

国信证券非银行金融小组提出——

# 货币紧缩 明年看好保险看空证券

证券时报记者 邵小萌

本报讯 非银行金融行业最佳分析师国信证券研究小组的邵子钦在新财富高峰论坛上提出,2011年非银行金融行业的投资机会在保险业,券商行业尚无法体现长期投资价值。

## 券商股或有阶段性机会

邵子钦说,虽然当前对是否进入加息周期还有比较大的争议,但是明年将执行适度从紧的货币政策这一点各方已达成共识。2011年,国内宏观面会逐步紧缩,包括存款准备金率的提高、利率的提升、以及公开市场操作层面。这种形势下,券商股将被看空。

邵子钦认为,券商股可能会有脉冲性的、阶段性的投资机会,可能主要来自市场行情比较火爆的阶段,投资人将日均成交量推演到全年比较高的水平,同时也不排除此间产生的超额自营收益被市场高估,但是这个机会是脉冲性的,长期跑赢大盘的机会目前还不太明显。

## 保险业利息回报率上升

在适度从紧的货币政策条件下,2011年的保险股会受到什么样的影响?邵子钦认为,对保险业投资的影响是正向的,主要原因在于利息回报率的提高。

邵子钦说,保险业目前利息回报率是4.5%,预计明年加息一次,回报率就会达到5.1%。此外,明年保险业新增投资大概占1/3,也就是说这1/3的新增投资平均利息回报率可达到5%,固有的不变。综合来看,保险业回报率在4.4%至4.6%的水平。加息对保险业投资还有另外一个影响,如果加息预期很强,股市就会下跌,那么保险公司的权益回报率就会下降。

综合债券、股票,邵子钦认为明年保险业的投资回报率大概在4.9%至5.3%的水平,加息周期内对投资的影响是正向的。

## 明年承保增速趋平稳

承保增速是影响保险业业绩的另一个重要因素。邵子钦说,保险业的投资和承保往往是呈跷跷板,2007年投资收益率在10%以上的时候,承保增速并不快,相反,2008年投资环境很困难,承保增速却非常快。

明年保费的增长在哪里?邵子钦认为,分红险,万能险即使受到压制,也会有20%的增长,主要来自续期保费占比的逐年持续上升。这个增长将是长期存在的,由几个因素决定:首先是人口红利和财富增长因素;第二个因素来自财富再分配,明年的全民收入倍增计划,全民的保障水平提高,使得未来个人的财富增速更快;第三个是公共利益的需求。全民保障体系在中国比较缺失,未来在这方面的补充不可或缺,无论是健康险,还是养老保险,可能还会有年金等,都会有保险公司的参与。



非银行金融行业最佳分析师国信证券研究小组的邵子钦在新财富高峰论坛上提出,2011年非银行金融行业的投资机会在保险业,券商行业尚无法体现长期投资价值。

产险方面,邵子钦提出,明年至少整个行业还有20%以上的增长,其中车险有25%以上的增长,这是对明年新增车辆大约在1500万至1600万辆的规模上

做出的预测,这个预期还比较保守。邵子钦认为,保险业最大的特点是垄断,行业的投资周期长,竞争壁垒高。虽然现在国内前五大公司市场份额从86%降到74%,但从2004年以

来,新成立的12家保险公司依然还无法盈利,在当前保险业利润率并不高的格局下,保险业业绩下滑的空间有限,而保险业的盈利水平不高是利润后滞影响所致。

## 固定收益

### 徐寒飞:债市机会在明年二季度

本报讯 新财富最佳分析师固定收益类别第一名中金公司固定收益部的代表徐寒飞在论坛上提出,明年二季度整个经济将二次探底,债市有望出现交易性机会。

徐寒飞认为,当前经济增长模式正在发生重要变化,下一个经济周期中,外需对经济增长贡献会下降。通货膨胀和经济增长的关系也发生了变化,通货膨胀对货币比以前更加敏感,通货膨胀会从外生转到内生。但中国的经济转型,未必会降低通货膨胀的水平,长债收益率的中枢水平将提升。未来在货币政策方面,徐寒飞认为价格调控空间相对更大。

对于明年的经济走势以及货币政策,徐寒飞认为可以分成四个阶段:第一个阶段,整体通货膨胀持续上行,经济增长继续探底。预计经济增长仍会保持9%左右,央行会动用加息调准备金的手段,淡化信贷额度控制。第二阶段,市场会产生二次探底的预期。央行可能会保持中性货币政策,以静制动,适当放松数量调控,例如降低公开市场回笼力度,淡化信贷额度控制。第三阶段,政策会回归到从中性到稳健的政策,通货膨胀的压力略有减轻。经济增长可能会再一次返回到10%的水平,也不排除再次加息的预期。第四季度,预计通胀与经济增长同时企稳,央行保持利率不变,采用公开市场操作调节流动性。

