

人民币升值与A股投资选择分析

王玉英 厦门大学金融系

[摘要]人民币升值对中国A股市场的影响日益明显。那么,A股投资者应如何做投资选择呢?本文首先分析了人民币升值趋势对A股市场的影响,即能够支持A股中长期向好,但对不同上市公司的影响又需区别对待。在此基础上,文章认为应运用立足增长、适度防御、放眼长远的投资观念来应对和利用人民币升值的影响,化解大盘震荡整理的风险,抓住未来长期内可能的投资热点。

[关键词]人民币升值 升值概念股 A股投资策略

作者简介:王玉英,汉族,山东聊城人,厦门大学金融系2006级博士研究生,主要研究方向:金融理论与政策。

一、人民币升值对A股市场的影响

2002年底开始,人民币的升值压力越来越大。从内部均衡看,我国较高的经济增长率、持续的贸易顺差以及巨额的外汇储备强有力地支撑了人民币均衡汇率的上升趋势;从外部均衡看,人民币均衡汇率具有升值的压力和潜力。

(一)人民币升值吸引国际资金流入

由于对人民币升值的预期,大量热钱涌入中国进行投机套利。因为,对境外持有以美元作为成本计价货币的投资者来说,投资于中国证券市场不仅能分享人民币汇率上升带来的人民币资产溢价,而且还能在短期内从股价上涨中获利。[1]

(二)人民币升值将提升A市场的价值中枢

国际经验表明,一国币值升值过程中股票市场的价值中枢伴随提升。图1、图2分别反映了韩币、台币升值过程中当地股市表现情况。显然,两地区币值上升都伴随股市上涨。除韩、台之外,日本等国也是如此。可见,我国股市随人民币升值而大幅上涨的可能性极大。

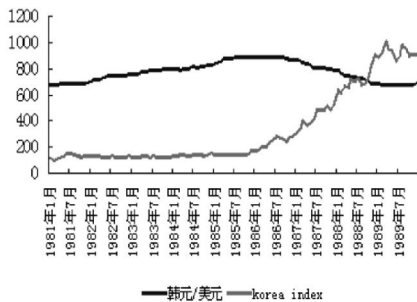


图1: 86-89年的韩元升值导致韩国股市大幅上涨[2]

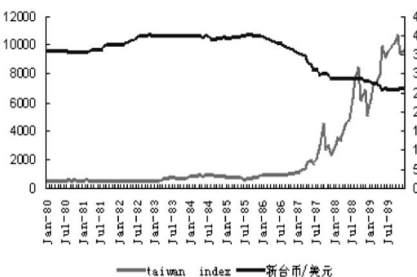


图2: 85-89年的新台币升值导致台湾股市大幅上涨[2]

(三)人民币升值将支持股市中长期走强

人民币升值将加速QFII进入中国股市的进程,加之股权分置改革使我国证券市场逐步与国际资本市场接轨,资本开放程度正在逐步加大。这两点使得更多的国际资金进入我国资本市场,有利于市场资金的扩充。[3]

(四)人民币升值对不同行业的上市公司影响各异

人民币升值对不同行业的影响是不同的,对进口比重高、外债规模大、或拥有高流动性与巨额人民币资产的行业构成长期利好;而对出口行业、外币资产多或产品国际定价的行业冲击较大。[4]

1. 主要受益行业

(1) 银行业。银行是经营本市的企业,将是本市升值最大、最直接的受益者。人民币升值使以人民币计价的商业银行资产规模迅速膨胀,国际排名上升。中国工商银行市值的膨胀就是最好的例证。

(2) 石化行业。中国作为石油进口大国,进口石油在石化产品中占了很大一块成本。如果人民币升值,对石化行业总体上是利好。现在中国石化、上海石化、扬子石化等每年进口原油数十亿元人民币,人民币升值将降低其进口原油成本。

(3) 交通运输业。人民币升值会抑制出口、增加进口,总效应应该是增加进出口总额,港口、机场、航空和高速公路等行业的企业业绩会得到提升,尤其是外债比较多的航空类企业,以人民币计算的债务减少能更大提高其效益。

