

人民币即期汇率创7个月最大单日涨幅

本报记者 葛春晖

继24日反弹近百基点之后，人民币兑美元即期汇率25日再次大涨近200基点，创7个多月以来最大单日涨幅。市场人士表示，人民币中间价止跌回升，前期连续贬值后给汇意愿有所恢复，圣诞节假期交易清淡使得市场波动增大，这些因素共同导致人民币汇率大幅上涨，预计后市人民币汇率将呈现区间震荡的走势。

即期汇价大幅反弹

近两个交易日，人民币兑美元即期汇率一改11月下旬以来跌不休局面，接连出现迅猛回升走势。

25日，受隔夜美元指数回调影响，人民币兑美元汇率中间价小幅上调34基点，报6.1213，结束此前“五连跌”走势。

24日，在国际外汇市场上，由于投资者在圣诞节前的清淡交投中缩减美元仓位，美元指数全天下跌0.19%至89.91%。23日，由于美国最新

公布的三季度实际GDP终值年化环比增长5.0%，创11年来最快增速，美元指数一举突破90关口，创近9年新高。

25日，在银行间即期外汇市场上，人民币兑美元即期汇率早盘小幅低开后快速上行，盘中一路升破6.21、6.20、6.19三大关口，最高触及6.1886，较24日收盘价上涨277基点，全天收于6.1976，较24日收盘价上涨187基点或0.30%。按收盘价计算，25日即期汇价创5月7日以来的7个多月最大单日涨幅。加上24日上涨的97基点，人民币兑美元即期汇价近两个交易日累计上涨284基点。

市场人士表示，25日人民币即期价大涨主要受三方面因素影响。一是经过近期持续较快的贬值后，市场观望情绪开始上升；二是前几个交易日人民币中间价虽然连续回调，但始终未脱离6.12附近的偏强区域，25日中间价止跌回升更是对即期汇价有一定的示范作用；三是适逢圣诞节假期，外汇市场交投比较清淡、流动性不足，此时少量结汇盘就会给汇价带来较大波动。

未来可能宽幅震荡

11月下旬央行降息以来，人民币即期汇率出现一波持续贬值，引发市场关注。按收盘价计算，11月24日—12月23日，人民币兑美元即期价累计下跌1011基点或1.62%。分析机构普遍认为，本轮贬值是多重因素共振的结果：一是央行降息导致部分投资者担心境内外利差收窄，资本可能外流，人民币贬值预期升温；二是11月出口数据大幅低于市场预期，引发市场对于出口和外需回暖的怀疑情绪；三是二季度以来美国经济增长强劲，美联储提前加息预期升温，美元出现快速、大幅升值，导致新兴经济体货币普遍走软。此外，我国央行今年以来逐渐退出市场干预，市场行为成为汇率走势的主导因素，汇率波动幅度有所加大也属正常。

对于人民币汇率反弹后的走势，市场人士表示，美元升值前景与国内经济下行风险令人担忧，人民币仍承受阶段性贬值压力。随着节日因素消退，市场交投恢复正常，人民币即期汇率继续大涨的动力不足。

就未来更长一段时期而言，多家分析机构认为，人民币汇率仍将承受一定贬值压力，但大幅趋势性贬值的概率较小，更大的可能是宽幅震荡。

招商证券指出，预计2015年人民币汇率将在2012年10月以来形成的6.0—6.3区间内波动。主要理由包括：人民币汇率已接近均衡水平，短期大幅升值和贬值都缺乏经济基础；央行并未承诺完全退出外汇市场干预，其在关键时刻稳定市场的作为将避免汇率超常波动；鉴于美元指数很可能继续保持强势，人民币兑美元汇率进一步升值可能更严重地打击出口部门，短期进一步升值的空间受限；2014年以来，人民币国际化进程加快，需要人民币汇率保持稳定，为防止跨境套利和套汇，人民币汇率需要保持必要的波动性；预计2015年阶段性的国际资本流出和流入将交替出现，会带来人民币汇率波动。

