

宏观研究

信达证券股份有限公司

北京市西城区南闹市口大街
九号院一号楼六层信达证券
研发中心

宏观研究

人民币升值的股市相关

2010-10-08

徐佳蓉

63081270

xujiarong@cindasc.com

信达证券*宏观研究*人民币
升值的股市相关*徐佳蓉

人民币升值的股市相关

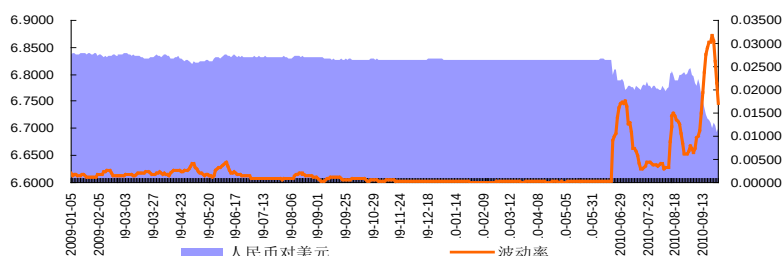
2010年10月08日

摘要

- 较汇改以来九月人民币升值超过 20%，较年初升值 0.5%。预计今年升值在 2% 左右。汇率波动在加大。从 2010 年年中开始，人民币对美元的月波动额陡然上升。九月的波动率是年初的 10 倍到 20 倍。与国际市场的风险偏好与资金流向变化有关。
- 升值的压力来自于美国的压力，另一方面也是由于中国本身经济状况决定的。中国多年的进出口贸易顺差，积累的巨大的外汇储备。经济与资本市场的发展对热钱流入的吸引，都助推了人民币的升值。但是，从趋势上看，当前升值的压力基本已经有缓解迹象。
- 市场升值的压力在 8 月之前有所缓解。今年升值的压力在 4 月为一个高峰。后有所缓解。到 8 月份再度上升，接近年初的两倍。由于今年上半年贸易顺差与外汇储备增速均有放缓，这种升值的压力主要来自于美国等西方国家的政治压力，此又与主要经济体经济增速放缓有关。
- 人民币升值与股票市场的关系看，沪深 300 较上证指数对升值更为敏感。人民币升值一个百分点，前者上升 5 个百分点，后者上升 3 个百分点。由于原材料、融资成本的降低，造纸航空等行业受益于人民币升值明显。由于结构调整的影响，消费与金融行业也获益较多。行业敏感度较高的主要有，消费、金融、材料与能源指数，人民币升值一个百分点，相关板块指数将上升 5 到 7 个百分点。工业与电信指数居中，在 3 个百分点左右。公路与信息行业略低。
- 但是，升值的压力对资本市场的影响度并不高。当前升值的压力主要来自于国外的经济与宏观政策，以及政治收益，但是，对升值的实质性影响有限。国内的经济状况是影响升值的主要因素。最重要的是中国经济增速与央行的货币供应量。

较汇改以来升值 21%，较年初升值 0.55%。预计今年升值在 2% 左右。汇率波动在加大。从 2010 年年中开始，人民币对美元的月波动额陡然上升。九月的波动率是年初的 10 倍到 20 倍。与国际市场的风险偏好与资金流向变化有关。

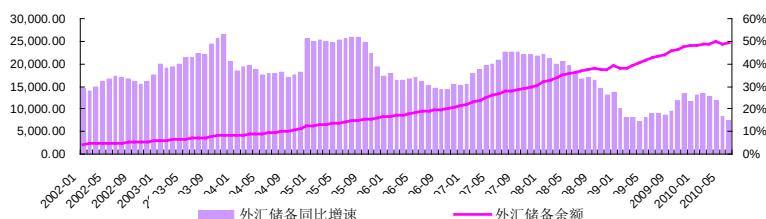
图 1：人民币对美元汇率与波动率



资料来源：信达证券

升值的压力来自于美国的压力，另一方面也是由于中国本身经济状况决定的。中国多年的进出口贸易顺差，积累的巨大的外汇储备。经济与资本市场的发展对热钱流入的吸引，都助推了人民币的升值。但是，从趋势上看，当前升值的压力基本已经有缓解迹象。□

