流业绩增长确定性的品种。

如何从新产业中寻找未来的投资机会是每个投资人需要思考的问题。2014 年三季报数据显示，沪深两市共有 1143 家公司的预收账款实现了同比增长，占比达 49.6%。其中，预收账款增加公司占比最高的三大行业分别是，传媒（71.67%）、建筑材料（67.16%）、计算机（66.67%）。这些行业正是代表经济转型期，业绩快速增长的新兴行业，未来增长空间广阔，投资机会明显。综上所述，关注预收款大幅增长的公司，有望取得较好的收益。按照这一思路，可以总结出下面这样一个很实用的投资方法：

1. 主营同比增长率≥30%（主业增长良好）；
2. 预收账款同比变化≥50%（预收账款增长明显）；
3. 中枢价值空间≥30%（股价被明显低估，具有上涨潜力）。该策略在过去一年中大幅跑赢市场，根据上述选股方法，截至 1 月 13 日，有 25 家 A 股公司符合上述标准，想了解详情，参考新东凤网公布的最新统计结果。

毛羽 柯昌武

美元短线高位震荡 避险情绪推升日元

城 汇市分析

本周，美元指数围绕 92 关口震荡整理。美国 12 月零售销售按月跌幅创 11 个月来最高水平，导致投资人押注美联储今年首次升息时间可能比预期更晚，并对美元多头部分获利了结，这令美元整体升势暂时受阻。但从中长期来看，虽然市场并不完全清楚美联储何时开始升息，但普遍预期为年中左右，这与那些将采取量化宽松的国家形成鲜明对比。美元持续走强的局面从去年延续下来的根本理由就是利率预期，因此美元兑主要非美货币的远期趋势依旧看涨。

由于美国数据表现不佳，美国指标 10

年期国债收益率触及 20 个月新低 1.784%，30 年期美债收益率触及历史新低 2.395%，间接提振日元走势。此外，市场关于希腊政治选举不确定性的疑虑与日俱增，引发市场避险情绪的持续升温，也令传统避险货币日元格外受到投资者的青睐。受此影响，美元兑日元在上攻 120 整数关未果后，惯性大跌至 116 水平附近。然而，由于日本安倍经济学的持续发力将促使日本央行在新的一年里再度开启 QE 举措，这使得日元上行空间较为有限。稍早，日本央行行长黑田东彦已明确表示，日本经济继续保持温和复苏的趋势，若有必要日本央行将维持量化宽松政策。因而从技术层面来看，美元兑日元于 115.50—116 关口都将是近期较佳的中期建

仓做多点位，值得重点关注。

欧洲方面，欧洲法院法官表示，2012 年欧洲央行的购债计划并未违反欧盟法律，这为欧洲央行的这项刺激举措提供了关键支持，且附带条件并不多，这为欧洲央行量化宽松计划提供了保障，但将无法消除德国的反对立场。关于合法性的争论起因是，德国学术界提出诉讼反对欧洲央行这些政策。争论最后可以归结为两个问题：其一，欧洲央行买进政府债券是否超越其货币政策权限；其二，这是否违反了欧洲央行不得冒着自身蒙受损失的风险为各国政府融资的规定。欧洲法院的司法意见基本上同意了德拉吉的计划，只有少许附带限制，这给了欧洲央行所需要的弹性空间。预计欧元兑美元短线仍

将面临较强的下行压力，下档 1.17 支撑关口若被顺势击穿可能引发新一轮的惯性下跌之势。

澳元本周在非美货币中的表现较为突出，此前澳洲公布亮丽就业数据，市场据此认为短期内澳洲降息的风险减小，帮助澳元兑美元再度顺利攀升至 0.82 水平之上。澳洲 12 月就业人口激增，超过所有市场预估，失业率则下降至四个月低位 6.1%。澳洲统计局公布就业报告显示，12 月就业人口净增 3.74 万人，是分析师预估 3800 人的近 10 倍。澳元被视为全球成长风向标，之前受铜价大跌的拖累而人气溃散。铜价通常被认为是市场需求的真实反映。

中国银行 周君决

金价无视强劲美元 开年逆势连续走升

城 金市评论

本周国际金价延续开年以来的良好势头，逆大宗商品颓势，与美元指数罕见的同步上行，目前已反弹至近三个月高位，即将面临 1250 强阻力考验。

综观近期大宗商品市场，可谓哀鸿遍野，原油、铜等价格连续暴跌，反应出投资者对全球经济成长放缓的疑虑升温，但沧海横流方显英雄本色，国际金价一改此前领跌局面，久违的避险光芒重现，加之美股高位构筑头部的概率加大，部分资金流出进入贵金属市场。此外，中国即将进入传统新年，对黄

金的实物需求坚挺，从过往十年走势来看，有七次一月份是收涨的，其中 2006、2008、2012 年涨幅都在 10% 以上，十年的平均升幅也达到 4%，因此结合当前基本面情况，本月金价表现还是值得期待。

之所以判断金价一月份走势较为乐观，除了国际环境引发的避险以及中国春节实盘刚需等因素外，曾经重挫金价的超级大利空，即美联储升息预期，在近期并未大幅炒作，这也给金价以喘息时机。上周五公布的美国非农就业报告虽然略好预期，失业率也降至九年低位，但美联储非常看重的薪资增长却仍然疲弱，环比下跌 0.2%，创下有记录以来最大萎缩幅度，因此金价虽然

短暂承压，但当日最终探底反转收高，也正是体现了市场对这份重磅数据的客观解读。非农随后公布的美国就业状况指数 LMCI 表现强劲，但也未能有效打压金价，因市场将美国就业数据利好消化后，更加关注细分项薪资方面的改善，这关系到就业市场复苏最终对消费者支出乃至 GDP 的贡献程度。如这项指标无法实质改善，加之目前大宗商品价格走低对美国通胀的压制，美联储很难下定决心结束长时间的低利率政策，或许正如上次联储会后声明一样，大家要对恢复正常的货币政策保持足够的“耐心”。

综上分析，近期金价面临的利好因素略多于利空，市场对 1 月

22 日欧洲央行利率会议加码宽松的预期正浓，而随后的希腊大选，若反紧缩联盟上台，由于其执政理念主张与国际债权人重新谈判，修改之前的紧缩措施和巨额债务援助协议，这可能引发欧元区不确定性，将进一步提升避险情绪，若如此，金价可能延续小幅反弹态势。

技术面上，建议投资者关注 150 日和 200 日均线构成的强劲阻力带 1245—1250，若金价能够穿出此区域，也意味着去年 10 月以来构筑的头肩底成功突破，反弹目标将高看至 1280 上方，若反弹在此遇阻，将重回 1200 关口震荡。操作上可用中行双向宝和贵金属 TD 灵活把握交易机会。中国银行 聂金龙



中银资讯是中国银行上海市分行金融市场投资咨询服务品牌。更多资讯请扫中银资讯二维码（见下图）。

