

5月28日銀行間外匯市場人民幣匯率中間價6.3858，較上一交易日提升172個基點，意味着人民幣對美元匯率全面進入6.3時代。同時，外資淨買入A股超過217億元（人民幣，下同），刷新北向單日淨流入紀錄。不斷升值的人民幣使得人民幣資產作為全球資產配置的重要品類，大受外資青睞。可以說，人民幣有可能開啓新一輪升值熱潮。在這種狀況下，A股會如何表現呢？

人民幣升值提振A股



▲今年4月以來，人民幣重回升勢，而此番上漲形勢，主要源於美元指數再現跌勢且人民幣升值預期有所強化所致。

斌眼觀市



朱斌

西南證券首席策略分析師

從理論上來看，匯率升值將會吸引國際資本流入，形成「匯率升值—資本流入—股市上漲」的正循環。然而，匯率升值也會讓出口企業承壓，進而影響到A股出口企業的業績表現。筆者通過復盤2017年以來人民幣升值時期A股指數、各板塊及個股表現，以史為鑒，從中尋找共性和個性，試圖為對當投資帶來一定的啟示。

2017年以來，人民幣兌美元匯率有過四次比較明顯的升值。

第一次：2017年1月至12月

2017年初，人民幣兌美元匯率一改此前持續貶值的趨勢，單邊貶值預期開始逐步弱化，匯率橫盤微升，開始進入震盪升值的通道。5月26日以前，美元兌人民幣中間價低位觸及6.83。此後，央行為了適度對沖市場情緒的順周期波動，緩解外匯市場可能存在的「羊群效應」，而對人民幣匯率中間價的定價機制進行再次改革。由於在中間價中引入了「逆周期因子」，再疊加美元持續疲軟，人民幣迅速打破了持續數月的橫盤波動區間，人民幣兌美元匯率開啟快速升值走勢，從年初的6.88一度攀升至6.46，直至9月中旬，已經出現十一連升。隨後，央行調整外匯風險準備金政策，人民幣匯率回落進入寬幅雙向波動。2017年歲末，受美元指數明顯下跌的影響，人民幣對美元匯率意外地走出一波大漲行情，美元指數回調為人民幣匯率反彈提供了外部環境。20日至25日，五個交易日累計升值766基點。

2017年在白馬股行情的強力帶動下，股市整體表現強勢，上證50指數全年漲幅25.08%，滬深300指數全年漲幅21.77%。於此同時，貴州茅台、格力電器等「漂亮50」蔚然成風，美的集團、中國平安均上漲120%，貴州茅台、格力電器上漲幅度也超100%。伴隨人民幣不斷走

強，素有「聰明資金」之稱的北上資金持續快速淨流入，截至年底北上資金淨買入金額超1500億。從行業表現來看食品飲料、家電等板塊指數增幅較大，有色金屬、電子、國防軍工等次之，其行業年度漲幅均超30%，房地產、醫藥板塊表現墊底，漲幅不足20%。

第二次：2018年11月至2019年4月

2018年11月之前，人民幣兌美元匯率中間價由年初的6.53下降至6.94，貶值約6.14%。其間最高升至6.2771，最低瀕臨「破7」。進入2019年以後，中美貿易摩擦成為人民幣兌美元匯率走勢的重要驅動因素，2019年初至4月末，受2018年底阿根廷G20會議、中國一季度經濟強勁增長，疊加中美貿易談判形勢較為樂觀等利好因素提振，市場風險情緒高漲，人民幣匯率在全球貨幣中表現相對強勁。人民幣匯率和滬綜指同時上漲，人民幣匯率由6.86震盪走升至6.74，升值1.88%；滬深300指數最高達4120.61點，指數漲幅近40%。人民幣升值、大盤走勢較為亮眼的同時，北上資金加速流入。2019年4月最後一個交易日，北上資金單日淨買入高達45.33億元。