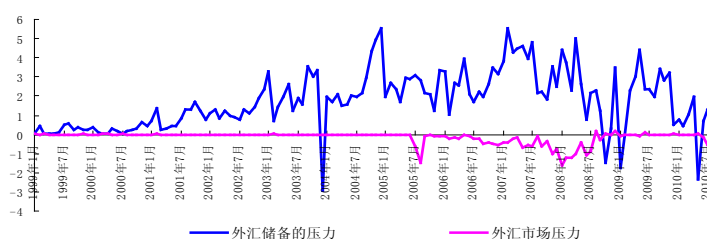
图 2：外汇储备余额与增速



资料来源：信达证券

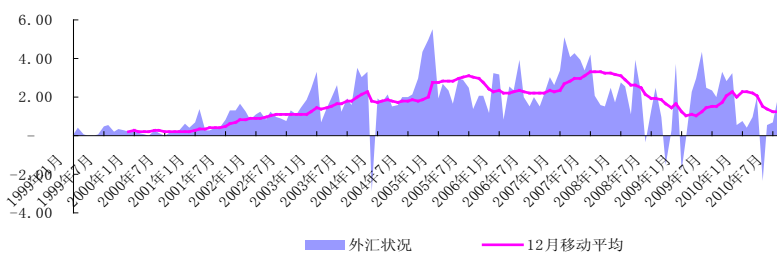
市场升值的压力在 8 月之前有所缓解。今年升值的压力在 4 月为一个高峰。滞后有所缓解。到 8 月份再度上升，接近年初的两倍。由于今年上半年贸易顺差与外汇储备增速均有放缓，这种升值的压力主要来自于美国等西方国家的政治压力，此又与主要经济体经济增速放缓有关。

图 3：外汇储备与外汇市场压力



资料来源：信达证券

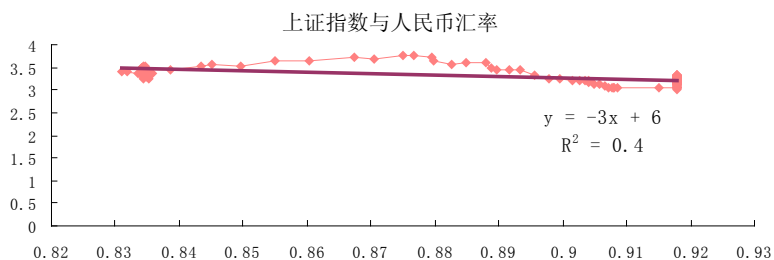
图 4： 外汇状况与移动平均



资料来源：信达证券

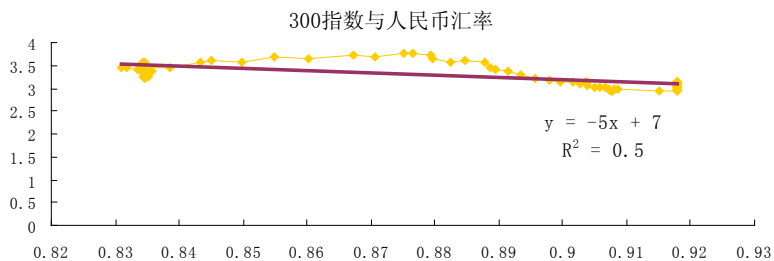
人民币升值与股票市场的关系看，沪深 300 较上证指数对升值更为敏感。人民币升值一个百分点，前者上升 5 个百分点，后者上升 3 个百分点。由于原材料、融资成本的降低，造纸航空等行业受益于人民币升值明显。由于结构调整的影响，消费与金融行业也获益较多。行业敏感度较高的主要有，消费、金融、材料与能源指数，人民币升值一个百分点，相关板块指数将上升 5 到 7 个百分点。工业与电信指数居中，在 3 个百分点左右。公路与信信息行业略低。

