

## 热钱流入难以充当流动性改善的可靠救兵

——8月份当月外汇占款剧增简评

发布日期：2011年09月21日

### 主要观点：

- 人民银行公布的8月份当月外汇占款高达3769亿元，比上月多增1573亿元，一改前两月下降的趋势，当月外汇数额超预期。核心观点：热钱大规模流入恐难持续，央行扩缴准备金后，资金面难明显改善。
- 8月份外汇占款的增加有所预期，我们在9月12日的金融数据点评已经指出，但数额仍超预期。这主要是8月份人民币升值的结果。8月份人民币升值幅度高达0.89%，环比折年率将高达11%，显然人民币升值和热钱流入成正向推动。而基于热钱流入的考虑，8月底出台的扩大准备金缴存范围也就不难理解，实为对冲措施。
- 但是基于人民币升值的热钱流入恐难持续。第一，9月份的美元指数大幅反弹，在债务危机进一步发酵背景下，美元的强势仍将维持一段时期，不排除走出一波较长的升势。除非9月22日凌晨美联储明确推QE3。
- 第二，外部经济体的明确下行和复杂走势将使我们监管部门走向谨慎。这包括人民币汇率升值幅度。今年已累计升值3.7%，而自2010年6月19日以来升值高达6.6%。人民币大幅升值将进一步冲击我国出口部门，在通胀见顶回落预期下，我们倾向于认为人民币汇率年内小幅升值的可能性较大，不排除恢复双向波动。
- 如果热钱流入持续性值得推敲，那么寄希望热钱来改善国内流动性的期待就不踏实。因为未来5个月内准备金扩缴效应仍继续存在。显然9月份的市场利率已经表明8月份的热钱流入已基本被对冲。
- 9月份的隔夜Shibor只有3天低于3%，1周以上的Shibor在10号前后有降低，但也不大。而9月21日已经都出现了回升。流动性缓解效应只在8月上旬有体现。显然，9月5日和15日的大、中小银行的准备金率扩缴效应已经对冲掉热钱的流入。
- 我们维持原来判断：四季度人民币升值趋缓，热钱流入积极性和规模将降低，不排除在某个时点开始流出。

分析师：宏观组  
证书编号：S0550511020001  
联系人：王国兵

TEL: (8621)6336 7000-305  
FAX: (8621)6337 3209  
Email: wanggb@nesc.cn  
地址：上海市延安东路45号20  
邮编：200002

## 郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。