徐寒飞说,由于在加息的过程中整个债券的中枢上升,交易性的机会会显现。在加息预期减弱的时候,特别在二季度整个经济二次探底的情况出现的时候,有可能出现交易性的机会,此外如果股市出现比较大的调整,债市就有较大机会。

(杨丽花)

## 电子行业

中金公司赵晓光:

### 重点把握产业链机会



本报讯 在近日召开的第八届新财富最佳分析师高峰论坛上,电子行业第一名的中金公司分析师赵晓光认为,电子行业机会较小,关键是部分产业链发展带来的机会,以及IT产业应用机会。

赵晓光认为,目前电子行业整体而言是“两多一空”。看多的理由之一是,手机、电脑、电视等都有换季需求,都因为金融危机推迟换季,未来需求将表现出来。库存是看多的另一方面,从2008年11月到现在,每隔一个季度有一个清库存、补库存周期。看空的因素则是产能上升。赵晓光认为,今年上半年很多电子元器件出现20%的提价,是因为在金融危机中全球15%的产能消失了。根据其调研,产能从今年下半年到明年将逐步恢复,会限制该行业景气的强度。

此外,如果考虑到电子产业很多股票已经有大的涨幅,足以抗衡上述两个看多因素。赵晓光认为电子行业不会有太大的机会。

赵晓光表示,在这种情况下,要考虑产业链机会。从2000年到2010年的全球科技产业技术创新分两个阶段:第一个阶段是2000年到2007年,比较有代表性的是CPU性能不断提高,但这种提高跟中国企业没关系;2008年以后,技术创新速度在加快,体现在输出和输入的环节,比如最近需求量上升的触摸屏,正是互联网的发展带来这种技术创新的迫切性,输入方式要跟机器系统连接,这个过程就是产业链的机会。如果有些公司能把握新产品的出现机会,就会有很强爆发力。

赵晓光看好触摸屏产业链、连接器产业链,以及为苹果进行配套的相关产业。我们跟国外投行分析师交流,他们认为在未来,全球科技产业就是分为苹果和非苹果。” (向南)

## 计算机行业

# 尹沿技:看好三大领域信息化前景

证券时报记者 靳书阳

本报讯 智能交通和车联网,数字医疗,政府信息化——这是今年新财富最佳分析师IT行业第一名申银万国IT行业研究员尹沿技最为看好的信息化应用领域。尹沿技介绍,今年计算机行业在政策扶持和催化下,衍生出如物联网、云计算、电子书等一系列的投资概念,在市场上非常流行。实际上,从“八五”计划一直到现在,“十二五”计划,中国信息化发展的主旋律就是“两化融合”,即信息化和工业化相融合。国家一直希望通过用信息化来改造传统产业,带动传统产业,从而实现节能减排等一系列的目标。他表示,未来信息化的应用领域将会不断增加,尤其在交通、医疗等领域。

尹沿技进一步提出,具体而言,他

更看好信息化在智能交通和车联网、数字医疗、政府信息化,或者说电子政务等三大领域的应用。

在智能交通方面,尹沿技指出,现在任何一个二线城市、三线城市,甚至四线城市,交通拥堵正越来越成为政府头痛的问题。解决这个问题不可能靠无限制的修路,也不可能指望无限的对车辆进行限行。他提出在现有的交通基础设施之上尽可能地提高交通能量,只能通过智能化来解决。

车联网”实际上是在交通领域大的框架上,把每辆汽车作为容量的节点来自动感知整个城市的交通情况,比如说可以通过系统分析来获取类似于哪个地方车比较多,哪个地方车比较少,或者什么时段是车出行的高峰期等信息。

尹沿技也看好物联网在数字医疗

领域的推广应用。他认为,新医改首先为医疗信息化带来更多的契机;其次,也是更为重要的是,上述技术的应用会逐步改善医疗资源不平衡的问题。老百姓看病难,难在现在无论大病小病都要到大医院去看,这就是医疗匹配不平衡的问题。如果大力发展区域性的医疗信息化,通过一些远程的专家会诊等技术手段,可以在你自己所居住的小区享受服务。而这种升级只能通过信息化来解决。

政务信息化,即电子政务这一块,尹沿技主要关注两个领域:一个是基于民生的社保领域,从全国范围社保及医保相结合来看,除了少数大城市已经发展得较为完善,很多中小城市,甚至二线城市的市场空间还是非常之大。尤其是未来社保如果推广到乡镇、农村的话,这个市场将很有想象空间。

