

宏观经济研究(2011年8月)

新增外汇占款连续回落, 缓和准备金率上调压力

刘朝晖 分析师

电话: 020-87555888-8666

eMail: lzh8@gf.com.cn

执业编号: S0260511020003

新增外汇占款连续两个月回落, 由5月份的3764.1亿元回落至6月份的2773.3和7月份的2196.3亿元。与此相对照的是, 6、7月份单月贸易顺差呈现高位连续回升趋势, 分别由5月的848.4亿元上升至1442.8和2034.3亿元人民币。上述一降一增的结果是, 扣除贸易顺差之后的新增外汇占款连续两个月大幅回落, 由5月的2915.8亿元回落至6月的1330.5亿元和7月的162.0亿元。这表明热钱流入连续两个月大幅下降, 特别是7月份, 热钱流入降低至低位, 而新增外汇占款连续两个月回落的驱动因素主要来自于热钱流入的快速下降。7月当月人民币贷款增加4926亿元, 同比少增252亿元, 落在总量调控范围之内。人民币贷款余额、M1以及M2同比增速分别由上月的16.9%、13.1%和15.9%下降至16.6%、11.6%和14.7%。上一轮治理通胀的紧缩周期的末期为2008年8月, 也就是美国次贷危机爆发前一个月。今年7月末11.6%的M1增速与2008年8月11.5%的M1增速水平相接近, 而当前14.7%的M2增速低于2008年8月的16%水平。货币信贷增速回落至相对至偏低水平, 并且新增外汇占款连续回落, 这表明, 央行继续上调存款准备金率的压力明显缓和, 但由于贸易顺差上升至较高水平, 人民币继续面临升值压力。

美欧债务危机导致全球避险情绪加重, 缓和我国热钱流入压力

近两个月我国热钱流入快速下降的主因之一是美欧经济复苏动力转弱以及欧美债务危机加剧导致全球避险情绪加重。7月份, 美国和欧元区制造业采购经理人指数快速下降至50边界线附近, 分别由6月的55.3和52下降至50.9和50.4。二季度, 欧元区经济环比增速折合年率由一季度的3.4%下降至0.7%; 美国经济环比增速折合年率一季度为0.4%, 二季度为1.3%。疲弱的经济复苏导致欧美高赤字高债务问题再度引起市场忧虑。8月以来, 欧债危机进一步扩展至意大利和法国等欧元区大国。欧美政府债台高筑, 财政刺激经济手段受约束, 经济前景不乐观, 导致全球避险情绪增强, 纷纷退出风险资产。7月22日, 中央政治局明确稳物价继续为下半年宏观调控首要任务。鉴于全球避险情绪加重和中国经济放缓压力加大, 我国热钱流入压力也相应得到缓和。

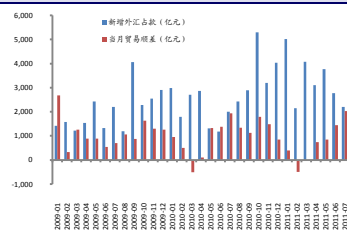
人民币继续面临升值压力

尽管热钱流入压力有所缓和, 但人民币升值压力继续存在。升值压力主要来自三方面, 一是我国加工贸易出口仍然强劲, 加上紧缩政策导致一般贸易进口减弱并刺激一般贸易出口, 其结果是贸易顺差持续走高。二是美国债务上限上调后, 美国面临巨大的削减赤字压力, 财政支出刺激经济手段将受到限制, 而美国失业率高企, 因此, 刺激出口增加就业的压力非常大, 美方可能继续施压要求人民币升值。三是美联储宣布延长超低利率至2013年中, 美联储若再推QE3, 则美元可能面临新一轮贬值压力, 将导致人民币升值压力增大。

