

人民币升值态势下的投资选择

2011-08-11 10:28:17

夏佑涛

(西南财经大学统计学院, 四川 成都 611130)

【摘要】本文首先通过对人民币汇率变化预期内外影响因素的分析确定了人民币汇率升值的预期的判断,接着依据判断分析了人民币汇率升值因素对证券市场的影响,最后提出了在人民币升值态势下的证券投资选择。

【关键词】人民币, 汇率, 预期, 证券市场投资选择

从国内外两方面因素看,人民币升值压力从2002年下半年以来一直就有,无论人民币名义汇率还是实际汇率上升,在目前美元疲软看空格局中,美元贬值带来长期汇率风险,资本逐利本性导致去追逐有较高投资回报的资产,加之利率对汇率有比较大的影响,而目前我国利率没有市场化,人民币升值在国际利率上升区间,客观上为套利资本进入提供了空间。当人民币存在升值预期压力下,就诱使热钱涌入国内押赌人民币资产和人民币资产的证券市场,基于此,对在人民币升值态势下的研究投资策略就显得非常重要。

一、人民币汇率变化预期

根据今年上半年国家外汇储备统计情况显示,有将近200多亿美元的储备来历不明。对于这一部分非正常增加的外汇来源,一个较为合理的解释就是由于人民币存在强烈的升值预期,具有潜在套利价值,有利可图吸引了外资的不断流入。

伴随着美国宽松的财政、货币政策,美国经常账户逆差今年首季占GDP的6.3%,今明两年可能会达到8%。在这种情况下,美国希望美元贬值并采取可能的贸易保护政策。

近几年来,我国在现有发展战略下,净出口与资金净流入一直处于高速状态,持续的双顺差导致了人民币升值的预期,加之西方七国的频频施压和美、日的压力使人民币汇率改革成为中外政府和经济学家角逐、争论的焦点。

今年以来,有关各方纷纷表示要维持人民币汇率稳定的同时,也不否认汇率制度的调整已经不可避免。来至世界上主要国家的一致口径更是对人民币持续升值造成非常大的压力,人民币持续升值态势不可逆转。

二、人民币汇率上升阶段,对于证券市场产生的影响

(一) 实质利好A股市场,但潜藏一定风险且会产生新的分化

汇率升值,会带来资本市场效应,使大量外来资金投到股票市场上,有利于市场资金的扩容,活跃A股市场,增强市场信心,这无疑是一个极大的实质性利好。尤其是不断升值的预期对不断上扬的股市起到进一步推波助澜的作用,最后往往会脱离实际经济运行,形成巨大的股市泡沫。日本广场协议后日元升值与日股上涨的轮动已说明一切。

人民币升值有可能成为影响股票市场的不稳定因素。汇率与股市存在这样的关系:本币升值——热钱流入——股市上涨——吸引更多热钱流入——加大升值压力,这也就意味着人民币升值可能是一个不断持续的过程。我国证券市场正处于一个谨慎的逐步开放过程中,与国际金融市场的互动关系将更为明显。预期人民币升值会对国际资本产生巨大的吸引力,而金融资本的流入短期内会增加国内资本市场的资金供给,但基于投机资本“快进快出”的特点,一旦人民币升值的预期减弱,会造成资金的抽离,增加市场剧烈波动的风险,也将使监管当局面临巨大压力。

(二) H股成为风向标

人民币升值的预期对H股影响最为明显。H股是以港币标价的人民币资产,人民币升值意味着H股升值,而人民币升值所带来的潜在收益将成为刺激行情上涨的重要力量。目前H股公司资产优良,经营稳定,加上与对应A股股价水平相比偏低,H股行情依然可期,而升值预期的影响也将为其行情演绎推波助澜。

由于香港金融市场十分稳健,奉行自由经济,没有外汇管制,是游资博弈人民币升值的主战场。随着人民币升值预期的加强,大量海外热钱流入香港,使得香港的银行节余不断攀升,定期存款利率下