回顧此階段的行業增幅情況，食品飲料、家電、電腦及農林牧漁行業指數漲幅均超50%。其中，農林牧漁領漲，家電板塊以漲幅59.22%居於次首位，國防軍工及食品飲料板塊緊隨其後，建築板塊表現墊底。

第三次：2020年6月至2021年1月

2020年下半年以來，人民幣兌美元匯率出現了歷史上罕見的增速，升值走勢明顯，人民幣對美元匯率從高點7.1升值到1月底的6.4左右，在七個月內實現升值8.5%，匯率漲逾6000點。2020年5月末，美聯儲寬鬆貨幣政策的影響發酵，美元流動性氾濫導致美元走弱，人民幣對美元匯率升值的直接因素。同時，國內疫情防控成效顯著，基本面率先復甦，出口貿易顯著增長，滬深300指數突破5500點。

自美國疫情爆發，美聯儲持續實施超常規寬鬆政策，在貨幣大放水的情況下，美元一直處於弱周期環境，從而人民幣進入升值通道。從北上資金流入情況來看，中外利差走至歷史高位，人民幣資產對外資吸引力上升，弱美元周期下，大量國際資本湧入中國，北上資金淨流入顯著增加。2021年首月，北上資金單日淨流入最高值超206億元。在全球疫情爆發、弱美元指數、通脹風險和升值預期等背景條件下，大宗商品價格暴漲，帶動A股資源類板塊一路狂飆，股市進入新一輪牛市。同時，整體行業板塊均出現較大漲幅，其中電力設備及新能源指數增幅超100%、食品飲料行業、軍工板塊漲幅靠前。

第四次：2021年4月至今

2021年4月以來，人民幣重回升勢，人民幣此番上漲，主要源於美元指數再現跌勢且人民幣升值預期有所強化。具體來說，人民幣強勢上漲一方面來自於國內經濟穩健復甦，外貿出口維持高景氣度的影響；另一方面是美聯儲發起政策性攻勢，美元指數走弱，推動人民幣兌美元走強。同時，伴隨國內經濟走強，外資加速流入A股。數據顯示，5月25日北上資金實現萬億元的成交量，累計淨流入近7000億元，刷新紀錄，滬深300指數達5320點。大宗商品帶動有色及鋼鐵板塊大漲，醫藥、食品飲料板塊也有較為明顯的漲幅。

小結

復盤2017年以來人民幣升值時期A股的表現，筆者發現811匯改後，在四次人民幣升值時期，滬深300指數呈現上漲趨勢，各板塊存在不同程度漲幅，北上資金有明顯流入。整體來看，人民幣升值期間，消費和醫藥板塊收益普遍較好。人民幣升值預期能夠推動外資流入進程，一方面提高市場流動性，另一方面是因為外資流入在一定程度上提高了投資者風險偏好，而漲幅較為強勁的消費板塊，因相對盈利穩定，成為外資配置的核心方向。

未來人民幣升值趨勢仍有望繼續，可以關注三大方向：

- 1) 下游高景氣，且中游有較高議價能力，價格傳導順暢的行業，或具有一體化產業鏈的企業，如新能源、半導體、高端裝備製造、房地產後周期，以及偏消費類的次高端白酒、休閒服務等行業；
- 2) 近期全球疫情反覆，仍需關注抗疫相關的疫苗、器械、服務等醫藥細分子行業，同時也建議繼續關注受疫情重創尚未恢復的服務業機會；
- 3) 關注順周期業績持續恢復且防禦性強的銀行、保險等板塊。

內地農民工出現負增長

資產配置觀察



林采宜

中國首席經濟學家論壇
研究院副院長

龐大的農民工群體是中國基礎製造業的基石，也是中國從農村向城市轉移的特殊社會群體。自2010年起，中國農民工人口數量增幅便開始逐年下降。2020年終於跌破零點，進入負增長周期。2020年，中國農民工數量較上年減少1.78%，首次出現負增長。

