



研究员：郭世涛 电话：39673381

2010 年 7 月 20 日星期二

(市场有风险·投资须谨慎)

警惕热钱大规模的流出

自 6 月 20 日中国人民银行宣布进一步推进人民币汇率形成机制改革，三周以来，人民币对美元汇率升值幅度超过 0.7%，2005 年 7 月至 2008 年 7 月人民币已经升值 21.2%。但 6 月份人民币实际有效汇率为 118.80，环比下跌 0.99%。

实行有管理的浮动汇率制度，可以更好发挥汇率浮动的资源配置作用，在开放经济条件下独立的货币政策、汇率固定和资本自由流动等三者不可能同时实现的情况下，有管理的浮动汇率有助于抑制通货膨胀和资产泡沫，降低宏观经济运行风险。如果人民币预期是升值的，热钱将会大量的涌入；一旦热钱大量涌入，股市和楼市都会受到冲击，造成市场流动性过剩，造成通胀压力加大。如果人民币汇率有升有降，根据自己的经济特点自己主宰汇率，海外热钱将会无利可图，通膨压力也就不攻自破了。下半年人民币并不存在大幅升值的可能，在某些特定阶段不排除会出现贬值的情况。

从新增外汇占款扣除 FDI 和贸易顺差的差额来看，五月份现资本流出的迹象，也是外汇储备少增较多的重要原因。去年下半年以来，受中国经济增长前景良好、人民币升值预期重新抬头以及境外较低的利率水平等因素影响，我国外汇占款一直保持高位增长，去年 9 月新增外汇占款一度达到 4068 亿元。二季度国内市场，包括资本市场和房地产市场的套利空间减少，导致“热钱”流出；5 月份美元在国际市场走强，人民币对美元升值预期降低，游资转战美元市场，5 月外汇储备减少 510 亿美元。6 月 19 日央行宣布了人民币汇改的重启，跨境资本流入有所恢复，但人民币升值带动股市、楼市上涨的效应却失灵。中国下半年经济增长将放缓，地方债务是看空中国的重磅炸弹。为求热钱大规模外流时能获取最大效益，当他人盲目追涨时，国际热钱会以人民币最高价卖出兑换美元；然而，在威逼人民币升值时，市场恐面临人民币买盘不足，最终靠大陆央行或国内商业银行出手购买，为国际热钱制造最理想状态，却使中国市场吃尽苦头。

要做好随时向金融系统大规模注入流动性的准备，要防范国际热钱大规模集中离境。资金净流出将对股市产生不利影响。

—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