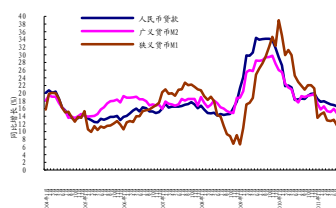
2011年7月经济数据

工业增加值同比增速(%)	14.0
CPI环比增幅(%)	0.5
CPI同比增幅(%)	6.5
PPI同比增幅(%)	7.5

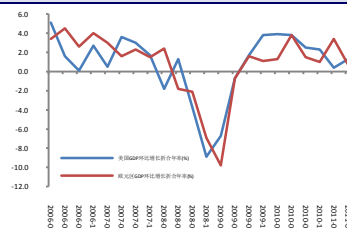
各月新增外汇占款和单月贸易顺差



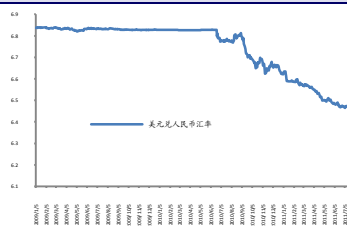
M1、M2 和人民币贷款同比增速



美欧季度经济环比增速折合年率



美元兑人民币汇率



新增外汇占款连续两个月回落,由5月份的3764.1亿元回落至6月份的2773.3和7月份的2196.3亿元。与此相对照的是,6、7月份单月贸易顺差呈现高位连续回升趋势,分别由5月的848.4亿元上升至1442.8和2034.3亿元人民币。上述一降一增的结果是,扣除贸易顺差之后的新增外汇占款连续两个月大幅回落,由5月的2915.8亿元回落至6月的1330.5亿元和7月的162.0亿元。这表明热钱流入连续两个月大幅下降,特别是7月份,热钱流入降低至低位,而新增外汇占款连续两个月回落的驱动因素主要来自于热钱流入的快速下降。7月当月人民币贷款增加4926亿元,同比少增252亿元,落在总量调控范围之内。人民币贷款余额、M1以及M2同比增速分别由上月的16.9%、13.1%和15.9%下降至16.6%、11.6%和14.7%。上一轮治理通胀的紧缩周期的末期为2008年8月,也就是美国次贷危机爆发前一个月。今年7月末11.6%的M1增速与2008年8月11.5%的M1增速水平相接近,而当前14.7%的M2增速低于2008年8月的16%水平。货币信贷增速回落至相对至偏低水平,并且新增外汇占款连续回落,这表明,央行继续上调存款准备金率的压力明显缓和,但由于贸易顺差上升至较高水平,人民币继续面临升值压力。

图 1: 各月新增外汇占款和单月贸易顺差

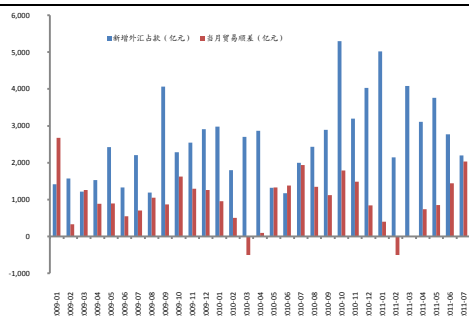
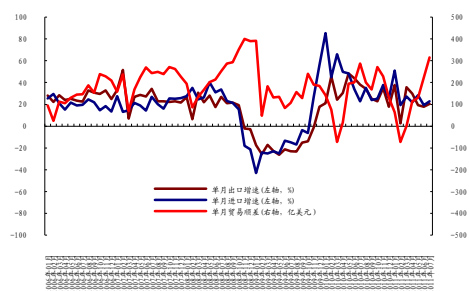


图 2: 进出口当月同比增速



数据来源: wind 数据

图 3: 各月新增人民币贷款

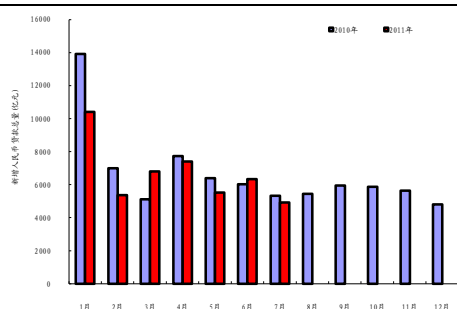
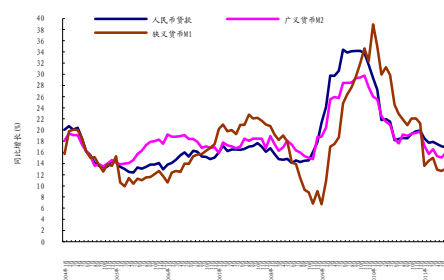


