

谨小慎微，动不失时

-人民币或缓慢上升

联系人 骆媛媛

执业证书编号: S0100108110692

电话: (8610)85127660

Email: luoyuanyuan@mszq.com

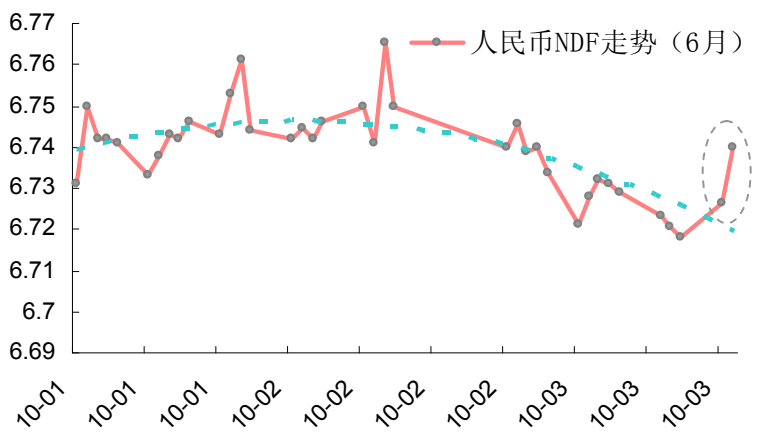
2010年3月18日

策略研究/事件点评

近期，市场上关于人民币升值的讨论再次成为市场热点。3月15日，美国130名国会议员联名向白宫施压，要求奥巴马政府就人民币汇率问题采取强硬行动。议员们要求财政部在4月15日公布的主要贸易伙伴国汇率制度报告中把中国认定为“汇率操纵国”，并要求商务部对被贴上标签的国家逐个征收反补贴关税。中美在人民币汇率问题上的争端逐步升温。事实上在3月11日时奥巴马就在一份为进出口银行年会准别的讲稿中向中国政府施压，要求中国进一步向“以市场为导向的汇率”机制过渡。

在美国政府的连番言论施压下，人民币NDF（无本金交割外汇远期）走势一路下行，人民币升值预期升温。直至温家宝总理14日在中外记者见面会上明确表示人民币币值并未被低估，人民币NDF走势才有所回升。

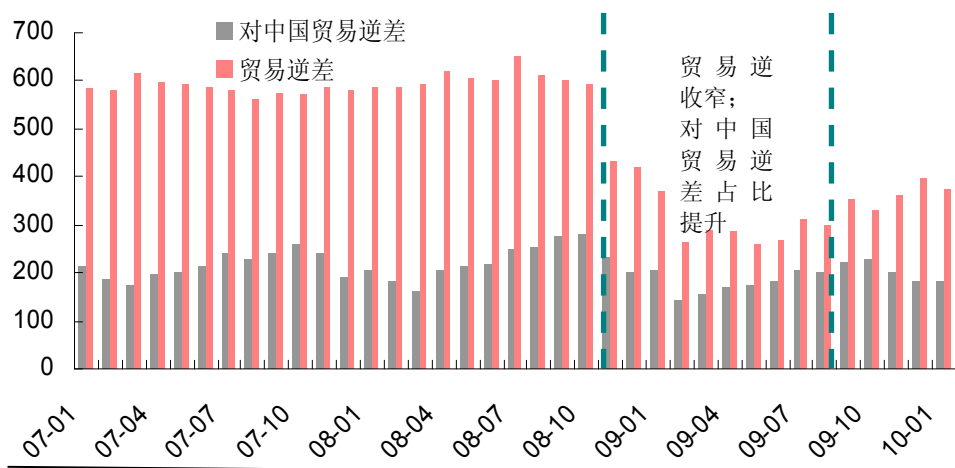
图1：6月期人民币NDF走势



为来自中国的进口商品显然已经影响到了美国企业的生产以及工人的就业,进而进一步影响到了美国经济的复苏。

其次,在 09 年,为了保出口、保增长,人民币开始重新盯住美元汇率,基本保持在 6.83 的水平。人民币重新盯住美元汇率的行为加上 09 年期间美国对中国的贸易逆差额维持稳定,美国政府认为正是人民币汇率不够“市场化”,长期维持在一个贬值水平,变相给中国企业提供了补贴从而导致美中贸易逆差始终难以收缩。并因此敦促人民币升值。

