

人民币对美元大涨 沪港通影响难估

证券时报记者 朱凯

中国外汇交易中心公布的数据显示，昨日人民币对美元中间价大涨225个基点至6.1377，相较上一日的6.1602，已连破三重整数关口。外汇交易人士称，圣诞订单结汇需求等季节性因素，可能开启一波年末行情。券商分析人士则认为，沪港通日期得到确定，也极大助推了海外资金的入市意愿。

对此，平安证券非银行金融行业分析师缴文超对证券时报记者说，除了沪港通等即时性事件刺激外，国家层面推动人民币国际化的宏观因素，也可能是本币未来升值预期的发酵剂。他认为，A股市值相对于欧美等市场而言仍比较低，蓄势许久的海外资金将长期看好国内市场。

基本面不支持贬值

昨日人民币中间价大涨之后，境内即期市场美元开盘于6.1180，较上一日收盘下挫49个基点。截至昨日收盘，人民币报6.1196，对美元涨幅仅为33个基点。中间价大幅高开，即期市场呈现双向波动之势。

对此，北京某国有大行外汇交易处负责人对记者说，10月外贸数据显示我国对主要市场的出口仍维持较快增长。此外，考虑到圣诞需求陆续发力，新增出口订单走势仍被看好，银行等的结汇需求有望带动人民币对美元走强。

沪港通对汇率的刺激作用，只是短期的。而且，从A股券商板块走势来看，市场对这一利好影响已基本消化完了。所以还应从基本面上看未来的汇率格局，包括美联储量化宽松(QE)的结束以及欧洲日本等的宽松仍在持续等因素。”这位外汇交易人士指出。

申银万国证券首席宏观分析师李慧勇告诉记者，美联储加息因素暂时不用考虑，这是因为目前欧美诸国的利率水平仍比较低，中国国内市场的经济增长预期和投资回报都会对海外资金有较强的吸引力。而对于人民币汇率未来的中短期走势，李慧勇预计在6.10至6.15之间波动，人民币不存在贬值的基础。

尽管体现经济基本面的贸易顺差持续走高，但另一方面，我国金融机构及央行口径的新增外汇占款仍在低位运行，此时贸然允许人民币贬值或会加大这一趋势。对此，东莞证券分析师冯显权认为，未来我国汇率市场化改革的力度有望加大。而同时，“一带一路”等战略仍将发挥对外投资桥头堡的作用，以分散我国巨大外汇储备“缩水”的担忧。

升值也带来挑战

与单纯乐观看多人民币汇率的人士不同，中国外汇投资研究院院长谭雅玲认为，近期人民币升值更多是属于技术性因素，毕竟前期贬值了大半年时间。而且，从我国市场长远建设的角度来看，一味升值并不是好事。

谭雅玲举了今年刚刚闭幕的广交会数据来说明我国贸易结算市场的真实情况。根据第116届广交会新闻发言人、中国对外贸易中心主任刘建军介绍，本次广交会采购商人数比上一届减少1.07%，成交金额减少6.10%，对欧盟、美国、金砖国家、中东及日本等主要贸易伙伴的出口成交规模均有所下降。

■ 财苑社区 | MicroBlog |

沪港通带沪指上2500

福明(网友)：周一，A股市场大幅上涨，沪指创出近2年新高，兵临2500点城下。沪港通开闸助推开门红，也扭转了上周五午后跳水造成的紧张情绪。

因对沪港通开通后的预期，周一资金明显流向主板的权重股。市场结构性分化明显，创业板和中小板偏弱，创业板还是绿盘收收。上证指数周一收报2473点，距离2012年2月27日的最高点2478点仅差5点，周二上破



官兵/制图

对此，谭雅玲表示，我国贸易结算规模仍不够强大，这一基础仍不足以支撑投资交易的外汇需求。与美元指数走势相悖的人民币汇率，可能会进一步刺激海外资金的套利欲望，对规范“热钱”并无益处。

宏源证券宏观分析师李勇对证券时报记者说，从利率市场化步伐放缓来看，我国汇率方面的制度改革有望先行，双向波动与有管理浮动的基本原则短期不会撼动。同时也要清楚，人民币资本项目放开难度比较大，这一点从人民币跨境指数也可见一斑。我国当前的货币互换更多局限于央行与央行层面，企业与居民的认可度仍待改善。

正因为此，沪港通以及自贸区等措施的大力推进，将有助于进一步扩大人民币在国际上的使用范围。”李勇认为，这与人民币国际化的大视野是一脉相承的。

对于人民币国际化，谭雅玲认为，这一点不能过于激进，短期内我

国还不具备挑战美元霸权的地位。汇改的步骤应是先经济后金融和先国内后国外。她认为，国内普通居民对外汇交易的参与程度还相当低，应该先完善这一市场。

沪港通影响较复杂

实际上，昨日人民币对美元即期汇率并未大幅突破。对于中间价的大幅升高，招商银行金融市场部高级分析师刘东亮认为，这一点可能更多受到上周美元指数回调以及我国10月份外贸数据良好的引导，与沪港通实施日期的确定并无直接关联。

