

短评

2012 年 1 月 16 日

外汇占款大幅降低，“热钱”加速流出

——2011 年 12 月外汇占款数据短评

相关研究

《外汇占款、新增贷款、财政存款与 M2》——“热钱”专题研究第五篇
2011 年 12 月 23 日

《“热钱”持续流出，准备金仍需下调》——2011 年 11 月外汇占款数据分析和展望
2011 年 12 月 21 日

《FDI 中的“热钱”研究》——“热钱”专题研究第四篇
2011 年 12 月 8 日

《我国利用投资历史、现状和趋势研究》——“热钱”专题研究第三篇
2011 年 12 月 7 日

《从国际收支平衡表看“热钱”在我国跨境流动——“热钱”专题研究第一篇》
2011 年 10 月 14 日

《真正的“热钱”有多少？——基于国际收支平衡表评估“热钱”》
2011 年 10 月 27 日

证券分析师

李慧勇 A0230203100029
lihy@swsresearch.com
研究支持
徐有俊
xuyj@swsresearch.com
张承启
zhangcq@swsresearch.com

联系人

陈果
(8621)23297818-7336
chenquo@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>

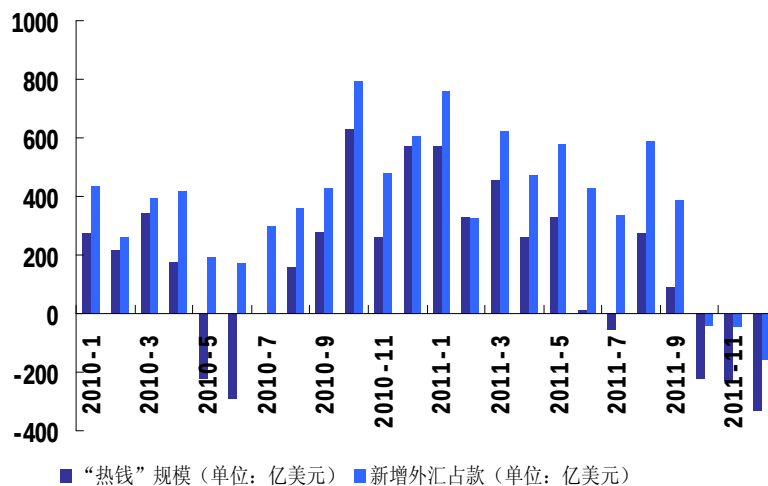
内容摘要：

- I 新增外汇占款大幅降低，全国金融机构 12 月新增外汇占款为 **-1003 亿元**，11 月和 10 月新增外汇占款分别为 **-279 亿元**和 **-249 亿元**，外汇占款连续 3 个月下降。我们测算“热钱”流出规模约为 **367 亿美元**。“热钱”的大幅流出是我国外汇占款下降的主要原因。
- I 受累于欧债危机深化、欧元区国家评级下调、欧元区政府和银行融资能力下降，金融市场风险增大，避险情绪持续上升引起金融市场动荡，大量资金流出我国。全球资金对美元需求增强，美元指数上涨，美元成为避险资产的最佳选择。美国 VIX 风险指数仍在高位，反映了国际资金流出我国趋势增强。
- I 人民币升值预期减弱，国外进口商品更愿意支付人民币并非外汇，人民币跨境结算增大了外汇占款的波动幅度，成为当前外汇占款大幅下降的一个重要原因。人民币跨境结算加剧了外汇占款的波动。但从长期来看，人民币对美元重估并没有结束，人民币汇率仍会回归到升值通道。
- I 基于欧债危机前景分析，我们预计未来 **6-8 个月**内外汇占款仍维持低位。一季度的外汇占款仍将减少；随着市场情绪趋于稳定，二季度后外汇占款逐渐回升，预计今年全年外汇占款新增约 **1.8 万亿元**左右，呈前低后高的态势。考虑到资本持续流出的影响，计今年存款准备金率会下调 **4 次**左右，最主要时段在三季度之前。
- I 外汇占款持续下降将给 **2012 年**货币政策工作带来难题。为了应对基础货币供给紧缩，流动性大幅流出的压力，确保经济平稳运行，兼顾促进经济发展和抑制通货膨胀的目标，央行将通过各种手段对冲外汇占款下降的影响，可以考虑的途径有下调存款准备金率，调整存贷比的清算范围等等。

1. 新增外汇占款大幅降低，“热钱”继续流出

全国金融机构新增外汇占款大幅降低，12 月新增外汇占款为 **-1003** 亿元，11 月和 10 月新增外汇占款分别为 **-279** 亿元和 **-249** 亿元，外汇占款连续 3 个月下降。运用我们评估的方法测算出的“热钱”流出规模约为 **367** 亿美元。“热钱”的大幅流出是我国外汇占款下降的主要原因。

