

# 人民币首破7.5 持续升值有望为股市注入动力

人民币对美元汇率中间价 24 日以 7.4938 报收,再创新高。这也是汇改两年多来人民币对美元汇率中间价首次突破 7.5 关口。至此,汇改以来人民币对美元已累计升值接近 7.6%。市场分析人士指出,长期来看,人民币小幅升值将会持续带动资产价格的不断上涨,对资本市场以及房地产市场产生一定影响。

◎本报记者 秦媛娜

横盘一月之后,人民币强劲的升值势头再度显现,继前日创下新高,昨日中间价又以 7.4938 元首次突破 7.5 元大关,改写新高纪录。对于调整多日之后的猛然爆发,市场并没有感到意外。市场人士普遍认为人民币会在未来继续保持强劲势头,并略微加快升值步伐,向 7.4 元关口加速靠拢。

昨日中国人民银行授权中国外汇交易中心公布,人民币兑美元 24 日中间价为人民币 7.4938 元,与 23 日的 7.5010 元中间价相比,涨幅为 72 个基点。这也是中间价首度突破 7.5 关口,也是连续第二个交易日刷新纪录。银行交易员表示,对人民币昨日的表现并不感到意外,预计人民币未来将继续保持升值步伐。

至此,汇改以来人民币对美元已累计升值接近 7.6%。

交通银行外汇分析师叶耀庭表示,10 月份前半个月人民币升值速度明显下降,主要是受到了短期内美元买盘不断涌现造成市场资金头寸供求关系发生变化的影响,国内机构发行的 QDII 产品也造成了银行售汇量增加,压抑了人民币的上涨,但是在贸易顺差规模居高不下的大背景下,人民币长期走强的大趋势不会改变。

综观今年前 10 个月的表现,人民币汇率一直保持升值的势头,节奏

却有疾有缓。到目前为止,其破关之旅表现出一个季度拿下一个整数关口的特征,分别在 1 月 5 月、7 月和 10 月撞开了 7.8、7.7、7.6 和 7.5 四个心理关口。叶耀庭表示,经过之前的充分准备,预计人民币有效突破 7.5 元关口的可能性很大,但是不排除在 7.5 元附近进行短期震荡整理的可能,今年接下来的两个月里,人民币也将不断向下一个整数位 7.4 元靠近。

## 人民币升值之旅

2005 年 7 月 21 日 19 时,中国人民银行宣布启动人民币汇率机制改革,人民币对美元汇率一次提高 2%,为 8.11 元人民币兑换 1 美元。

此后两年多来,在中国经济稳步健康发展的大背景下,人民币对美元走出了缓慢升值的态势。2006 年 5 月 15 日首度“破 8”;2006 年 9 月 28 日突破 7.9:1 关口;2007 年 1 月 11 日突破 7.8:1 关口;2007 年 5 月 8 日突破 7.7:1;2007 年 7 月 3 日突破 7.6:1 关口。

汇改以来,人民币对美元小幅升值的同时,人民币汇率弹性也在不断增强,市场供求因素在人民币汇率形成中发挥着越来越重要的作用。汇改使人民币汇率摆脱了向市场化方向发展的束缚,双向波动这一趋势也在汇改以后两年多的时间里呈现出日益明显的态势。



郭晨凯 制图

■机构观点

## 申银万国 预计今年升值幅度将达 6%

申银万国宏观经济分析师李慧勇表示,人民币对美元破 7.5 元具有标杆性意义。他说,更应强调近期汇率变化呈现出的特点。首先,人民币兑美元汇率波动弹性明显加大。之前一段时期,人民币兑美元曾出现贬值,升值都超过 100 个基点以上的情况。其次,

这表明国家主动把汇率作为宏观调控的工具。国家发改委公布的 9 月份数据,生产资料价格已经出现连续四个月上涨,这也说明成本推动型通胀压力是非常大的。这种情况下实现人民币升值,可以增加人民币购买力、降低原材料购买成本,这样的话有抑

制通胀的效果。目前我们的政策调整也有一定的意图在其中。李慧勇认为,人民币汇率弹性会进一步加大,总体升值趋势会加快。他预测,2007 年人民币升值幅度将达到 6%,年底人民币对美元可能达到 7.34。