调，带动本地资金进入股市，股价被炒高。

基于以上因素，一旦出现人民币升值预期，H股必定先行，成为人民币升值的风向标，再向内地股票市场进行传递。

（三）深、沪 B股分道扬镳

人民币升值后，B股上市公司的资产将增值，有利于其开展业务和增强盈利能力。人民币升值的长期性与B股投资的预期收益将成为投资者未来博弈B股市场的两种选择。但是，由于我国B股市场规模较小，流动性较差，人民币升值对B股的影响有限。

同时，对B股市场可能出现的分化也不可忽视。深市B股市场由于毗邻短期资本活动频繁、因而资金供给将比沪市相对宽裕，虽然目前港币采用紧盯美元的联系汇率制，在人民币升值下，香港汇率制度和港币升值走向实际上存在较大不确定性，因而持有港币不像持有美元那样必定受损。

而美元的走弱使沪市B股市值缩水，投资者面临着系统性汇率风险造成的投资损失，对沪市B股投资者产生极大的心理不安。由于缺乏资金支持，沪市B股整体走弱将难以避免。在预期人民币升值阶段，上证B股明显要比沪深A股、深市B股表现更弱。这样，在人民币升值预期下，由于境内投资者的心理因素以及对港币和美元的不同预期，深、沪 B股分道扬镳之势将会持续。

三、人民币汇率变动与证券投资策略

（一）持有升值概念股

人民币升值是一个中长期趋势，将使得金融、房地产等公司的资产增值明显。金融、房地产公司的增值也为相关品种带来了价值重估的机会。以金融行业为例，目前招商银行、民生银行等上市银行大部分的净敞口由人民币构成，升值将有利于提升其资产价值。同时，升值还带来房地产价格的坚挺，有利于提升房地产抵押品质量，降低房贷比重较大银行的坏账风险和拨备压力。

（二）在持有升值概念股的基础上进行合理的投资组合

人民币升值虽然会使很多行业的上市公司受益，但受益并不表示股价直线快速上涨。市场行情往往是波动式发展的，市场热点也是不断轮换的。升值概念股具有上涨的潜力，但究竟哪个受益行业先发力，哪支股票涨幅大，受多种不确定因素影响，难以定论。因此，投资者应该合理配置升值概念股，充分利用投资组合理论，对并购重组、资产重估等投资热点也予以关注，在不同的时机选择不同的投资热点，合理配置，从而降低风险、提高收益。

（三）及时应对A股市场的震荡整理

经过近两年的大幅上涨，A股上升的业绩推动力减弱。在美国经济疲软可能带来出口增长乏力，资源要素价格改革推升企业成本的情况下，上市公司盈利增速将放缓。同时，企业股权资产价格的不断上升和银行外融资成本的不断下降，加速企业股权融资比例上升。两者共同作用的结果，则是短期内催生出规模迅速膨胀的相对高估的股权市场。一旦境内外因素导致流动性供应不足，或企业投资扩张过度导致盈利能力下降，都将引发市场的巨大震荡。

参考文献

[1]陈勇豪.当前宏观经济条件下人民币升值问题.经营管理者,2010(23).

[2]万里晗.人民币升值对我国经济的影响.财经界,2010(12).

作者简介：夏佑涛（1982-），男，西南财经大学统计学院数量经济学硕士，研究方向：金融数量。

（备注：以出刊内容为准）

[设为首页](#) | [加入收藏](#) | [关于本站](#) | [版权声明](#) | [诚聘英才](#) | [联系方式](#) | [友情链接](#) | [我要统计](#)

主管：中国人民银行昆明中心支行 版权所有：《时代金融》杂志社

网络实名：时代金融、时代金融杂志、时代金融杂志社、《时代金融》编辑部

社址：昆明市正义路69号

电子邮箱：ynsdj r@126.com 电话：010-57107535 0871-3212464

版权所有 未经许可不得复制或建立镜像

电信与信息服务业务经营许可证：京ICP备案中 组织机构代码：79718261-3