图 4: M1、M2 和人民币贷款同比增速



数据来源: wind 数据

美欧债务危机导致全球避险情绪加重，缓和我国热钱流入压力

近两个月我国热钱流入快速下降的主因之一是美欧经济复苏动力转弱以及欧美债务危机加剧导致全球避险情绪加重。7月份,美国和欧元区制造业采购经理人

指数快速下降至50边界线附近,分别由6月的55.3和52下降至50.9和50.4。二季度,欧元区经济环比增速折合年率由一季度的3.4%下降至0.7%;美国经济环比增速折合年率一季度为0.4%,二季度为1.3%。疲弱的经济复苏导致欧美高赤字高债务问题再度引起市场忧虑。8月以来,欧债危机进一步扩展至意大利和法国等欧元区大国。欧美政府债台高筑,财政刺激经济手段受约束,经济前景不乐观,导致全球避险情绪增强,纷纷退出风险资产。7月22日,中央政治局明确稳物价继续为下半年宏观调控首要任务。鉴于全球避险情绪加重和中国经济放缓压力加大,我国热钱流入压力也相应得到缓和。

图 5: 美欧季度经济环比增速折合年率

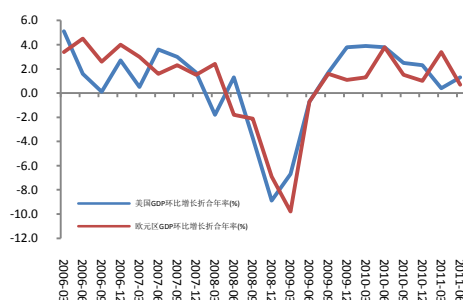
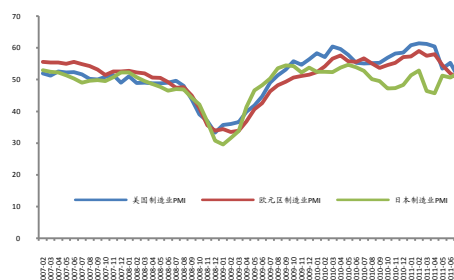


图 6: 美欧日制造业 PMI 指数



数据来源: wind 数据

图 7: 美元兑人民币汇率

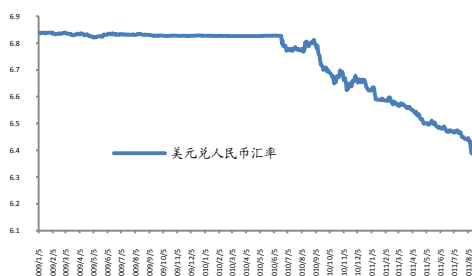
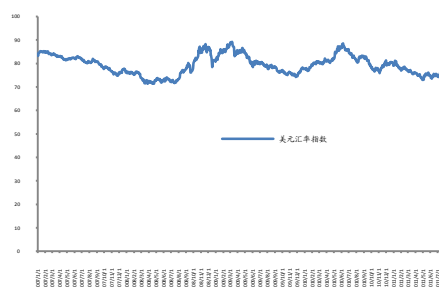


图 8: 美元汇率指数



数据来源: wind 数据

人民币继续面临升值压力

尽管热钱流入压力有所缓和,但人民币升值压力继续存在。升值压力主要来自三方面,一是我国加工贸易出口仍然强劲,加上紧缩政策导致一般贸易进口减弱并刺激一般贸易出口,其结果是贸易顺差持续走高。二是美国债务上限上调后,美国面临巨大的削减赤字压力,财政支出刺激经济手段将受到限制,而美国失业率高企,因此,刺激出口增加就业的压力非常大,美方可能继续施压要求人民币升值。三是美联储宣布延长超低利率至2013年中,美联储若再推QE3,则美元可能面临新一轮贬值压力,将导致人民币升值压力增大。

广发宏观经济研究小组

刘朝晖，分析师，德国斯图加特大学理学博士、高级经济师，2002 年进入广发证券发展研究中心。2007 年新财富宏观经济研究第 7 名。
胡进，研究助理，华中科技大学数量经济学博士，2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：hj13@gf.com.cn，020-87555888-653。

相关研究报告

内需增速持续回落，但紧缩政策维持不变	刘朝晖	2011-08-15
美元超宽松和高贸易顺差加大人民币升值压力。	刘朝晖	2011-08-12
美欧债务危机短期难改我国紧缩政策连续性	刘朝晖	2011-08-10

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。