

2013 年 7 月 22 日

新增外汇占款如期回落，结束 6 个月连增走势

——2013 年 6 月外汇占款数据分析

相关报告

《“热钱”大幅流出，新增外汇占款重返低位——2013 年 5 月外汇占款数据分析》

2013 年 6 月 17 日

《流动性蜜月期将延续——2013 年 4 月外汇占款数据分析》

2013 年 5 月 16 日

《“热钱”流入依然强劲，新增外汇占款连续 4 个月增加——2013 年 3 月外汇占款数据分析》

2013 年 4 月 23 日

《“热钱”延续流入，流动性总体宽松——2013 年 2 月外汇占款数据分析》

2013 年 4 月 11 日

《“热钱”流入带动新增外汇占款大幅增加——2013 年 1 月外汇占款数据分析》

2013 年 3 月 6 日

《预计 2013 年资金流入有所改善——2012 年 12 月及全年外汇占款数据分析》

2013 年 1 月 16 日

证券分析师

李慧勇 A0230511040009

lihy@swsresearch.com

徐有俊 A0230513060004

xuyj@swsresearch.com

联系人

钟嘉妮

(8621) 23297484

zhongjin@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

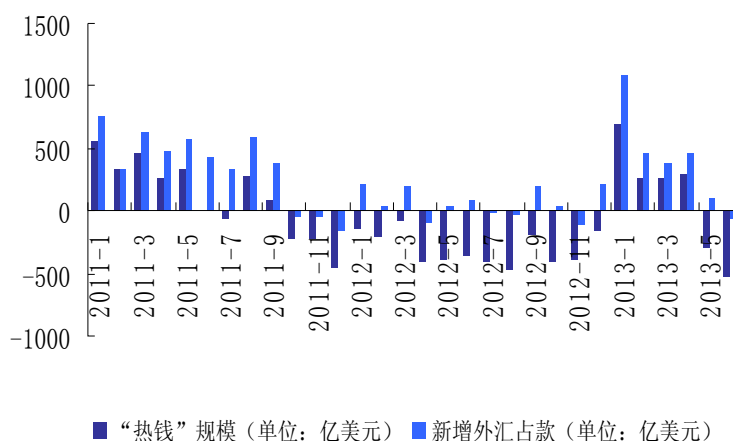
结论或者投资建议：

- 6 月新增外汇占款为-412.05 亿元，为年内首次负增长，结束了此前连续 6 个月的增长走势。当月新增外汇占款较上月大幅减少 1080.67 亿元，上半年月度新增外汇占款环比持续回落。新增外汇占款减少主要受到人民币远期汇率持续走低、美国退出 QE 趋势增强导致资金大幅流出影响。6 月新增外汇占款降低验证了我们此前关于 5 月外汇占款下降可能是一个拐点的判断，通过外汇占款向市场注入流动性趋缓。考虑到美国退出 QE 的冲击仍然存在，仍需关注资金流入边际减少带来的流动性波动的风险。下半年市场的总体流动性环境仍将不如上半年宽松。
- **原因及逻辑：**
- 6 月新增外汇占款为-412.05 亿元，为年内首次负增长，结束了此前连续 6 个月的增长走势。当月新增外汇占款较上月大幅减少 1080.67 亿元，上半年新增外汇占款环比呈持续回落态势。我们测算 6 月“热钱”跨境流出 525.9 亿美元，比上月多流出 227.54 亿美元，资金连续 2 个月流出我国。
- 在多项打击虚假贸易政策挤压下，6 月对虚假贸易套利打击已显成效，出口虚假泡沫被有效挤出。当月贸易顺差和外商对华直接投资虽比上月有所提升，但是由于“热钱”大幅流出，从而带动了当月新增外汇占款出现大幅下滑。
- 人民币远期汇率持续走低成为“热钱”大幅流出的主要原因，自今年 5 月中下旬以来，人民币远期汇率持续贬值，6 月美元指数小幅下跌后大幅反弹，使得美元兑人民币的套利空间大大缩减，套利资本流入的动力减弱，反而增大了资金的流出压力。同时，伯南克明确 QE3 退出时间表，表明 QE 退出趋势明显，引发资金跨境流出加剧。
- 6 月新增外汇占款降低验证了我们此前关于 5 月外汇占款下降可能是一个拐点的判断，通过外汇占款向市场注入流动性趋缓。考虑到美国退出 QE 的冲击仍然存在，仍需关注资金流入边际减少带来的流动性波动的风险。下半年市场的总体流动性环境仍将不如上半年宽松。