## 雷曼兄弟 升值对出口影响明年或显现

雷曼兄弟亚洲经济学家孙明春认为,人民币升值的趋势是不变的,今年年初以来已累计升值 4% 左右,预计今年全年升值幅度为 5%。展望明年的汇率发展趋势,会变得更加灵活,升值幅度可能更大一些,但不会与今年的幅度差太远,不会出现剧烈

升值。通过雷曼对一些外贸公司的调查来看,人民币对美元汇率在 7 至 7.2 的区间时,外贸上会受到影响,孙明春预计明年年中有望达到这个水平。而具体来看,明年上半年升值会比较快,对贸易影响比较明显,出口

速度会慢下来。在目前 7.5 的区间范围内,虽然出口商在不停地表示有压力,但出口增长还是比较强劲。孙明春认为,明年全年人民币还要升值,预计明年上半年汇率将呈现单一上升走势,下半年则可能会出现更多波动。

## 美林证券 升值对抑制国内通胀影响不大

对于人民币对美元突破 7.5 关口,美林证券亚太区经济学家陆挺表示,7.5 只是人民币升值的一个“槛”。在人民币兑美元汇率的变化过程中,经历了一个又一个“槛”,很多时候只是一种心理预期。

陆挺认为,7.5 是人民币升值过程中必须要经历的一个数字。就外界

舆论而言,中国对美国、欧盟的外贸出口增长比较快,因此他们对人民币升值就有一定的客观需求。以前汇改压力主要来自美国,现在中国的出口更加多元化,也面临来自更多方面的压力。从抑制通胀的角度来看,此次人民币兑美元破 7.5 关口所产生的影响可能不大。比如,国内的猪肉等食

品价格依然相对便宜,除非人民币升值幅度很大,否则影响不会太明显。但是,近期人民币出现大幅度、一次性升值也是不太可能的。陆挺表示,综合经济形势、资本流入、外贸盈余等情况来看,预期年内人民币兑美元将实现 5% 至 7% 的升值。(本报记者 石贝贝 袁媛)

■分析师观点

## 挖掘升值背景下 两类强势股

◎特约撰稿 秦洪

人民币汇率昨日突破 7.50 整数关口,创汇改以来的新高。人民币汇率的变动牵动着 A 股市场的各路资金对大盘后续走势以及板块热点的判断,也为投资者提供了一个选股思路。

### 升值为牛市注入动力

从海外经验来看,本币升值必然会带来本币资产价格的飙升,韩国、日本均如此。所以,越来越多的业内人士认同本轮牛市行情的动力源之一就是人民币升值。一方面是因为人民币升值强化了流动性过剩格局。因为我国的外汇管制制度意味着银行在吸收外币的同时,就得释放出对等值的人民币,如此就使得资金总量迅速膨胀以致过剩,因此,人民币升值成为支撑 A 股市场牛市的基础之一。另一方面则是因为人民币升值使得人民币资产价格反复走强,地产股、银行股等板块将从中受益,而这些均是 A 股市场的权重股、人气股,它们的走强也推动着大盘反复震荡走强。

### 升值两大积极影响

从近期盘面来看,人民币升值对相关个股的积极影响主要有两个。一是提升资产价格的上涨预期,主要是二级市场方面。比如说金融股、地产股在近期的强势就是最好的说明。当然,人民币升值的背景下,也会使得更多热钱涌入房地产市场,推高房地产价格,从而提升地产股的盈利能力,这其实意味着人民币升值对于地产股来说,除了推动二级市场的资产价格上涨外,还有提升房地产股净利润的作用。

二是人民币升值对成本降低的作用。人民币的升值,也意味着相关上市公司在进口原料过程中,支付的成本将有所降低,从而有利于提升其盈利能力。比如说我国造纸类的上市公司有不少是靠进口纸浆进行生产的,所以,人民币升值有利于造纸业。