(4) 房地产业。人民币升值对房地产行业也会产生间接的利好。汇价降低,人们可以节省更多的资源用于增加对房地产的需求,从而刺激其价格上升。

(5) 造纸业。我国优质纸浆大量依靠进口,人民币升值降低造纸成本,对造纸和纸包装类上市公司是利好。

2. 主要受损行业

主要受损行业是那些出口导向型的行业,如现阶段我国的IT制造业、纺织与服装业、家电行业、化学原料业等。因为人民币升值,出口成本会相应提高。对于这类行业而言,在价格市场不发生变化的情况下,将弱化产品的价格优势,出口利润必然下降,而这将直接影响其发展。

二、A股投资策略选择

瑞士信贷中国区的首席分析师陈昌华表示:“根据我的经验,如果在年初制订出有效的投资计划,完成全年计划的压力就会大大减小。如果年初无法制定有效的投资策略,那么将会在之后的投资活动中非常被动”。[5]因此,在A股市场的投资中必须制

定合理的投资策略。笔者以为,未来较为合适的A股投资策略为:立足增长、适度防御、放眼长远。

(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。[6]

(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,但其中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)警惕升值概念股泡沫

A股市场经过2006年130%上涨,以及今年初个股的普涨后,某些个股已经有泡沫成分,虽然近期大盘有所回落,但年内保住5000点应不成问题。目前,2007年的动态市盈率是42倍,发达国家市盈率一般在15-16倍,即使被认为市盈率偏高的美国,其市盈率也只有22倍,我国股市平均市盈率较高。但在目前这种低利率、高流动性的市场环境中,高估值将在一段时期内获得市场的容忍。支持高估值的最重要因素是市场对于上市公司业绩持续高增长的预期,但从三季报公布的数据看来,上市公司业绩增速已经放缓。假如失去高成长的有力支持,市场高估值将受到巨大挑战。投资者必须要警惕升值概念股的泡沫风险。

(四)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成本的不下降,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,

(下转第45页)

浅析温州民营企业制度创新问题

方康静 浙江宁波大学商学院

[摘要]我国民营企业,是一个具有特殊表征的新兴群体,其发展状况直接影响到我国经济未来的总体竞争力。民营企业制度创新问题,是在中国的改革开放进入到以企业资产存量上的收购兼并和重组为特征引入外资阶段提上日程的,民营企业制度创新的难点在于民营的概念内涵与我国宪法不完全相容,故民营企业制度创新有一个技巧问题。

[关键词]温州 民营企业 制度 创新

一、温州民营企业的发展历程

温州是中国改革以来民营企业超前、大规模发展的典型区域。特别是在温州农村,基本上没有经历各地农村普遍经历的集体乡镇企业蓬勃发展的过程。温州民营企业的发展从家庭企业起步,70年代末至80年代中期,家庭企业是温州民营企业的普遍形式。80年代中期以来,在政治和经济双重取向的作用下,温州民营企业率先进行股份合作制的试验。至90年代初期,这种企业内部少数股东集中持股的所谓股份合作企业,成为温州民营企业普遍而典型的形式,90年代初,随着公司制企业条例和公司法的相继颁布,公司制越来越成为上规模的民营企业选择的形式,并逐步取代股份合作制而成为温州民营企业的典型形式。

二、温州民营企业制度创新问题所在

1. 注重从“内部”选拔经营管理人员,“外部”人才植入困难。在我国家族式经营色彩浓厚的私营企业中,员工往往被分为“自己人”和“外人”两个层次。企业主在比较重要的位置上安排的都是“自己人”,除极少数情况外,“外人”是很难得到这些位置的。这主要源于企业主个人及其家族对“外人”缺乏信任感,认为自己人忠诚可靠。这种“任人唯亲”的用人模式,造成了民营企业对人才需求持续增加与家族单一供给之间的矛盾,其突出表现为:人力资本输出渠道狭窄,使得民营企业仅靠原来的家族成员已难以保证企业的可持续发展;由于人才来源单一,所受教育背景趋同,获取社会信息量较小,容易导致思路狭隘;家族成员掌控企业较多的资源,无意间也容易形成排挤外来人才的行为,使外来人员难以融入团队,缺乏对企业的认同感。