华泰证券表示，由于目前人民币双向波动的特征较明显，人民币汇率或处于均衡水平中，因此粗略估计短期内人民币汇率将于6.1—6.3的区间内波动。

传递城镇化建设“正能量”

“寻找最美城镇”第二站活动走进吉林

新华社记者 刘硕

“美丽中国·寻找最美城镇”走进吉林暨新型城镇化建设研讨会25日在吉林省长春市举行。这是继在浙江省举办活动之后，“美丽中国·寻找最美城镇”大型新媒体报道举办的第二站活动。

吉林省省长蒋超良、新华社副社长慎海雄分别致辞。吉林省委常委、宣传部长庄严出席。

第二站地方活动选择在东北老工业基地之一的吉林省举行，是希望借助新型城镇化的主

题，共同激发东北改革创新的内生动力，助力振兴东北再出发，为推动国家新型城镇化建设和生态文明建设营造和谐的舆论氛围。

“美丽中国·寻找最美城镇”大型新媒体主题传播活动由新华社新媒体中心联合新华网、新华每日电讯和国内各分社共同发起，旨在通过实地调研采访与主题论坛相结合的方式，对全国新型城镇化建设典型进行挖掘，展示成果，剖析问题和不足，总结、推介卓越理念和优秀经验，凝聚城镇化建设“正能量”。

在“美丽中国·寻找最美城镇”系列活动

中，新华社依托全媒体优势，借助微博、微信和客户端等新媒体平台推出了集成报道，宣传“最美城镇”。本站活动开始之前，主办方已开展了“美丽中国·随手拍家乡”的线上主题活动，全国共有3000多万网友参与，随手拍出最美家乡的风光，为自己的家乡代言。

近年来，吉林省委省政府高度重视新型城镇化工作，吉林曾在全国较早提出走新型城镇化道路。经过多年努力，吉林省城市规划逐渐完善，基础设施大为改善，城市功能有所提升，城市管理不断加强，新型城镇化持续健康发展。到2013年，

吉林省城镇化率达54.2%，高于全国平均水平0.5个百分点，比本世纪初高4.5个百分点。

据全程参与此项活动的安利（中国）总裁黄德荫介绍，待地方活动与网上投票结束后，主办方将正式发布“中国最美城镇”评选结果，并举办“新型城镇化建设”高端论坛。

研讨会上，吉林省吉林市、梅河口市、集安市、延吉市四个提名候选城镇分别就当地新型城镇化建设情况作了介绍，并通过宣传片展示当地城镇化建设成果。来自中国社会科学院、清华大学、北京师范大学的专家进行了现场点评。

今年一线城市住宅用地价格涨五成

明年初成交料降温

本报记者 张敏

尽管今年商品房销售一度低迷，但一线城市土地市场成交火热。中介机构统计数据显示，截至12月23日，四个一线城市的住宅用地成交价款合计突破3000亿元，创历史新高；平均价格为11785元/平方米，同比上涨55.6%，创历史新高。分析人士指出，随着一线城市楼市企稳回升，房企在一线城市拿地的热情还将提高。进入2015年后，随着供地节奏改变，土地市场热度可能有所下降。

大型房企低迷拿地

中原地产市场研究部统计数据显示，截至

12月23日，今年北京、上海、广州、深圳共成交住宅用地（住宅和含住宅性质的土地）208宗，土地成交价款3335.7亿元，创历史新高，预计全年有望突破3400亿元。从单价来看，截至12月23日，一线城市住宅用地平均价格为11785元/平方米，同比上涨约55.6%，创历史新高。

中原地产首席分析师张大伟认为，10月以来，住宅市场交易明显升温，迅速带动一线城市土地市场的整体成交。从市场大周期来看，房地产业正经历一个调整阶段，大型房企实施“低迷期拿地”的策略。在整体市场供大于求、区域分化严重的情况下，房企更加愿意扎根一线城市，而非在三四线城市深耕，这使得一线城市的土地竞争激烈。