6 月新增外汇占款为-412.05 亿元，为年内首次负增长，结束了此前连续 6 个月的增长走势。当月新增外汇占款较上月大幅减少 1080.67 亿元，上半年新增外汇占款环比呈持续回落态势。

我们测算 6 月“热钱”跨境流出 525.9 亿美元，比上月多流出 227.54 亿美元，资金连续 2 个月流出我国。

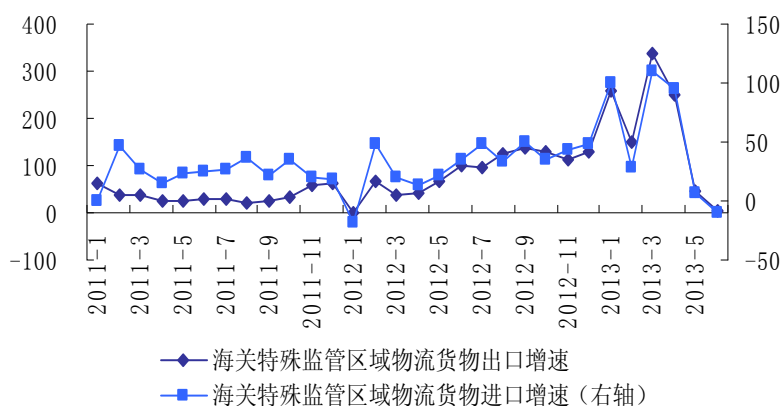
图 1：新增外汇占款大幅回落



资料来源：CEIC，申万研究

在多项打击虚假贸易的政策挤压下，6 月对虚假贸易套利打击已显成效，出口虚假泡沫被有效挤出。

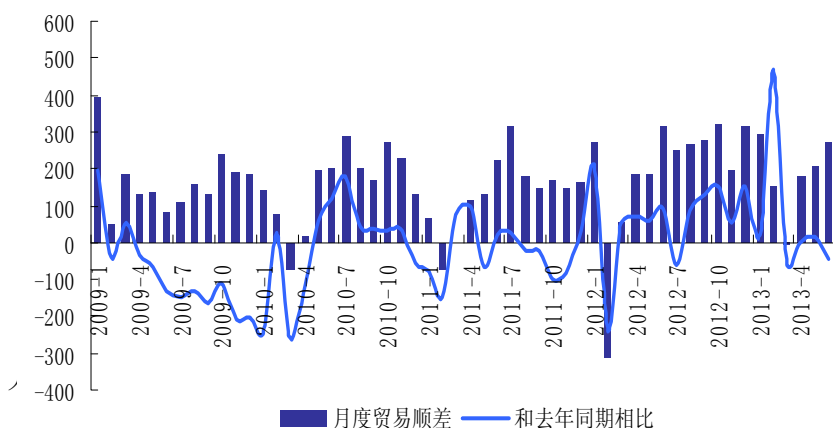
图 2：海关特殊监管区域物流货物出口和进口增速大幅回落



资料来源：CEIC，申万研究

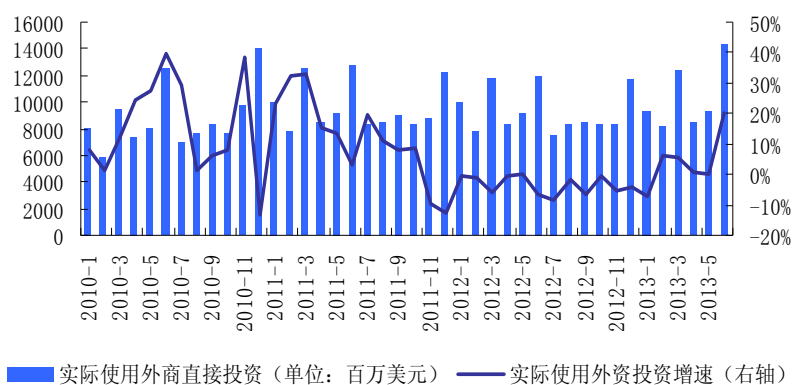
当月贸易顺差和外商对华直接投资虽比上月有所提升，但是由于“热钱”大幅流出，从而带动了当月新增外汇占款出现大幅下滑。

图 3：当月贸易顺差扩大



资料来源：CEIC，申万研究

图 4：实际使用外商直接投资大幅提升

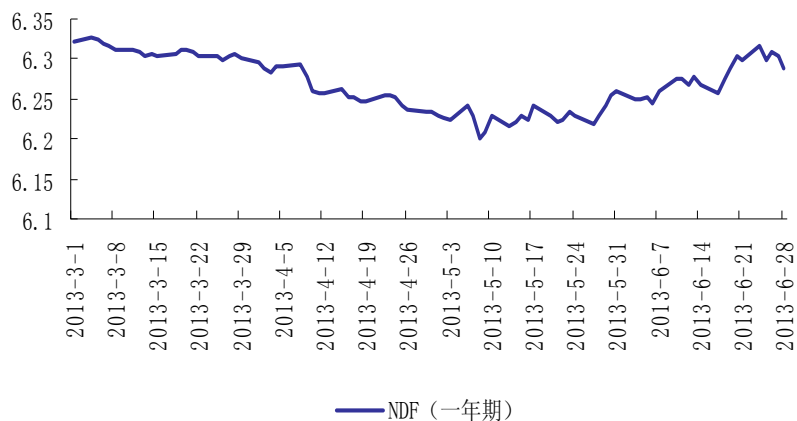


