

湘财证券研究所

宏观策略部

李莹

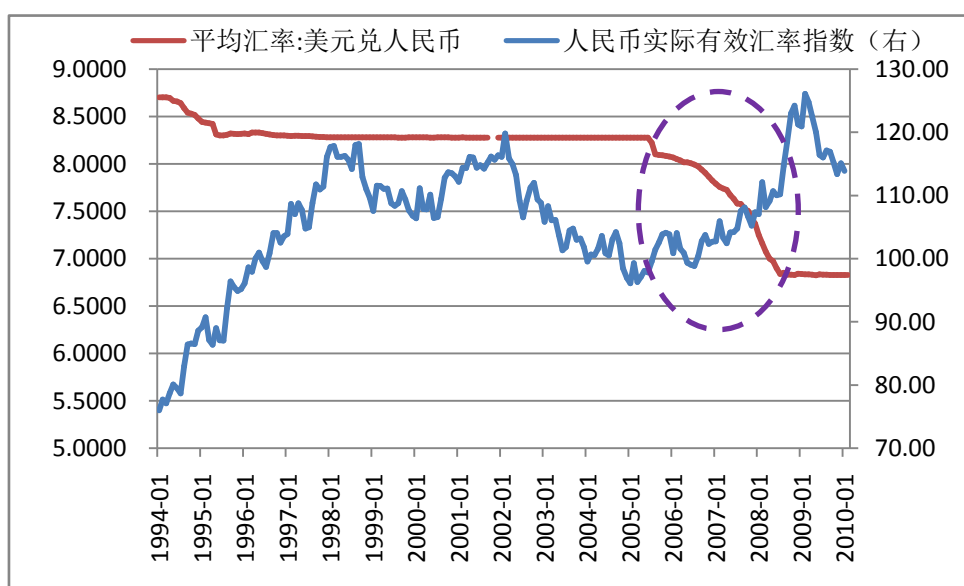
Tel: 021-68634518-8273

E-mail: ly2573@xcsc.com

事件：

- 周小川认为，从包括人民币汇率政策在内的非常规政策退出回归到常规经济政策的时机非常慎重选择，而且中国将继续关注所持有的美元资产。

图表 1：人民币实际有效汇率及美元兑人民币平均汇率

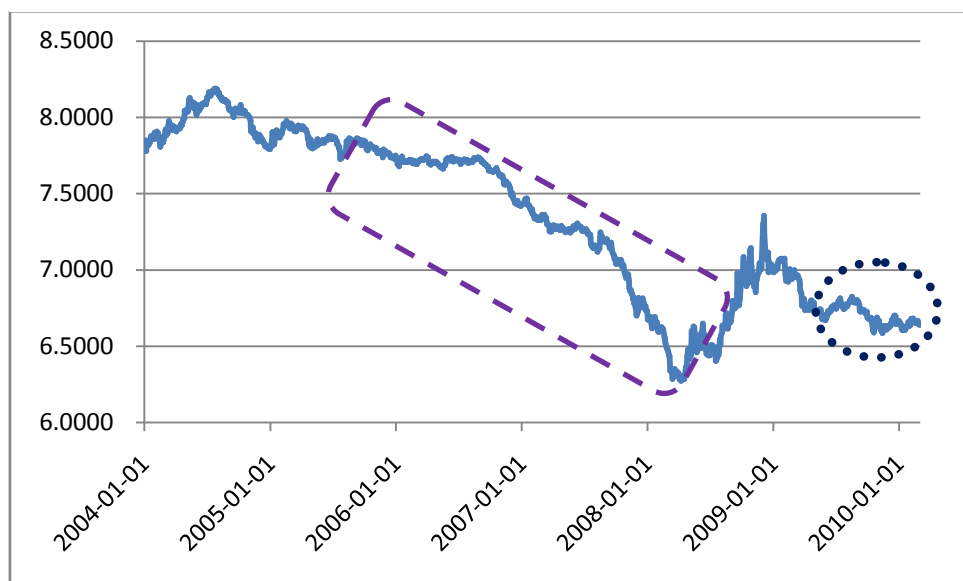


数据来源：WIND 资讯

观点：

- 近期人民币升值预期有所增强，货币政策回归常规化与汇率政策正常化将带动人民币资产价格上升以及资本市场的再度活跃。

图表 2：反映人民币升值情况的 NDF 走势



数据来源：WIND 资讯

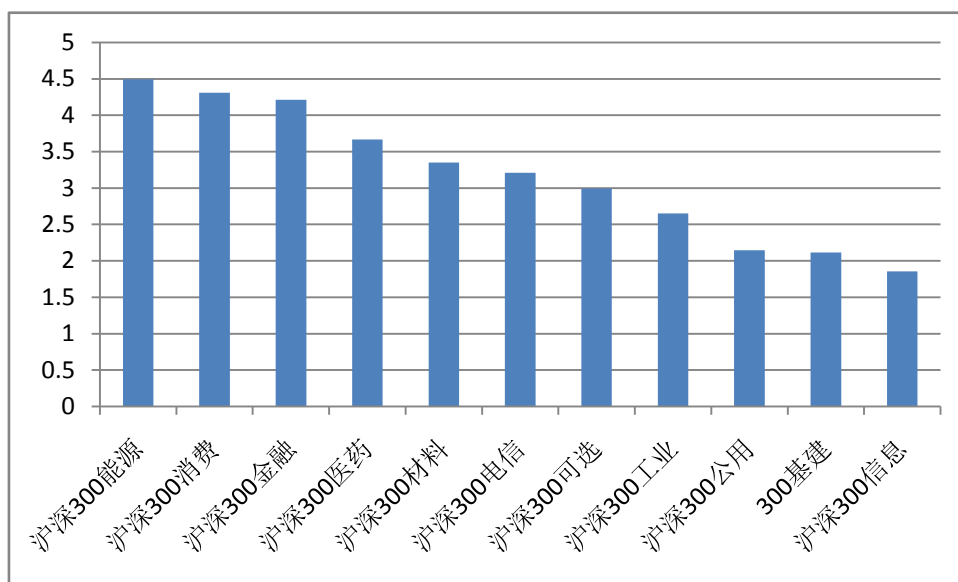
- 人民币再度一次性升值的概率不大。随着出口等经济数据恢复到正常阶段，有可能逐步扩大人民币波动区间，以及人民币结算范围。
- 人民币升值期间市场震荡上扬概率较大。在人民币不升值的情况下，2010 年 1 季度的沪深 300 相对于世界平均回报指数的比例预测值为 1.8。根据在 2005-2007 年升值区间对人民币兑美元汇率和沪深 300 相对于世界平均回报指数的考察，可以发现在人民币升值过程中，A 股相对其他国家证券的收益也在提升。