与往年相比，今年一线城市宅地成交的溢价率不高，平均溢价率为26.58%，较去年的41.7%明显下降。业内人士指出，这是因为随着土地一级开发成本的提高，一线城市住宅用地的底价不断抬升。北京等城市在土地出让中，采取将保障房地块和商品房地块“捆绑”出让的方式，成本的转嫁使得商品房用地成本更高。

明年初料迎供应淡季

分析人士指出，度过新年的节点后，土地市场交易火热的局面可能降温。一方面，按照惯例，土地供应往往呈现“前松后紧”的态势，年初往往是土地供应的淡季，而临近年末，为

完成全年土地供应计划，地方政府倾向于频繁推出优质地块。进入2015年后，土地交易可能随着供应淡季的到来而降温，叠加春节因素的影响，这种情况在2月可能较明显。另一方面，房地产企业的整体资金状况趋紧，不利于继续大规模拿地。国家统计局数据显示，1—11月，房地产开发企业到位资金110115亿元，同比增长0.6%，增速比1—10月回落2.5个百分点。这意味着，未来房企拿地、投资、新开工等指标可能受到限制。

市场人士指出，尽管降息等利好政策出台，但房地产市场仍处于调整期，预计不会在短期内迅速回暖，与之相联系的土地市场也会受到影响。

如何理解并执行新版《证券业从业人员执业行为准则》之二

证券业从业人员执业行为准则境内外比较

金融服务业是受到最严格监管的行业之一。很多时候，由于行业成长、产品创新、监管与时俱进，法律法规和自律规则不能将从业人员开展业务过程中可能遇到的问题一一加以穷举和规范。因此，从证券从业人员执业行为规范的角度看，境内外大多数监管机构采用了对主要行为原则正面宣示、重点违规行为“负面”列举的立法模式。

中国证券业协会2014年12月17日修订颁布的《证券业从业人员执业行为准则》即采用了这一模式，明确了证券业从业人员须遵守的一般性规定，包括合法合规、诚实守信、适当性服务、专业胜任、保守秘密、公平对待客户、公平竞争、承担责任。此外，特别强调禁止内幕交易、操纵市场、利益输送、信息误导、承诺收益等11项禁止性行为。

我国香港的《证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》也属于这一典型模式，开篇列举了诚实及公平、勤勉尽责、专业能力、有关客户资料、为客户提供资料、利益冲突、遵守法规、保护客户资产、高级管理层的责任等9项一般原则。香港虽然没有“负面”汇总列举禁止行为，但在《证券及期货条例》等法例、守则和指引中，对内幕交易、操纵市场、利益输送等禁止性行为予以详细的规制。

美国金融业监管局（简称FINRA）承担类似中国证券业协会的自律监管职责。FINRA虽然没有专门制定“从业人员行为准则”，但通过体系化的规则（FINRA Rule）对其会员及从业人员实施自律监管。FINRA以交易流程构建规则体系，诚实守信、投资者适当性服务、专业能力胜任、保守秘密等从业人员一般行为准则分散在各个交易环节的监管规定中，内幕交易、操纵市场等严重扰乱证券市场的行为则被视为犯罪并在相关法律法规中予以规制。（中国证券业协会组稿 中国国际金融有限公司供稿）