農民工人口數量減少主要有以下三點原因：

一是勞動人口數量下降導致農民工人口數量減少。數據顯示，中國農民工人口數量增幅與15-64歲人口數量增幅具有高度相關性，二者的峰值均出現在2010年，此後便持續下滑。15-64歲人口與勞動人口具有類似的年齡區間出生率的下滑、勞動人口數量減少帶動了農民工人口數量下降。

二是人口老化使得大量老齡工自然退休歸鄉。據國家統計局數據，2008年農民工的平均年齡為34歲，2020年上升至41.4歲，高於2020年勞動力人口的平均年齡（38.8歲）。2020年，16-30歲農民工數量僅佔22.7%，50歲以上的農民工數量佔比為26.4%。目前超過7500萬的高齡農民工將在五年內退出勞動力市場。

三是「戶籍城鎮化」造成統計意義上農民工數量減少。以2018年為例，根據國家統計局披露數據，2018年中國自然增長人口為530萬人，進城農民工數量減少了204萬，而城鎮人口卻增加了1790萬。由此可見，中國城鎮人口的增長主要來自於行政區劃的重新設定和戶籍政策的調整。「戶籍城鎮化」既是城鎮人口增長的原因也是農民工統計人口減少的重要因素。一部分農民工在行政區劃調整中擁有了城市戶籍，從而劃出「農民工」的定義範疇，造成農民工在統計意義上的數量下降。

農民工收入水平增長低

根據國家統計局披露數據，截至2020年底，中國已經順利實現了1億非戶籍人口在城鎮落戶的目標。日前，城鎮化率（63.9%）與戶籍人口城鎮化率

（45.5%）仍相差18.4個百分點，說明農村戶籍城鎮化仍有不小的空間。隨着中國戶籍城鎮化的進一步推進，統計學意義上農民工人數將繼續下降。

大體上，農民工人均月收入保持平穩增幅，與居民人均可支配收入增幅變化保持相對一致。不過，農民工人均收入的增幅長期低於居民人均可支配收入增幅。

從地域上看，東部地區在農民工薪資水平較高，其2020年農民工月均收入為4351元（人民幣，下同），較上年增長3.1%；在中部、西部、東北地區就業的農民工月均收入分別為3866元、3808元、3574元，均較上年有所提升。總體而言，各地區就業的農民工月均收入均保持平穩增長。

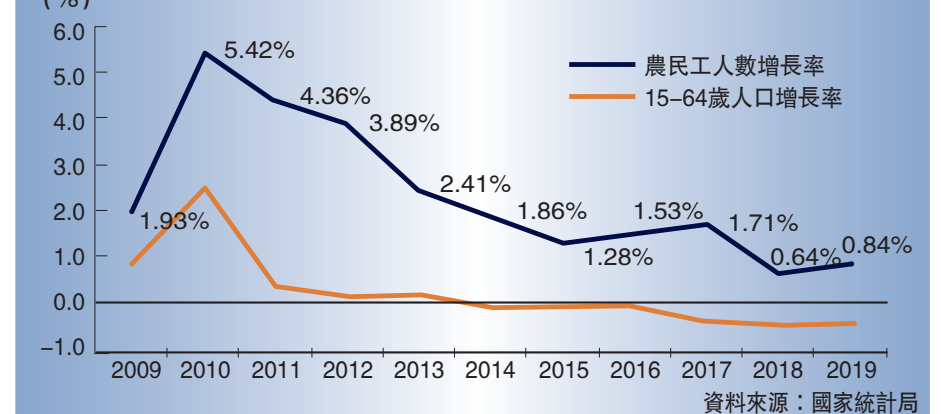
分行業看，從事交通運輸倉儲和郵政業農民工收入最高，2020年月均收入達到4814元；緊隨其後的是建築業，月均收入為4699元；從事製造業的農民工月均收入4096元；批發和零售業為3532元；從事住宿餐飲業農民工月均收入最低，為3358元。總體而言，農民工就業較為集中的六大主要行業收入均保持平穩增長。