2. 经营战略的随意性,影响债务人的信任与融合。家族治理下的民营企业,经营战略具有很大的随意性甚至根本没有确定的经营战略。这在外围环境上,首先造成融资难度增加,很难从银行获得持续的贷款。这是因为企业在外围资金宽裕时,经营投资方向随时有可能改变。金融机构慑于风险必然慎于向民营企业发放贷款。于是出现即使有好企业和好项目却无法从银行获得贷款的现象。

3. 企业主“家长制”作风突出,排斥人力资本的民主参与和决策。在我国民营企业中,这种“家长制”决策机制固化了民营企业主的“心智模式”,使他们变得更加专制和跋扈。这会不断加大企业主决策失误的可能性。而随着知识经济和信息时代的到来,企业的成长更多地依赖于知识和人力资本,依赖于人力资本在企业经营过程中的积极参与和决策。

三、温州民营制度创新的思路

1. 拒绝“任人唯亲”,建立科学合理的人员安排机制。随着民企业的不断扩大和发展,企业主必须摒弃“内外有别”的用人观念,建立“任人唯贤”的用人机制。在保证家族控制的前提下,要对家族内成员和非家族成员一视同仁,要根据员工的能力和才干科学合理地安排岗位。尤其在人才认知与人才结构上,要保证职业经理人与技术创新者及其他员工的合理配置,使人力资本的整体效益最大化。

2. 建立新型的成本、费用控制制度。在新经济条件下,不能沿用传统的成本、费用控制制度,那将限制制度创新活动的开展,也不利于发挥各部门和个人的专业特长。新经济是建立在开发式、竞争性的市场上的,

更加注重科技成果的创新和产业化。

3. 建立新型的资金供给制度,最大限度地满足企业科技创新、管理创新和经营创新的需要。企业的制度创新需要大量风险投资基金的支持,而原有的资金供给制度难以满足企业创新活动的需要,企业资金供应渠道必须实现多元化,这就需要从制度上进行彻底更新。

参考文献

- [1]熊泽森、伍莉,家族制企业制度创新纵谈[J],商场现代化,2006年06期.81
- [2]余明江,中小民营企业融资困境及其突破[J],宿州学院学报,2004年02期.9-12
- [3]肖文辉、邓迎翔,影响我国中小民营企业发展的环境因素与对策探讨[J],事业财会,2005年02期;
- [4]何波,中小民营企业的组织结构变革[D],重庆大学,2005年
- [5]邱晓克,中国中小民营企业成长研究[D],内蒙古大学,2005年
- [6]宋瑛,我国中小民营企业多元化直接融资体系的构建研究[D],重庆大学,2005年

(上接第38页)

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。

(五)从十七大报告看未来可能的投资热点

十七大报告中的“提高自主创新能力,建设创新型国家”、“加快转变经济增长方式,推动产业结构优化升级”、“创造条件让更多群众拥有财产性收入”、“加强能源节约和生态环境的保护,增强可持续发展能力”[7]等内容对于资本市场有着深远的影响,可能会引发新的投资热点。未来投资者可关注下列行业的股票:高新技术行业、现

代服务业、与增加居民财产性收入相关的行业和下游服务行业、环保和节能行业。

参考文献

- [1]尹宇明、陶海波,热钱规模及其影响[J],财经科学,2005,(6):131-137

- [2]长盛基金管理公司,长盛基,2005年A股投资策略报告之人民币升值[EB/OL]. Http://finance.sina.com.cn,2006-09-08
- [3]殷瑜、蔡雷、周旭,A股市场投资者如何应对人民币升值[J],改革与开放,2005,(6)
- [4]刘军荣,人民币升值对我国金融的影响及对策[J],天府新论,2006,(6):80-82
- [5]高国云,中国A股市场投资策略分析[J],职大学报,2006,(2):66-67,36
- [6]汪贻文,人民币升值过程中的投资策略[N],证券时报,2006-09-16
- [7]胡锦涛在党的十七大上的报告[EB/OL],新华网http://news.xinhuanet.com,2007-10-24