平安证券2015年年度系列报告

平安证券2015年银行业年度策略报告

从利润表转向资产负债表：释放压力，轻装上阵

发布日期：2014年12月1日

□ 励雅敏 投资咨询资格编号 S1060513010002
黄耀锋 投资咨询资格编号 S1060513070007

2015：从利润表转向资产负债表

重估

息及存款上浮的意外提前使得银行2015年净利润增速将下滑至5%左右，但我们认为2015年银行股的投资重点不在利润表而在资产负债表的风险收益再平衡：①存量而言，资产负债表风险价值重估以及实际资金成本下移带来银行的股息率相对实体资金成本的溢价率回归中值，这预计将带来银行估值15—20%的提升，估值提升到动态1倍的市净率；②降低资产负债表的高杠杆及隐性杠杆问题，从而打开未来杠杆率空间，支持银行净利润回归正常增长；③催化：员工持股及MSCI指数调整将引入内外部的增量资金加速银行价值回归预期。

存量资产：价值重估，风险释放

目前经济体系中资产风险及收

益间不完全匹配是抑制银行估值的最重要因素。由于银行、信托等金融机构作为中介，政府、房地产作为融资最终方均存在信用绑架，导致各方所获得的投资收益率并未完全反应各方所承担的风险，风险定价机制的扭曲使风险在银行内部积聚。《43号文》若实质性落地将使存量问题资产价值重估，政府信用担保从隐性变为显性极大降低银行存量资产的实际风险溢价。估算将提升银行地方政府债务账面价值19%以上，银行PB提升0.18倍。同时，利用PPP及资产证券化

的模式来释放存量信贷资源，建立增量的市场化定价机制，有助于减少套利和资金空转动机，进一步打开实际融资成本的下行空间。预计2015年资产证券化发行总量将超过5000亿元，增速超过100%。

拨备影响压力边际减弱，杠杆重生

银行在15年不良压力依然较大，但资产质量对银行净利润的边际负面影响正在减弱。预计银行不良净生成率的上行空间已经不大，同时历史而言银行换帅之后的业绩表现也将明显强于当年。2015年拨备计提项对

银行净利润增速的负面贡献将从14年的-6.5%下降到-3.3%。另一方面，2014年同业非标治理对银行资产负债表负面影响将逐渐消退。通过理财资金对接优先股，以及同业资金纳入存贷比考核，在实质上降低了银行资产负债表的账面杠杆。未来，我们看到P2P及互联网平台、资产证券化、结构化产品设计将取代非标，将在相对规范、透明的环境下使得银行未来表内外杠杆空间进一步被打开。

板块策略：上调行业评级至“强于大市”

我们认为，2015年政府依然将维持稳健的宏观政策基调，保证经济稳定增长、继续推进改革。我们预测15年GDP/CPI回落至7.1%/1.8%，M2增速将下降12%，新增信贷和社融总额分别为9.8万亿和17万亿，增速下降到12%和13%。出于银行资产负债表存量风险的释放导致的银行股息溢价率向中值回归，我们上调银行评级至“强于大市”。目前银行股对应15年PB为0.87倍，PE为5.0倍。延续我们三条主线推介：①高股息、低估值（招行、华夏）；②存量资产风险重估收益；打开杠杆提升空间、拥有风险定价优势抵御利率市场化负面影响；同时由于资产质量担忧股价与业绩明显偏离的银行（兴业）；③轻装上阵（机制改善）、员工持股及MSCI内外部增量资金催化预期的银行（中行）。

风险提示：货币政策缩紧，资产质量受到经济下滑影响超预期。

-CIS-

互联网金融法规将择机发布

证监会创新业务监管部副主任王欧25日在第三届领航中国金融行业创新发展高峰论坛上表示，目前互联网金融相关法规正在制定中，一行三会将尽快择机发布。

王欧表示，互联网与传统金融行业衔接，诞生一些崭新的业态和产品。中国互联网金融发展在世界上独具特点，传统金融机构转型与新兴金融业态之间保持同步发展态势，传统金融机构转型与互联网跨界融合同步，监管立法基本与市场发展同步。金融监管部门关注到互联网金融的快速发展趋势，同步开展相关立法的研究工作。（李超）