沪港通对国内非机构投资者而言，可能是资金出境的概率稍大些；而对于海外机构投资者而言，流入国内市场的冲动会强一些。”刘东亮表示，具体影响还要留待观察，毕竟境内境外两个市场打通后，影响因素会比较复杂。

平安证券分析师缴文超认为，沪港通的作用可能不仅仅在于对短期资金的

互联互通。他认为，从高层近期一系列“走出去”的举动来看，这一规划可能着眼于海内外市场估值、全球市场资金进入国内进行长期投资甚至争取让A股指数将来被纳入海外股票指数等。

如果只是着眼于短期，扩大合格境外机构投资者(QFII)或RQFII的额度就完全可以了。个人认为，沪港通与自贸区、货币互换、人民币国际化等之间，都有紧密联系，都是着眼于长远的。”缴文超表示。

对于近期的“丝路基金”等规划，刘东亮认为，这也与人民币国际化有关，要看这类对外投资的币种选择和具体形式等。比如说，我国的外汇储备是仅仅用于注册资金使用还是直接投资，是否需要当地中资或外资银行的银团贷款等。如果从人民币国际化的角度来看，应是要使用人民币去投资，然后借助海外企业发放工资及购买国内生产资料等，可以达到打通“出去”和“回来”双通道的作用。刘东亮认为，这无疑是人民币升值的长远规划。

启牛市了，有何令人信服的理由？

李大霄：A股开启真正牛市的理由有以下几点：第一，降低企业融资成本促使利率水平下行；第二，蓝筹股估值到位；第三，IPO受控抑制股票市场供给；第四，大力引进资金增加股票需求；第五，沪港通让A股逐步走进国际金融市场。

财苑网友：在权重和题材股之间，你更倾向于哪边？

李大霄：倾向于实际反映增长、反映业绩的低估蓝筹股。高估的小盘股、次新股、题材股、垃圾股泡沫终将破灭。69倍市盈率的创业板市值是招商银行市值的8倍，而招商银行的利润是整个创业板的2倍。创业板的成长水平逐年下降，第一年超过40%，第二年超过30%，第三年是20%左右，第四年是-7%，第五年是11%，而主板的成长性比较稳定。高估的次新股就是一个“小型中石油”，价格泡沫终将破灭。

财苑网友：沪港通尘埃落定，券商股该如何操作？

李大霄：券商股将会受益沪港通业务。今年三季度券商业绩显著增加，券商杠杆率也由1.4%升至2%，且仍有提升空间。券商资本规模也将会得到进一步充实。国内证券业将逐步开放，已经布局海外业务的综合类龙头券商将借助沪港通开启之机强化其竞争优势，争取更大的市场份额。

财苑网友：A股近期你看高到多少点？

李大霄：沪港通的开启是A股和港股的重大利好消息，这是A股和港股投资者此前未预料到的。A股蓝筹股是国际资本尚未开发的处女地，沪港通的开启将大大增加对A股蓝筹的市场需求，也将开启A股真正牛市新时代。

(黄剑波 整理)

(更多内容请访问 <http://cy.stcn.com>)

有进一步上涨动能。但是创业板走势难料，因为基金深度介入，迫于流动性问题，退出很难。周一创业板缩量下跌，预示大资金难以撤离，抛盘主要是中小投资者所为。由于公募基金领衔主导，估计创业板后市调整空间不大，还有一个上扬的会让投资者高位离场。创业板转强是很好的离场机会，不是追高买入的机会。

(陈刚 整理)

以上内容摘自财苑社区(cy.stcn.com)

投资理念该变了

证券时报记者 汤亚平

昨日，沪港通将于11月17日开启的消息，让A股市场沸腾了。上证综指盘中创下33个月来新高，与深证成指双双录得逾2%的涨幅。

在营业大厅、投资者的QQ群、微信的交流中，沪港通成为使用频率最高的词汇。

在海通证券营业部大厅，投资者议论说，沪港通开通时间早于预期，对A股市场形成强势提振。大家原本预计沪港通可能在周五证监会新闻发布会上公布，现在周一提前公布明显在市场意料之外，对提升市场人气有积极作用。

沪港通更引起海内外机构高度关注。中万研究提示，海外增量资金介入仍值得期待，估计最终A股的增量资金将达到8000亿-12000亿元人民币。

港交所行政总裁李小加上周五指出，沪港通将带来“世界最大规模资产的一次重新平衡”。李小加预计，中国22万亿美元的外汇资产将大规模地向资本市场转移，其中的七八万亿美元可能会流入A股市场，使得A股市场的体量在未来五到十年获得巨大增长。

瑞银等外资机构一直跟踪沪港通进展，认为成熟的国际机构投资者随沪股通进入A股市场，一定是从全球配置的角度、从A股市场和其估值性价比角度出发，以相对长期持有的方式投资于蓝筹股。QFII近年来的投资风格十分清楚地体现了这些特点。