图 5： 上证指数与人民币汇率



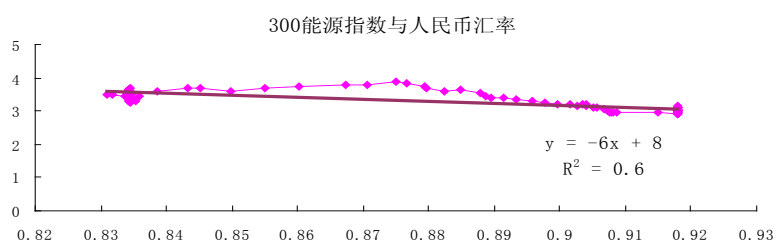
资料来源：信达证券

图 6： 300 指数与人民币汇率



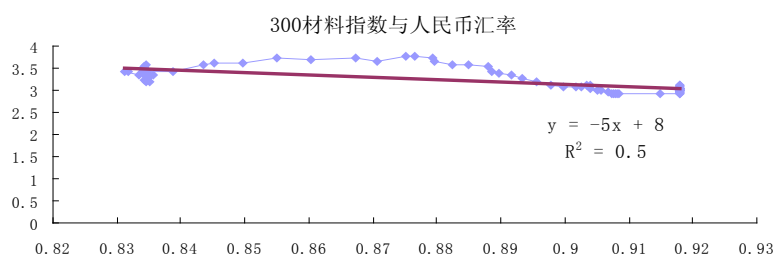
资料来源：信达证券

图 7：能源指数与人民币汇率



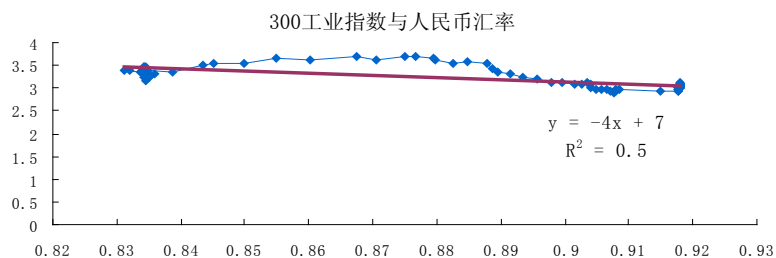
资料来源：信达证券

图 8：材料指数与人民币汇率



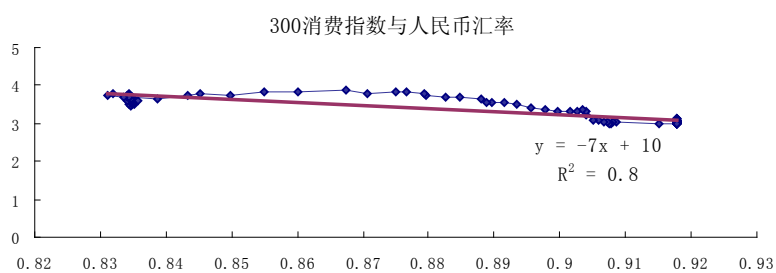
资料来源：信达证券

图 9：工业指数与人民币汇率



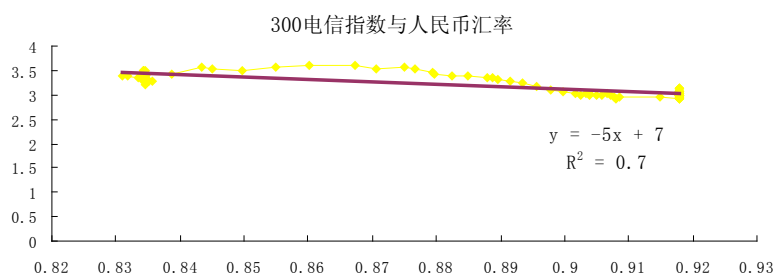
资料来源：信达证券

图 10：消费指数与人民币汇率



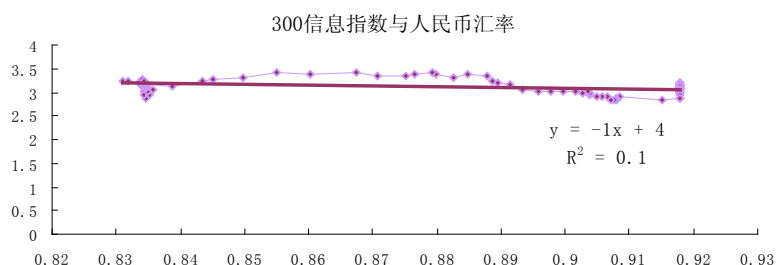
资料来源：信达证券

图 11: 电信指数与人民币汇率



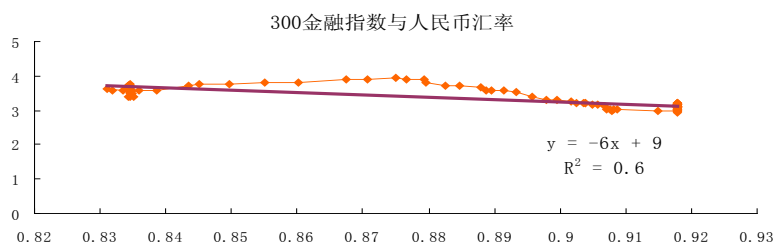
资料来源: 信达证券

图 12: 信息指数与人民币汇率



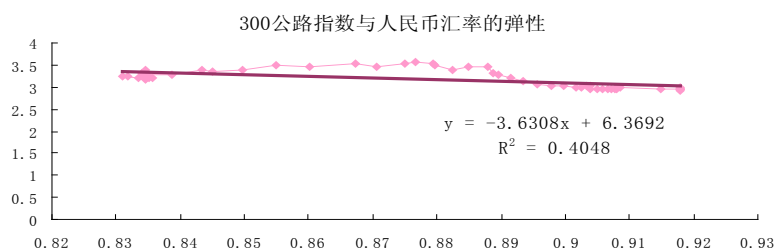
资料来源: 信达证券

图 13: 金融指数与人民币汇率



资料来源: 信达证券

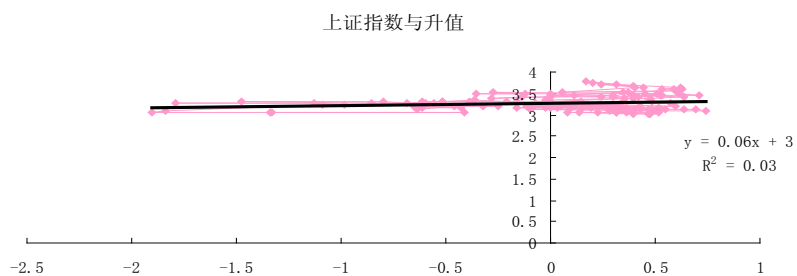
图 14: 公路指数与人民币汇率



资料来源: 信达证券

但是，升值的压力对资本市场的影响度并不高。当前升值的压力主要来自于国外的经济与宏观政策，以及政治收益，但是，对升值的实质性影响有限。国内的经济状况是影响升值的主要因素。最重要的是中国经济增速与央行的货币供应量。

图 15：上证指数与升值状况



资料来源：信达证券

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。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。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，本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，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102