



人民币升值止步 布局全球正当时

——市场热点跟踪

■ 主要观点：

2014 年以来，人民币对美元汇率升值止步，并在 2014 年 2 月中旬突然快速大幅贬值。国家外汇管理局指出这一波动属于正常波动，预示着自汇率改革以来人民币单边上涨告一段落。

此受我国出口竞争力下降和经济持续低迷的影响，有不少的观点认为，当前人民币已经出现高估，人民币兑美元或已经进入贬值通道，维持这一观点的声音正在不断壮大。

当前局面下，投资者已经到了适当调整之前数年所采取的、基于人民币稳步升值下的投资逻辑，在资产结构配置上对人民币贬值预期进行适当准备的时候。

具体来看，人民币面临贬值挑战给基金投资者布局全球的机遇，投资者在大类资产配置结构上，可采取以下措施回避人民币贬值带来的风险：

- 适当增持投资美元资产的 QDII，降低国内基金配置比例
- 国内基金方面，适当降低国内权益内资产的配置比例，增加高信用等级固定收益类资产的配置比例。
- 国内权益基金方面，适当关注重仓出口导向和进口替代行业的绩优基金，适当降低重仓进口行业和负外债行业的基金的配置比例。

上海证券基金评价研究中心

刘亦千

执业证书编号：S0870511040001

021-53519888-1988

Liuyiqian@shzq.com

日期：2014 年 5 月 22 日

报告编号：

相关报告：

2013 年，受西欧经济复苏和美国退出 QE 预期的推动下全球新兴市场竞相贬值，而人民币兑美元则维持维持整体强势，稳步升值的势态。全年人民币兑美元升值幅度。2014 年以来，人民币对美元汇率升值止步，并在 2014 年 2 月中旬突然快速大幅贬值，贬值的速度和幅度均为 2005 年人民币汇率改革以来所罕见，远出市场预期。

2013 年 2 月 26 日国家外汇管理局在其官方网站发布的《国家外汇管理局有关部门负责人就当前外汇形势答记者问》中表示，“本次人民币汇率波动是市场主体调整前期人民币交易策略的结果，而这次汇率波动幅度与发达和新兴市场货币的波动相比属于正常波动，不必过分解”，并指出“人民币汇率双向波动将成为常态”，预示着自汇率改革以来人民币单边上涨告一段落。

尽管更多的市场人士认为人民币升值仍是大趋势，但受我国出口竞争力下降和经济持续低迷的影响，有不少的观点认为，当前人民币已经出现高估，人民币兑美元或已经进入贬值通道，维持这一观点的声音正在不断壮大。

因此，尽管市场对人民币是否会形成趋势性贬值尚未达成共识，但投资者已经到了适当调整之前数年所采取的、基于人民币稳步升值下的投资逻辑，在资产配置上对人民币贬值预期进行适当准备的时候。

1、由于中国经济已经融入全球经济，人民币出现贬值将对人民币资产（如中国房地产、股票、债券）价格形成压力，即这些资产转化为以美元计价则将出现贬值，2014 年以来房地产市场的持续波动在一定程度上验证了这一点。因此，该阶段投资者首要考虑的问题将是如何降低或规避人民币贬值带来的资产贬值风险。此时，适当的全球化配置是最佳措施之一，即适当降低人民币资产，回避人民币贬值带来的损失；适当增加美元资产，分享美元增值带来的收益。

2、从国际资本流动来看，一般而言，本币贬值初期阶段将挤压被本币升值所吸引的套汇资金快速流出，使得中国市场流动性，从而进一步对人民币资产价格形成压力，而资产价格的下跌则将进一步推动国际资金流出，并叠加于当前美国退出 QE 预期推动下的热钱流出之上，从而形成“人民币贬值-人民币资产价格回落-国际资本流出-国内流动性收缩-资产价格回落”自我循环，直至达到一个新的平衡。在新的平衡产生之前，投资者应当加快全球化资产配置步伐，分散国内单一市场风险。

3、从当前国际宏观经济形势来看，由于全球经济整体疲软需求不振，即使人民币持续贬值，中国企业新增出口订单规模也难以出现大幅度提升，且持续上涨的劳动力成本也将侵蚀人民币升值带来的利好。预期人民币贬值在中短期内难以有效刺激中国经济复苏，反而套汇资金的快速流出将冲击国内金融市场稳定，并进而冲击实体经济，弱化股票市场和信用债市场的基本面，这一影响在贬值初期尤为显著。从这个角度来看，建议投资者中短期内适当降低国内权益内资产的配置比例，适当增加高信用等级固定收益类资产的配置比例。

4、从国际贸易的基本逻辑来看，人民币贬值使得中国出口产品价格回落，进口成本抬升，增加中国商品在美国乃至国际市场中的竞争优势的同时也抬升了输入性成本，从而促进出口，抑制进口。因此，人民币贬值有望提高纺织服装、机械设备、电子、家电、汽车等出口导向和进口替代行业的销量和利润，增大造纸印刷、钢铁、航空等进口行业和负外债行业的成本和负担。从这个角度来看，投资者应当侧重关注重仓出口导向和进口替代行业的绩优基金，适当降低重仓进口行业和负外债行业的基金的配置比例。

综上，人民币面临贬值挑战给基金投资者布局全球的机遇，投资者在大类资产配置结构上，可采取以下措施回避人民币贬值带来的风险：

- 适当增持投资美元资产的 QDII，降低国内基金配置比例
- 国内基金方面，适当降低国内权益内资产的配置比例，增加高信用等级固定收益类资产的配置比例。
- 国内权益基金方面，侧重关注重仓出口导向和进口替代行业的绩优基金，适当降低重仓进口行业和负外债行业的基金的配置比例。

分析师承诺

分析师 刘亦千

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格，是具备协会会员资格的基金评价机构。

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。业绩表现数据仅代表过去的表现，不保证未来结果。投资收益和本金将随市场波动，当出售证券资产时可能发生损益。当前的表现可能会高于或低于那时引用的数据。

本报告版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如遵循原文本意地引用、刊发，需注明出处为“上海证券基金评价研究中心”。