二是城市化数字管理。对于地方政府来说,政务信息化能促进地方政府同基层的信息传递,以避免沟通不畅可能引发的社会矛盾。



## 电信行业

# 周励谦:寻求电信业变革投资机会

证券时报记者 李坤

本报讯 从目前来看,电信业依靠用户规模增长驱动的发展模式已经不可持续。未来行业的发展机会主要来自于国家在推进新一代信息技术产业方面带来的投资机会以及移动互联

网需求的持续增长。”新财富通信行业新一届金牌分析师光大证券周励谦如此判断未来中国电信业的发展趋势。

## 电信业增长方式正在转变

周励谦认为,经过十多年的发展,移动电话已经在中国非常普及,中国电信业依靠用户规模驱动的增长模式已经难以为继。未来整个行业增长点将从传统通信网向宽带、移动数据网络转移,从基础业务向增值数据业务转移。这将直接刺激光纤宽带投资的持续增长。

按照国家大力推进新一代信息技术产业的发展目标,2013年我国宽带用户有望接近2亿,渗透率超过13%,这意味着3年内光纤宽带将投资1500亿元以上。随着国家继续推进三网融合、物联网的发展,未来光纤的需求还

将继续增加,这将利好光纤制造公司。

在电信业总体投资方面,基于移动互联网的迅猛发展,全球2010年以后电信业的投资将会上升,未来几年美国、欧洲、日本可能会大力投资4G。国内电信运营商的投资还将在3G方面,明年中国电信业务的投资预计在3000亿元左右,略低于今年,主要是运营商的设备还存在很高的空闲率。

## 移动互联网将带动电信业增长

今年以苹果iPhone为代表的智能手机发展迅猛。周励谦认为,随着智能手机的普及,移动互联网业务将出现超出市场预期的增长。明年全球智能手机的销量有望超过4.5亿部,增长50%以上。

周励谦认为,过去几年移动互联网增长较慢主要是网络升级比较滞后,且

终端产品发展非常滞后。如今随着智能手机的价格下降和普及,会带来移动互联网业务的成倍增长。业内预测,未来两年移动数据业务流量可能每年都会以200%,甚至300%的幅度增长,未来十年会翻1000倍。

周励谦认为,这也将是中国联通实现快速增长的主要机会。因为与另外两家运营商相比,联通现有的W-CDMA网络上网速度具有明显优势,联通将享受到未来上网数据业务快速发展带来的机会。他同时预计,中国联通明年第二季度后每月新的3G用户将超过150万户。

周励谦认为,除了给移动运营商带来机会,移动互联网发展还将给网络优化、主设备及增值业务等方面带来投资机会,其中手机视频和手机支付可能是未来增长最快的业务。

## 金融工程

### 葛新元:股指期货有利于量化投资

本报讯 第八届新财富最佳分析师金融工程类别第一名——国信证券研究小组的分析师葛新元表示,目前在国内外市场,金融工程与投资者关系较大的有两个方向:一是量化投资,二是衍生品。在本地市场中,很多的金融工程方法和工具有自身的特定需求和游戏规则。

葛新元表示,目前国内金融工程面临这样的态势——从券商类业务来说,券商佣金结构和竞争态势趋于激烈,传统的经纪服务因为模式的完全同质化,边际收益递减。他认为可以学习日本和台湾地区的经验,即通过一些产品和服务来提升经纪服务的边际价值,这也是券商经纪服务未来的趋势,实现这一目标,需要依赖于量化投资方面的研究积累。

谈到怎样让量化策略研究体系更适应国内市场,葛新元表示,国内市场是一个新兴市场,其历史很短,没有形成一个逐步多样化的统计基础,产品结构、投资者结构等都在不断演化中,很多过去发现的一些统计规律往往很快失效。

在这种情况下,葛新元表示,要警惕市场的内在逻辑是否发生变化,还要警惕量化策略的机会成本、相应的系统风险等。他表示,目前阶段要真正做一个理解本土市场的量化策略,还要运用很多分析工具,还要通过工具去解读历史、分析历史的一些规律,然后还要去挖掘这个规律下的机制。

通过研究,他认为国内量化策略研究有两个领域是比较大的“金矿”:一是基于高频数据的分析,二是基于对市场结构和经济本身理解的行业轮动、市场轮动。

葛新元认为,今年股指期货的推出对量化策略来说是非常好的机遇,量化投资研究出现了一个非常大的领域,就是对对冲市场的投资。

(杨晨)

