

2010 年 06 月 21 日

刘 杰，经济学硕士，金融学硕士
国联证券特聘首席宏观研究员

加拿大皇家银行全球研究部研究员
前美国标准普尔企业信用评级师

电话：(001) 416-409-3859
电邮：jieliu13@yahoo.ca

联系人：何冰冰
电话：0510-82833217
电邮：hebb@glsc.com.cn

联系人：李斌
电话：0510-82833217
电邮：lib@glsc.com.cn

Think Globally, Act Locally



如无特别说明，该报告中所提及价格数据均为 2010 年 06 月 18 日市场收盘价，数据均来源于 Bloomberg。

有关免责声明，请参考第 3 页。

Before Market Open

人民币汇率改革会成为本轮股市回调的转折点吗？

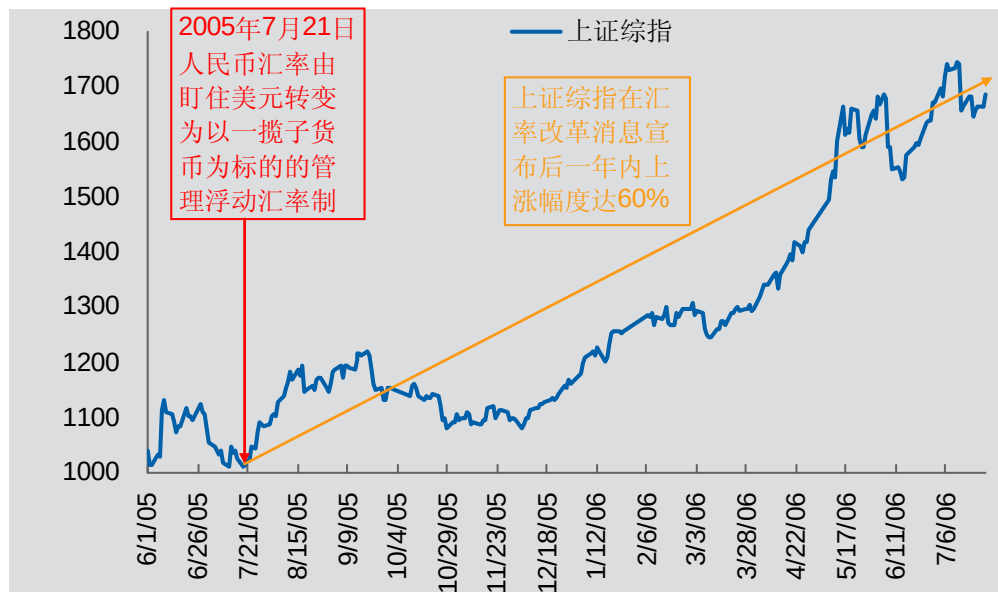
我们认为中国央行在周末发表的有关人民币汇率改革的声明对股市来说是一个宏观利好消息，因此，我们期待市场对此消息做出积极和正面反应。

从对市场整体的正面效应来看，我们认为主要原因有以下两点：

- (1) 从长期来看，一国汇率的市场化改革有助于降低该国货币资产的风险溢价，中国重新回到有管理的浮动汇率制度有助于提高以人民币计价的资产的整体估值水平：股市等金融资产获益首当其冲；
- (2) 从近期来看，我们自 2010 年以来一直提倡中国央行采取适度的货币手段来控制通货膨胀并促进我国经济增长模式的转变：汇率和利率是最直接的手段。汇率改革的首先启动将减轻利率上升的压力，而后者正是导致 A 股市场大幅回调的主要因素之一。我们认为，如果汇率改革措施能有效控制国内的资产价格水平，年内的加息压力将大大减轻。我们此前认为中国在年内不会出现加息周期，而此次的汇率改革如果能达到预期的效果，我们认为中国央行在今年有可能仅加息一次（27 个基点）甚至不加息。无论是哪种结果，我们认为其对股市的影响是正面和积极的。

有关此次汇率改革的详细评论请参照我们今天发表的题为：“央行发表人民币汇率改革声明 - 人民币升值呼之欲出”的短评，其中也节选了我们在二季度策略报告里有关人民币升值对一些具体行业的影响。