首个边角料交易指数在上海发布

上海边角料交易中心、新华社上海分社联合编制的“上海边角料交易价格系列指数”25日发布，旨在完善工业再生资源交易定价体系，促进国内庞大的边角料市场更加透明交易，推动上海进一步形成完善的可再生资源交易中心。

上海边角料交易中心是全国首家面向工业可再生资源的交易机构。该交易中心联合新华社上海分社，经过为期近两年的指数编制、试运行和专家论证，推出“上海边角料交易价格系列指数”。该指数是全国首个综合性工业再生资源交易价格指数，依据源于八大类边角料交易数据，基于开放市场的真实竞价交易记录，直接反映回收企业的采购意愿价格并纳入新华社08专栏。

上海边角料交易价格系列指数制作数据基础源于719家生产企业、199家回收企业的交易记录，反映不同时期边角料交易价格变动情况，由1个综合价格指数和8个不同品类价格指数组成，选取日常交易活跃、交易量大且较稳定的8大品类，包括废钢材、废纸、废塑料、废铜、废木、废不锈钢、纤维和纺织品。（万晶）

新疆证监局加强上市公司董事监事培训

新疆证监局近日在乌鲁木齐举办新疆辖区2014年度上市公司董事、监事培训班，旨在进一步提高辖区上市公司董事、监事的履职能力，不断增强自律意识。

新疆证监局副局长董文敬重点介绍了证监会出台的一系列支持新疆辖区公司发展的重点举措，包括鼓励公司开展多样融资、支持企业通过资本市场并购重组做大做强、加快民族地区多层次资本市场体系建设、做好民族地区资本市场培训等。辖区上市公司182名董事、监事参加了此次培训。（周浙玲）

小微企业免征多项政府性基金

财政部近日发布的《关于对小微企业免征有关政府性基金的通知》要求，自2015年1月1日起至2017年12月31日，对按月纳税的月销售额或营业额不超过3万元（含）以及按季纳税的季度销售额或营业额不超过9万元（含）的缴纳义务人，免征教育费附加、地方教育附加、水利建设基金、文化事业建设费。自工商登记之日起3年内，对安排残疾人就业未达到规定比例、在职职工总数20人（含）以下的小微企业，免征残疾人就业保障金。（赵静扬）

夯实3000 难舍蓝筹

（上接A01版）

热度不均 蓝筹受宠

在指数热闹背后，市场呈现出沪强深弱、热度不均等分化特征。整体来看，资金依然贯彻“抓大放小”的布局方针，偏爱低估值蓝筹股为代表的“老热点”。

个股成交热度和涨幅差距仍大，蓝筹股仍是资金关注焦点。尽管昨日有近八成个股上涨，但涨幅超过5%的个股仅171只，占比略超7%；跑赢上证指数（即涨幅超过3.36%）的个股数目仅372只，占比为16%。在1824只上涨个股中，超过75%的个股涨幅均低于3%，超过六成个股涨幅不足2%。尽管市场层面阳光普照，实际上依然是少部分蓝筹股主导的逼空式格局。

这种冷热不均也表现在个股上。昨日涨停的中国铁建成交额高达66.93亿元，较上个交易日的53.88亿元不降反增。市场整体缩量说明相对于这些大盘蓝筹股，其他个股成交并不活跃。

昨日A股市场中沪强深弱格局凸显。由于个股之间成交额和涨幅的巨大差距，各个市场板块表现差别很大。深证成指走势与上证综指相似，全天保持红盘且波动幅度较小，至收盘上涨1.96%至10493.78点；中小板指和创业板指分别上涨1.20%和0.64%。从资金流向上看也可以看到，蓝筹股获得资金热情进驻，成长股则遭遇更大程度资金撤离。

整体来看，当前市场依然由蓝筹股主导，兼具估值和政策优势的“老热点”在“牛回头”时的调整吸引资金进一步布局，夯实了3000点一线的估值中枢。但考虑到缩量格局凸显市场谨慎心态，短期内仍要警惕宽幅震荡上演的可能。