沪港通开启A股“美股化”时代来临

王胜

本周一，中国证券监督管理委员会、香港证券及期货事务监察委员会决定批准上海证券交易所、香港联合交易所有限公司、中国证券登记结算有限责任公司、香港中央结算有限公司正式启动沪港股票交易互联互通机制试点(以下简称沪港通)。沪港通下的股票交易将于2014年11月17日开始。

A股国际化是大势所趋

沪港两市的差异不仅仅在于A-H股折溢价问题，更深远、更长期的意义在于它将为A股打开另一扇门，把全球的机构投资者引入到A股市场。

沪港通与原来的QFII/RQFII差异较大，实为互补。沪港通与原来的QFII/RQFII在投资者范围、投资标的限制、额度限制、锁定期、投资成本等方面差异较大。沪港通在各个方面更具备吸引力，但也难以形成完全替代，实为互补。沪港通正式开启之后，海外投资者可能主要通过沪港通渠道交易大盘股，QFII/RQFII额度则主要用于其余中小市值股票的交易。因此，如果沪港通开启，整体将实实在在地给A股带来增量资金。

海外增量资金介入值得期待。中长期看，资本市场的改革开放是大势所趋，是人民币国际化进程中的一步。经过测算，如果随着沪港通以及随后可能带来的中港基金互认、A股被纳入到MSCI指数EM当中等事件逐步推出，中性假设估计最终给A股带来的增量资金将达到8000亿-12000亿元人民币。

而与此同时，由于国内利率在大半年来的货币宽松条件下持续走低，债券资产吸引力逐步下降，国内保险等大资金对于权益类资产的偏好也进一步提升。必须重视边际资金的边际力量，顺势而为，海外机构投资者比例的增加将使得A股的估值体系国际化进程加速，投资风格更加回归投资本源。

国内机构更看重沪港通启动背景，认为沪港通在APEC期间正式落地出乎市场预期。正在召开的APEC会议明确显示出亚洲开发将成为中国下一步改革开发的重点领域，围绕“一带一路”展开的基础设施建设既有产能保障，又有金融、政策等一系列支持，未来将有重大作为。同时，中国将出资400亿美元成立“丝路基金”，也在相关行业板块成为市场热点。在多重利好集中而至的背景下，A股行情有望持续。

投资理念与国际接轨是热议的焦点。许多投资者认为，投资理念接轨最终将体现在沪港通下外资对A股蓝筹有更大定价权上。随着海外投资者对中国股票市场的参与，境外资金持仓市值或增加到全部A股流动市值的近10%，将具有明显价格影响力；而当进入A股的国际资金占比达到A股实际流通市值20%甚至1/3后，就会成为市场的重要组成部分，A股市场的投资理念将与国际成熟股市更接近。这对于A股的国际化非常有利，将成为A股市场进一步发展壮大的重要推手。两个市场打通后，投资思维的空间更大了。

沪港通成行，可谓众望所归。机构投资者更看好沪港通成行后的A股表现。如果沪港通实施顺利，A股纳入MSCI指数可能性较大，将可能从2016年5月开始执行。从台湾1996年加入MSCI指数的经验来看，其股指脱离了经济增速的持续衰退，出现了持续1年左右的上涨，涨幅在1倍左右。

“美股化”特征更显著

关于沪港通开通后，到底是A股港股化，还是港股A股化？我们的答案是：大概率应该是美股化！

香港市场的本土公司相对占比低，信息不对称以及制度的特殊性造成的“港股模式”，实际上是海外投资者投资中国的一种极致的缩影；而概念、主题、壳资源横行的“A股模式”则是本地人投资中国的另一种极致。资本市场的开放和融合将使得两边的边际增量投资者对两边的市场进行改造，最终可能形成“美股化”的平行世界。全球配置资金将继续在蓝筹类股票定价方面扮演重要角色，本地化资金则继续在新兴科技成长股方面发挥重要定价话语权。

蓝筹龙头最值得看好

寻核心资产，最看好蓝筹龙头。中长期来看，具有国际竞争力的“蓝筹龙头”将重新成为核心资产，重点可关注国际竞争力、盈利能力与估值水平、高息率的“类债券”资产和国企改革。同时，稀缺标的方面可重点关注军工、中药、白酒等相对独特的行业。随着近期蓝筹股行情火爆，AH折溢价几乎被消除殆尽，A股估值水平偏低的行业或有估值修复。

综合以上几点，我们重点建议关注券商(业绩增速较快、监管层放开负债渠道和净资本监管、净资产收益率有提升空间，行业景气度向上)、保险(成本端利率下行、资产端债券和股票市场景气度提升)、交通(上海机场、厦门空港，国际估值水平远远高于国内；大秦铁路、铁龙物流)、建筑工程(高息率、受益于一带一路)、汽车家电(业绩增速稳健、有国际竞争力、高息率，关注上汽集团、格力电器、美的集团)、银行(高息率，尤其是H股买不到的，例如浦发银行)、机械(部分受益于一带一路，尤其是高铁板块的南北车)、具有稀缺性的白酒(贵州茅台、洋河股份)、中药(片仔癀、云南白药、天士力)。(作者单位：申银万国证券研究所)