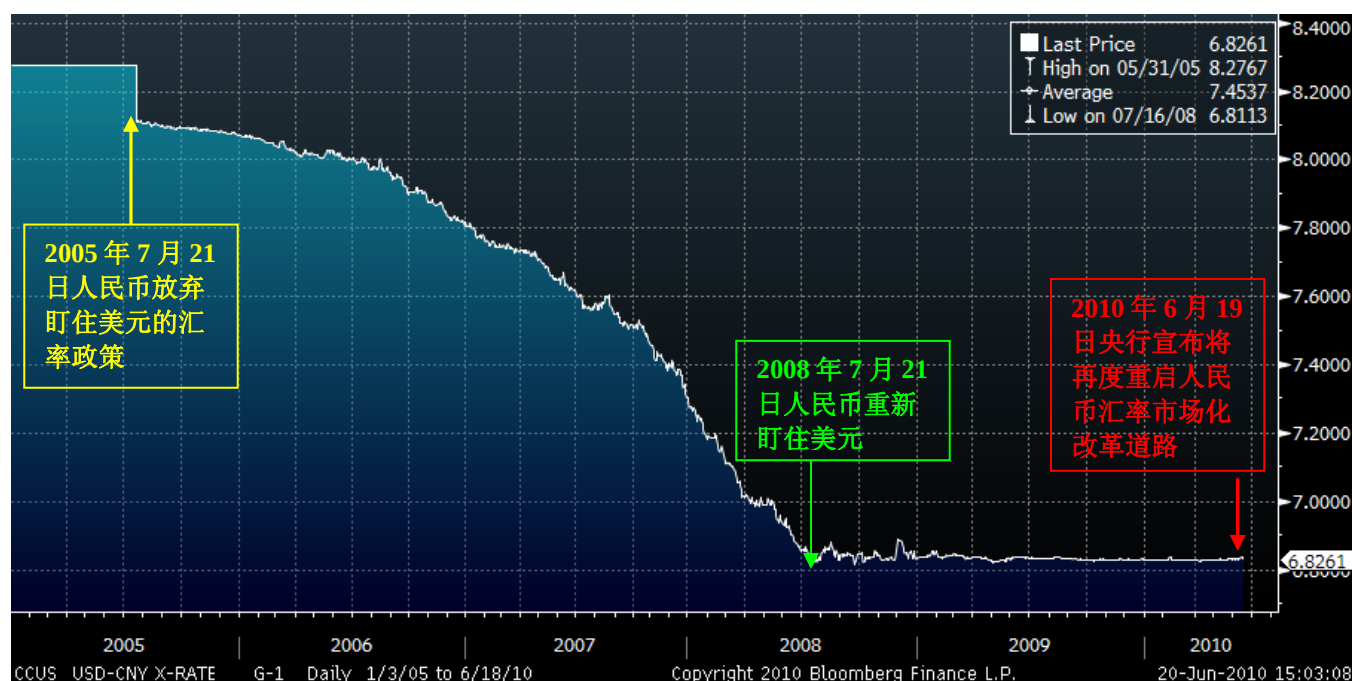
2005 年 7 月 21 日人民币汇率市场化改革是 A 股自 2001 年开始的历时 4 年的“大熊市”的转折点（见下页图），在此后的一年内，上证综指涨 60%，并继而创出了 07 年 10 月份危机前的历史新高。不过，05 年那次改革是中国汇率市场化的一个里程碑，而本次的声明不过是结束了非常时期的“再盯住美元”策略，并回到了此前的管理浮动制，因此其对股市的影响虽然正面，但应该不会向 05 年那样的显著。



2005 年 7 月 21 日人民币汇率市场化改革是 A 股自 2001 年开始的历时 4 年的“大熊市”的转折点



人民币对美金汇率历史走势



免责声明

本研究报告中关于任何公司或证券所发表的观点均如实反映刘杰的个人观点，不代表其所就职公司意见。刘杰获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及国联证券股份有限公司的整体收益。刘杰保证其报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

本报告信息均来源于公开资料，国联证券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和询价。国联证券及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。国联证券或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国联证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

分析师简介

刘杰，现任加拿大皇家银行全球研究部高级研究员，国联证券特聘首席宏观研究员，曾任美国标准普尔企业信用评级师和纽约证券交易所股票交易员。拥有加拿大多伦多大学（University of Toronto）经济学硕士和新不伦瑞克大学（University of New Brunswick）金融学硕士学位。