



研究员：郭世涛 电话：39673381

2010 年 4 月 9 日星期五

(市场有风险·投资须谨慎)

人民币升值可能先于加息

人民币兑美元中间价近日突破 6.8260 关口，创去年 5 月以来新高。市场猜测央行对人民币升值态度已逐渐明朗，汇率调整可能会提前。

美国财长盖特纳在北京与中国国务院副总理王岐山进行会晤。美国财长盖特纳此前宣布推迟原定于 4 月 15 日发布的主要贸易对象国经济和汇率政策情况报告。此举被广泛认为是中美两国人民币汇率争端出现缓和的标志，盖特纳的声明也被认为是奥巴马政府在此轮汇率争端中释放出的不打算把中国列入汇率操纵国的一个信号。盖特纳在当时的声明中表示，在未来 3 个月中，美方将和中方举行一系列高端会谈。

人民币升值可能先于加息。原因在于，出口恢复状况较为理想，为人民币升值提供了空间，同时升值更能缓解输入性通胀。对于加息，我们认为在二季度末，可能其警示意义要大于实质性意义。如果与市场进行了充分的沟通，同时采取逐步退出的策略，可以使其对市场冲击降到最低。

自 2005 年 7 月人民币汇率改革以来，人民币兑美元累计升值 21%。2008 年中，中国暂时中止了自 2005 年 7 月开始的人民币升值之路，再次将人民币钉住美元，使人民币对美元的汇价保持在 1: 6.83 水平波动。央行指出，完善人民币汇率形成机制，除了要按照主动性、可控性和渐进性的原则，还要结合国际资本流动和主要货币走势变化。应该提高一揽子货币中非美元货币的权重，以平衡其他货币对美元贬值带来的人民币升值压力。

随着出口复苏，人民币升值二季度开始启动，全年人民币对美元可能升值 3%-5%。汇率升值还会抑制通胀，从而减轻升息压力。一旦人民币急剧升值，中国的出口势必受到打击，中国庞大的外汇储备也可能缩水，目前人民币缺乏大幅升值的基础。要注意吸取日本的教训，1985 年到 1995 年，日元升值了接近三倍，五六年后对经济造成了巨大的伤害，使日本经历了 10 年的滞胀期。美国的贸易逆差、财政赤字仍在高位，美元将步入中长期贬值通道。美国政府通过美元贬值来获得真实收益——经常账户的改善以及真实债务的降低。从长期趋势来看，人民币汇率走势由我国经济增长速度和通货膨胀率

两个因素决定。我国经济增速远远高于美国经济增长速度，通货膨胀率未来将保持低位，因此人民币长期升值趋势没有改变。

加工贸易是买方市场，生产者是没有议价能力的。汇率升值而价格没有上涨的能力，大部分出口企业利润在 3%左右，对于 90%以上的企业，人民币升值 1%，利润就减少 1%。中国的出口贸易加工企业可能再次面对危机以来的倒闭潮，相关上市公司将受到不利影响。

适度升值可使等额人民币买到较前更多的外国商品与服务，对进口大宗商品依赖度高的行业会受益。进口国外先进技术，以推进国内产业的技术进步并助力中国的自主研发，使产业的整体技术结构进一步优化。进口的便宜消费类商品将有效刺激并引导中国的居民消费，推动营销、广告、传媒、金融、物流等相关产业的发展，进而促进服务业的整体发展。中国的产业结构亦将随之优化。

在人民币具有升值预期的背景下，必然吸引投机资金的快速流入，从而推动股票和房地产市场资产价格的快速上涨。人民币升值受益板块主要有金融、航空、客车、化纤、塑料、造纸等。

—正文完毕—

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为：

公司评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司