资料来源：CEIC，申万研究

人民币远期汇率持续走低成为“热钱”大幅流出的主要原因。自今年 5 月中下旬以来，人民币远期汇率持续贬值，6 月美元指数小幅下跌后大幅反弹，使得美元兑人民币的套利空间大大缩减，套利资本流入的动力减弱，反而增大了资金的流出压力。

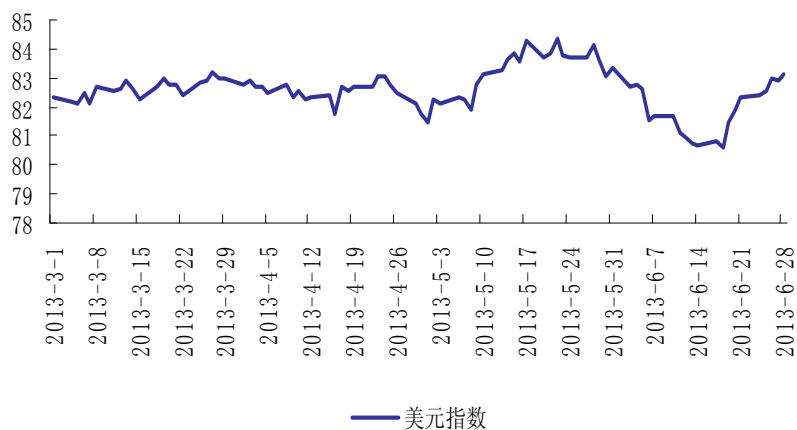
同时，伯南克明确 QE3 退出时间表，表明 QE 退出趋势凸显，引发资金跨境流出加剧。

图 5: 人民币汇率远期 (一年期 NDF)



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 6: 美元指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

6 月新增外汇占款降低验证了我们此前关于 5 月外汇占款下降可能是一个拐点的判断, 通过外汇占款向市场注入流动性趋缓。

考虑到美国退出 QE 的冲击仍然存在, 仍需关注资金流入边际减少带来的流动性波动的风险。下半年市场的总体流动性环境仍将不如上半年宽松。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。