图表 3：沪深 300 相对于世界平均回报指数比例



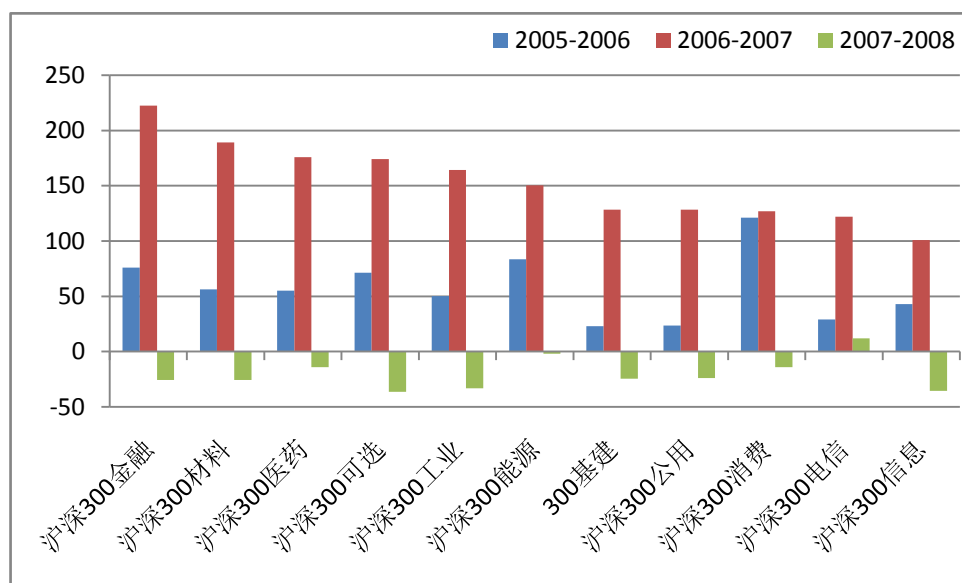
- 2005~2008 年人民币升值区间，能源和消费行业受通胀率提高影响涨幅最大，2006~2007 年间金融和材料行业受资产价格升高和经济增速较快的影响涨幅最大。

图表 4：2005.7~2008.6 各板块涨幅



□ 数据来源：WIND 资讯

图表 5：2005.7~2008.6 三年中每年各板块涨幅



□ 数据来源：WIND 资讯

配置建议：

- 在人民币升值预期逐步实现过程中，应提高仓位。从行业配置的逻辑上看，一是受益资产价格上升的银行、地产、能源及有色行业；二是受益人民币升值的降低负债的航空业和降低成本的造纸、钢铁、航运行业；三是受益收入增长效应的日常消费和汽车、家电等周期类耐用消费品。

表：配置建议

超配行业	超配细分行业	重点推荐公司
金融	银行、地产	华夏银行、宁波银行、津滨发展
能源	石油、煤炭	中国石化、兖州煤业
材料	有色金属	中金岭南、江西铜业
交通运输	航空、航运	南方航空、中国远洋
工业	造纸、钢铁	华泰股份
消费	食品、汽车、家电	国投中鲁、贵州茅台、中炬高新、格力电器

数据来源：湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。