



外汇占款大幅增加 或再调存款准备金——1 月外汇占款数据点评

● 统计数据

根据央行《金融机构人民币信贷收支表》的最新统计数据显示，2010年1月份外汇占款余额为230811.62亿元，比上个月新增了5016.48亿元，环比增长了24%。

研 究 员	张文刚
投资咨询证书号	S0620210030008
电 话	(025) 83367888—3206
邮 箱	wgzhang1972@yahoo.com.cn

研 究 员	陈哲
投资咨询证书	S0620210030004
电 话	(025) 83367888—3206
邮 箱	chenxi2013@126.com

央行的统计数据显示，1月份新增外汇占款5016.48亿元，较去年12月份环比增长了24%，略低于去年10月份的近期高点（5190.47亿元），新增外汇占款已经连续两个月大幅增长，导致央行被动投放大量基础货币，在有效管理流动性和管理通胀预期的政策目标下，无疑增加了央行流动性调控难度。

考虑到当月实现贸易顺差64.5亿美元，较去年12月份（130.8亿美元）大幅回落，当月FDI额为100.3亿美元，较去年12月份（140.3亿美元）回落幅度也较大，新增外汇占款中扣除贸易顺差和FDI的不可解释部分高达3930.6亿元，环比增长了76%，和去年10月份相比也增加了1069.39亿元，可见外汇占款的大幅增长中外部资金持续大幅流入“功不可没”，这与其他部分新兴经济体资金逆流形成较大的反差，也反映出了在当前中国经济稳健复苏、人民币加速升值的宏观背景下，资金对人民币资产仍“青睐有加”。

我们预计，未来短期新增外汇占款仍将维持高位，但继续保持现在大幅增长的趋势不具备可持续性。贸易顺差和FDI带来的新增外汇占款将基本保持稳定，而外部资金动向将主要左右新增外汇占款的波动，当前在人民币升值、加息预期、紧缩调控下经济继续平稳向好、外部资金避险需求等多因素触动下，外部资金短期仍将保持净流入态势。

目前，央行回笼流动性的压力非常大，一方面，1月份新增外汇占款大幅增加向市场投放了过多的基础货币；另一方面，公开市场操作中，3月到期资金量达6870亿元，而一、二级市场利率倒挂又限制了央票回笼的功能，加之央票自身发行利率上行也增加了央行动用央票工具回笼流动性的成本，面对这样的局面，3月份央行再次上调存款准备金率或成为必然选择。尽管再次上调存款准备金在形式上表现为紧缩货币的持续，但由于它主要是为了对冲新增流动性，对市场资金面的冲击影响有限。

图1：新增外汇占款大幅增加（亿元）

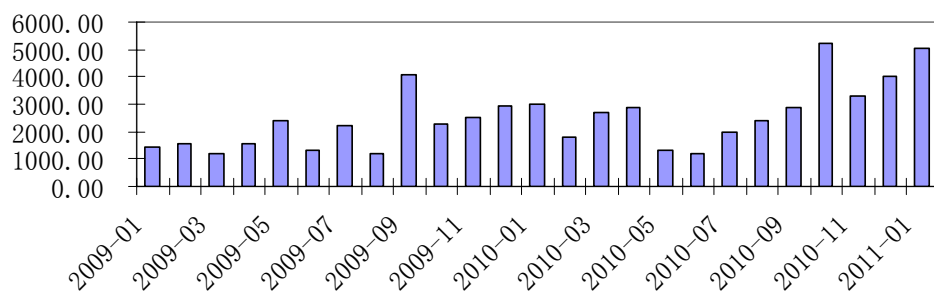


图2：新增外汇占款中不可解释部分（亿元）

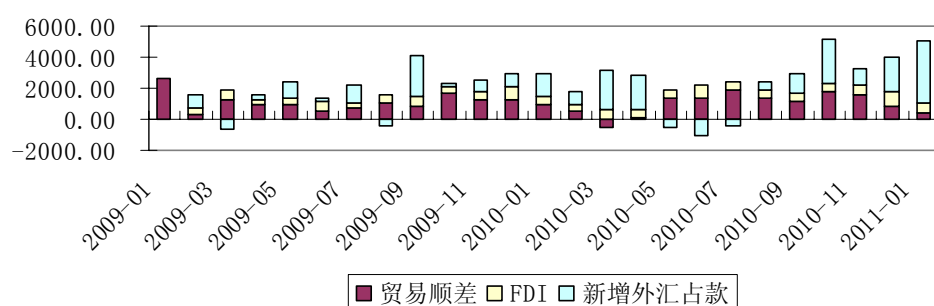


图3：公开市场到期资金（亿元）

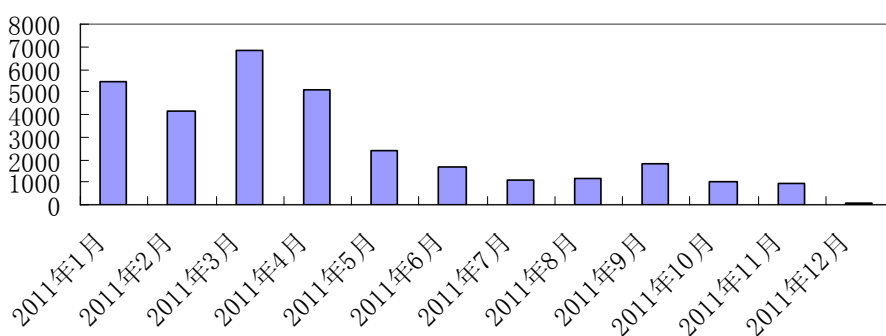
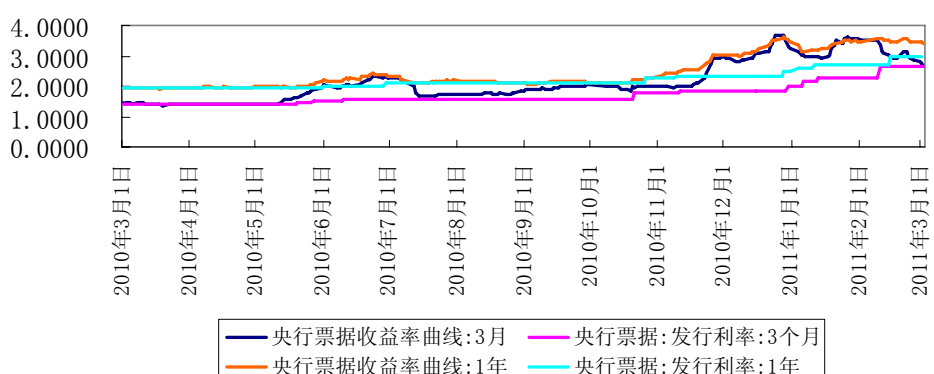


图4：公开市场央票发行利率和到期收益率（%）



数据来源：WIND资讯、南京证券