更多人傾向於就近就業

從輸入地看，東部地區正逐漸失去其對農民工就業的吸引力，選擇在中西部就業的農民工數量有所提升。2020年，在東部地區就業的農民工為1.5132億人，較上年下降3.6%；在農民工數量整體下降的背景下，在中部地區就業農民工為6227萬人，提升0.1%；在西部地區就業農民工6279萬人，增加1.7%。而且，自2016年至2020年。在中部與西部就業的農民工數量增幅均穩定於農民工總數增幅之上。可見，中西部對農民工就業的吸引力有所提升。

與此同時，2020年，在外出農民工中，跨省流動農民工下降6.1%；省內就業農民工佔外出農民工的比重為58.4%，比上年提高1.5個百分點。可見，隨着農民工人口老化、東部地區產業轉型升級、一線城市生活成本上升，大量農民工主動或被動返鄉，選擇就近就業。當然，這與中西部地區承接東部地區產業轉移帶來大量勞動崗位密不可分。從數據來看，原本從中西部跨省前往東部務工的農民工更傾向於選擇留在中西部就業。

勞動人口數量下降導致農民工人口數量減少



車位破頂 樓市更熾

主樓布陣



布少明

美聯物業住宅部
行政總裁

樓市最新熱話，是山頂超級豪宅的一個車位盛傳以1020萬元易手，而且有機會成為全球最貴車位。車位都賣過千萬，在某些屋苑已經足夠購買靚裝靚景三房大單位。事實上，搶手的何止是貴價車位？據美聯物業房地產數據及研究中心綜合土地註冊處資料顯示，5月份逾2000萬元一手私樓及二手住宅註冊量合共錄563宗，較4月份399宗按月上升逾四成，並創自2018年7月後的三十四個月新高。

如果將逾2000萬元一手私樓及二手住宅註冊量與同期整體住宅相比，5月整體住宅合共錄7263宗，較4月7568宗輕微減少約4%；反觀，逾2000萬元住宅註冊量按月卻顯著上升，表現「跑贏大市」。

逾2000萬元住宅註冊量按月急升，主要原因是新盤市場湧現此類樓盤的供應。若按一手及二手物業劃分，5月逾2000萬元一手私樓註冊量錄321宗，較4月162宗按月大升約98.1%，而升幅主要受熱賣新盤晉環的帶動。據資料顯示，5月份逾2000萬元一手註冊

量最多的項目正是晉環，其次是瓏珀山及GRANDE MONACO。二手方面，5月份逾2000萬元錄242宗，按月微升約2.1%，連升四個月。月內逾2000萬元二手註冊量最多的屋苑為貝沙灣，緊隨其後的是擎天半島及賽西湖大廈。

車位價創新高，因為新供應少。香港的中高價物業受追捧，原因一樣是供應少。現時逾2000萬元物業主要分為三類，一是面積較大的單位；二是坐落於位置靚的市區；三是罕有的特色戶。這些物業的新供應相對於細單位少很多，愈大愈豪供應愈少，部分靚洋房更是「賣一間少一間」，發展商固然惜貨，二手業主深知「易賣難買」，亦罕有放盤，特別是樓市暢旺時，幾乎是供不應求。因此，有能力者不妨「有大買大」，無論從投資或是自住的角度，都是經得起考驗的定律。

在中高價物業的強勢帶動之下，樓價有望再展新一輪的升浪。美聯樓價指數最新報171.37點，按周升0.38%，連升六周。值得注意的是，對上一次樓價連續多個星期攀升為去年4月底至6月底，當時樓價指數曾連升十周。至於最新的樓價指數比起四周則升1.17%，而本年迄今指數累升4.83%。與紀錄高位僅低約3.12%，預期短期內樓價將有力繼續向上，甚至有挑戰歷史高位。

離岸人民幣兌美元匯價走勢