### 两大角度寻找强势股

在实际操作中,建议投资者可以从上述两大角度中寻找强势股。一是因资产价格上涨而受益的股票,主要是金融股、地产股。根据当前市场的资金偏好,金融股中的中小市值银行股最受市场青睐,此类个股的成长性相对乐观,因此得到了各路资金的认同。深发展、招商银行、民生银行、浦发银行、兴业银行等均是不错的选择。在人民币升值过程中,保险股也是最大的受益者,故中国人寿、中国平安也可积极配置。对于地产股来说,则主要是二、三线地产股成交相对活跃,更能够体现出人民币升值的积极影响,亿城股份、莱茵置业、名流置业、栖霞建设、安徽水利、广宇集团等品种可跟踪。

二是因人民币升值而成本降低的股票。这相对复杂一些,因为人民币升值固然可以降低成本,但成本的构成相对复杂,在人民币升值降低成本的同时,其他成本可能会有所上升,从而抵消升值带来的积极影响。比如说航空运输股,近期的油价上涨所带来的压力不容忽视,甚至可以侵蚀人民币升值所带来的积极影响,故建议投资者保持谨慎。而对于造纸业来说,则可以积极关注,比如华泰股份、金城股份、晨鸣纸业、景兴纸业、太阳纸业等品种可低吸。

■专家观点

## 多重因素导致升值预期仍强烈

◎本报记者 邹靛

昨日,人民币对美元中间价不出意料地突破 7.50 元关口,沉寂了一个半月之后小战告捷。建设银行研究部高级副经理赵庆明在接受采访时表示,人民币对美元汇率又到了一个半整数关口,从此前人民币汇率的走势来看,在整数位如 8.00 元关口也曾经过长时间的波动盘整,预期 7.50 元附近也将有一段时间的较量。

就人民币汇率的历史走势来看,在 8.00 元关口曾经长达 4 个月的多空博弈。赵庆明表示,从技术和心理上分析,在整数位及半整数位长时间波动的可能性比较大,但人民币升值的大趋势没有改变。他预计,今年全年人民币升值幅度将在 5% 至 5.5%。

探究人民币升值的内外动因,无外乎贸易顺差和美元走势这两大因素。申银万国宏观经济研究员梁福涛认为,从内部动因来看,国内经济高位运行的宏观环境下我国对外贸易顺差将长期存在,人民币升值作为必要的紧缩手段,对平抑物价也会起到相应的作用。外部因素方面,美元近期持续走弱使得人民币升值压力加大。如果人民币对欧元转贬为升,那么对美元的升值速度会更快。”梁福涛说。

梁福涛认为,人民币汇率突破 7.50 元之后仍然会保持加速升值的态势,升值速度会加快但是不会太快”。对此赵庆明表示赞同,他强调,目前央行对冲流动性的压力还是很大,贸易顺差并不倚重通过人民币升值来解决,但是多重因素作用下人民币升值的预期依然强烈。

# 中国石油 A 股发行让利国内投资者

本报记者 王尧 徐玉海

经过为期三日巡回全国向网下机构投资者进行路演推介及初步询价,中国石油今日公布了本次 A 股发行的价格区间为 15 元至 16.7 元。此发行价格区间对应全面摊薄后的 2006 年市盈率为 20.15 倍至 22.44 倍。若以价格区间上限计算,16.7 元的价格明显低于市场此前预期,相对于 10 月 24 日中国石油 H 股收盘价有 10% 以上的折让。

市场人士普遍认为,考虑到该价格区间较初步询价中投资者的报价、分析师对中国石油 A 股的目标股价及中国石化 H 股价格均有折让,这给二级市场价格留出了更多的上涨空间,很大程度上体现了公司让利于 A 股投资者的意愿。

## 优异投资价值为后市表现留下上涨空间

中国石油是我国最大的油气生产和销售商,处于中国油气资源行业的龙头地位。2006 年底,中国石油原油探明储量 116.2 亿吨,占国内三大石油公司原油总探明储量的 70% 以上;天然气探明储量占三大石油公司总探明储量的 85% 以上。成立至今不到 8 年的时间,中国石油已经发展成为世界最大的上市石油公司之一,目前总市值名列全球第二。