图 2: 09 年以来美国贸易逆差收窄,但对中国贸易逆差基本稳定



数据来源: 美国商务部、民生证券

图 3: 美元对人民币汇率走势

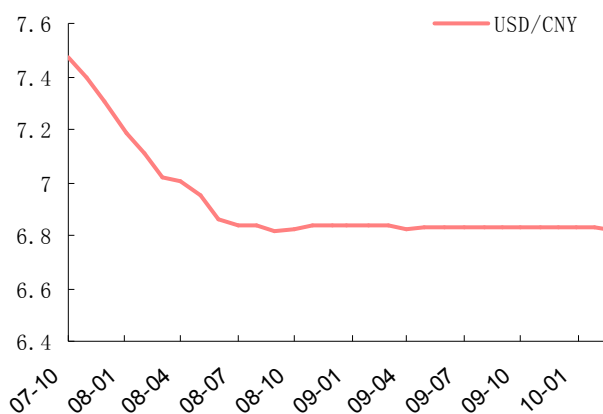
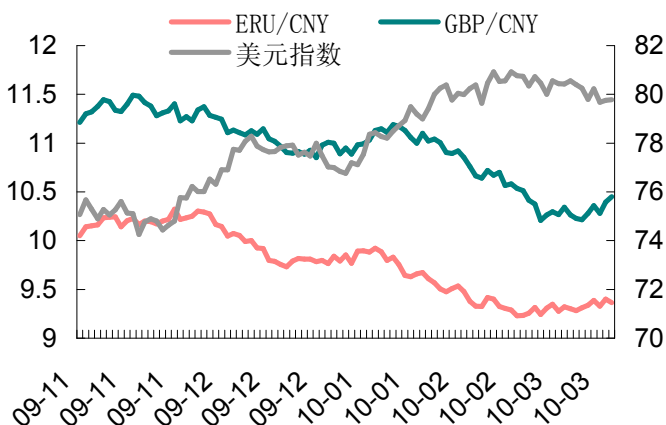


图 4: 0911 以来人民币对非美主要货币升值



数据来源: wind 资讯

从我国自身的情况来看,由于我国央行采用强制结售汇制度,以外汇占款形势提供货币供给,我国目前贸易和资本项目下双顺差使得外汇占款快速增长,一方面带来了通胀的压力,另一方面也影响了货币政策的效果,2009 年 4 季度新增外汇占款在上升,单月接近 3000 亿元人民币,约等于准备金率提高 0.5 个百分点的冻结资金。而 2010 年以来,我国出口复苏迹象明显,尽管贸易顺差有缩减趋势,但较 09 年仍将大幅增加,这也在一定程度上给人民币升值带了压力。

当然，人民币币值并未如美国所说的那样长期处于“贬值水平”，从汇率走势来看，由于美元近期对欧元走强，人民币对非美主要货币（英镑、欧元等）也有大幅度升值，中国巨大的顺差也绝非仅仅因为人民币汇率这一单一因素，贸易顺差的存在更多的是来自于产业结构、经济结构和国际分工定位。人民币此番的升值压力显然更多来自于美国，而正在忙着处理债务危机的欧洲地区显然还没有迫使人民币升值的意愿和精力。鉴于此番关于人民币升值的讨论更多的是中美两国间的博弈，必然会夹杂更多非经济方面的因素，也会使得升值之路充满不确定性。

我们认为人民币无疑面临升值压力，从人民币 NDF 的走势来看，存在约为 3% 左右的升值空间。但升值的方式则较大可能是恢复此前的小幅升值之路，或者是通过扩大人民币汇率的弹性来完善人民币汇率制度（即小幅放宽人民币对美元汇率的双边波动范围）。若采取一次性升值则会扰乱企业的预期，增加企业负担：一方面已有订单必将面临较大的汇率损失，另一方面企业会对未来一次性升值有预期从而缩短合同期，对进出口冲击不小。同时，一次性升值还会加大热钱对国内金融和经济的冲击，目前逐步迈入复苏阶段的中国对如此强烈的冲击显然还是不能承受的。而有节奏的、渐进式的升值方式更加符合当前的经济形势。

人民币若升值则将侵蚀到一些出口占比较大的行业利润。目前已有消息称财政部或于 3 月下旬派出调研组赴广东、浙江、江苏三省及上海市进行范围更广的人民币汇率压力测试。而此前的 2 月下旬，商务部、工信部已联合展开针对劳动密集型行业应对人民币升值的压力测试。在出口商品中占比最大的机电类产品的行业商会已经完成行业报告，报告显示如果人民币升值 3%，将使大型成套设备行业减收 300 亿人民币，而这还不包括家电、电工以及汽车、钢铁等其它产业。人民币升值也会给一些外币负债或外币费用比例较高的行业，例如航空和造纸业带来一定的正面影响。建议关注美国 4 月 15 日将要公布的主要贸易伙伴国汇率制度报告及其相关言论，若美国方面施加的压力过大，人民币升值可能会在第二季度末启动，否则应在下半年启动升值之路。

民生证券评级标准

公司评级标准

强烈推荐：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

推荐：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；

回避：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在-5%以下；

行业评级标准

推荐：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；

回避：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。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。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，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归民生证券有限责任公司所有。未获得民生证券研究所事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。经授权后引用、刊发，需注明出处为“民生证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。