与国际超大型石油公司相比,中国石油在炼油、化工和销售等下游业务规模上依然具有良好的发展潜力,天然气保持两位数的增

长,盈利有望维持良好增长;近年来,冀东南堡等大型油气资源的发现为公司未来业绩增长的可持续性提供了有力的保证。在发展国内业务的同时,中国石油还积极拓展海外业务,频繁的海外并购与收购不仅提升了公司的盈利能力,更磨炼了公司的综合竞争力。再加上雄厚的资本开支以及研发力量的支持,中国石油已经成长为能够与埃克森美孚等国际超大型一体化公司相媲美的大型石油公司。回归 A 股之后,中国石油凭借其优异的投资价值以及 A 股市场上的稀缺性,有望获得良好的后市表现。

相比优异基本面带来的后市上涨空间,中国石油此次的价格区间很具有吸引力,这与中国石油董事长蒋洁敏所说的“回报股东,让国人一起分享中国石油的成果”相一致。在当前估值偏高、波动性加大的市场环境,中国石油为 A 股投资者提供了一个稳定分享中国经济和能源行业成长的低风险的投资机会。

## 分析师看好中国石油 A 股上市后表现

目前市场分析人士普遍估计中国石油 A 股上市后将在 30 至 40 元左右,而根据中国石油 A 股首家主承销商分析家的预测,中国石油 A 股的合理估值可达 28 元以上。以此估算,中国石油 A 股上市后交易价可较确定的价格区间上限有 70% 以上

的溢价水平,后市表现值得期待。而根据主承销商分析师对公司 07 年的盈利预测计算,目前确定的价格区间对应 07 年市盈率为 19.4 倍至 21.6 倍,发行估值在目前平均市盈率近 50 倍的 A 股市场中处于较低水平,为投资中国石油的 A 股投资者提供了优惠和更多上涨的空间。

此外,部分市场人士指出,中国石油作为世界级的一体化石油公司,在资源储备、技术能力和盈利能力上较国内其他的石油、石化类公司均具有明显优势,与规模相当的中国石化相比,以油气开采等上游业务为主的中国石油比以石油化工等下游业务为主的中国石化更占优势,在估值上应享有溢价。这一点在香港市场上也得到了全球投资者的认可。分析人士表示,中国石油 H 股估值较中国石化 H 股约有 40% 左右的溢价,目前中国石化 A 股市盈率约在 34 倍左右,如果 A 股按同样的溢价水平计算,本次确定的价格区间上限较合理估值仍有近 120% 的上涨空间,为投资者留下了充足的获利机会。

## 价格区间体现让利于 A 股投资者

此次中国石油 A 股发行有 175 家询价对象参与了初步询价,占全部可参与询价对象的 80%。据消息人士称,此次中国石油路演过程中机构投资者参与热情非常高,提问也相当踊跃,显示中国石油的“王者归

来”受到了国内投资者的普遍欢迎。同时,本次初步询价中询价机构的报价范围为 12.5 至 25.2 元,上限显著高于中国石化 H 股目前的交易股价,也说明中国石油优异的基本面和良好的投资价值得到了国内机构投资者的认可。

中国石油此次将价格区间上限定为 16.7 元,较投资者报价上限有 33% 的折让。另一方面,截至昨日收盘,中国石油 H 股股价为 19.4 港元,折合人民币 18.76 元,此次价格区间上限 16.7 元较其有超过 10% 的折让,折让水平在以往 H 股公司回归 A 股发行中较高。这都显示了中国石油作为国有大型企业,让利于 A 股投资者的良好意愿,也能让亿万国内股民以优惠的价格共享中国石油的成长和高收益。

对中国石油 H 股而言,A 股发行成为近期其股价大幅超越大市的原因之一。从以往 H 股公司回归 A 股发行情况来看,A 股定价较 H 股最新交易价格有一定折让符合市场惯例。而预期中 A 股上市后的上涨走势,则有望继续支持和带动中国石油 H 股表现良好。

在中国经济高速增长,对油气需求日益增加的宏观背景下,中国石油凭借其油气资源优势,有望再创“亚洲最盈利公司”的殊荣回报境内外投资者。同时考虑到目前两地上市大盘股 A 股较 H 股平均溢价水平高达 55% 以上,合理的价格区间将使中国石油 A 股的后市表现充满期待。