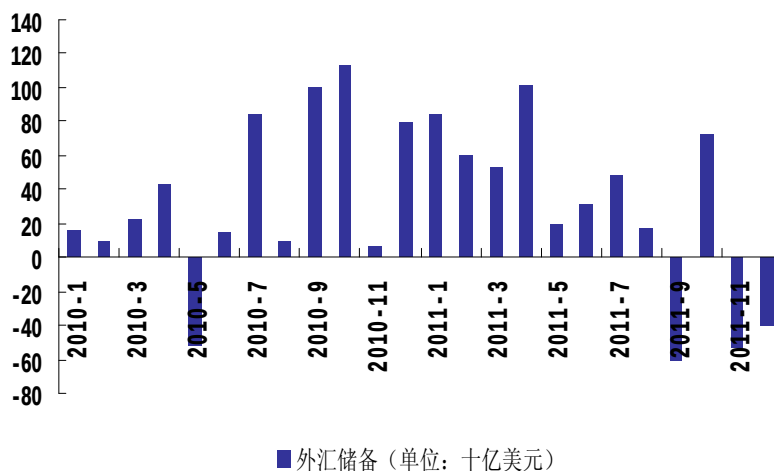
图 1：“热钱”流出规模持续增大



资料来源：CEIC，申万研究

外汇占款降低，商业银行对人民银行结售汇减少，降低了我国外汇储备，2011 年 12 月我国外汇储备金额为 **31812** 亿美元，较 11 月的 **32210** 亿美元，下降 **398** 亿美元，连续两个月降低。

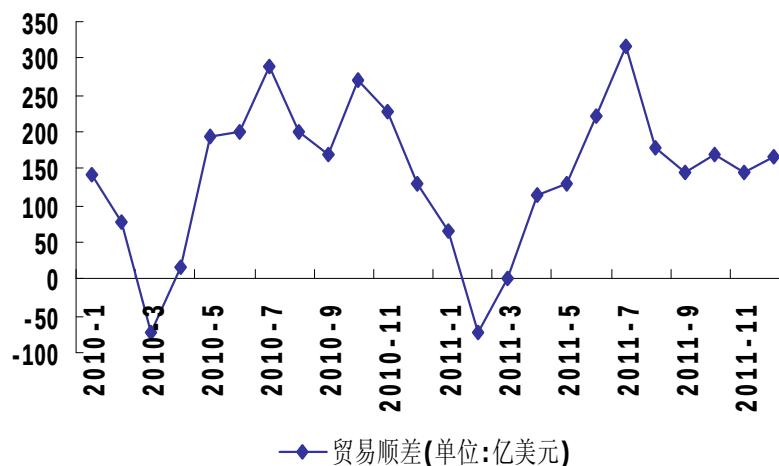
图 2：新增外汇储备降低



资料来源：CEIC，申万研究

我国 12 月份进出口贸易顺差比上月有所回升。12 月份，我国贸易顺差为 165.2 亿美元，比上月增加 13.7 个百分点。但 2011 全年，贸易顺差 1551.4 亿美元，比上年净减少 263.7 亿美元，收窄 14.5%。

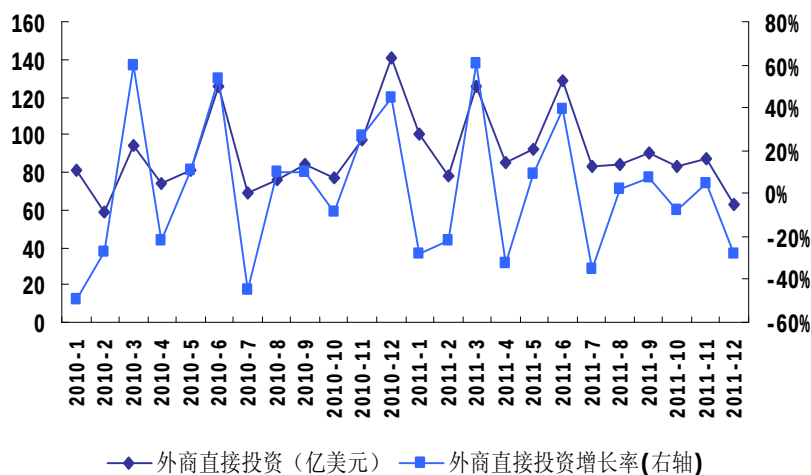
图 3：进出口贸易顺差



资料来源：CEIC，申万研究

我国外商直接投资利用金额下降，我们预计我国外商直接投资 12 月份为 60 亿美元，环比 11 月外商直接投资 87.6 亿美元，降低了 31.5 个百分点。外商直接投资出现连续两个月的同比负增长。

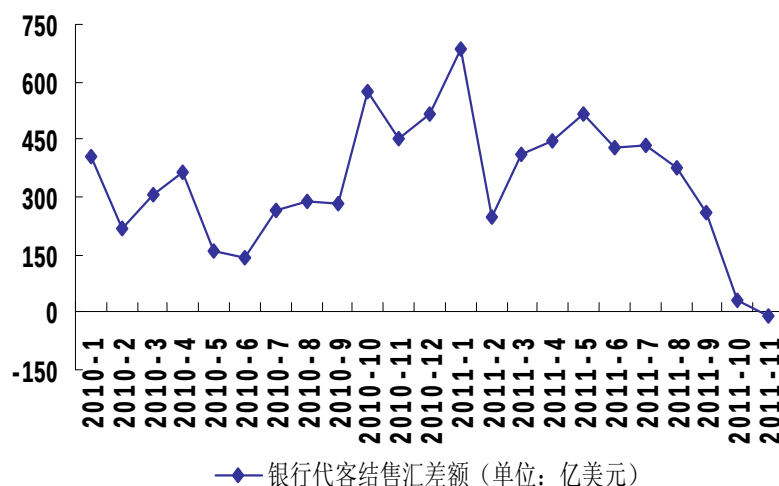
图 4：外商直接投资及其增速下降



资料来源：CEIC，申万研究

由于经济下行压力增大，人民币兑美元走弱预期增强，持汇意愿增加，减少了与银行间的外汇结售汇。12 月份，银行代客结售汇出现了自 2001 年以来的首次逆差，为 8.13 亿美元。比 10 月份减少了 39.9 亿美元，环比降幅达到了 125.6%。

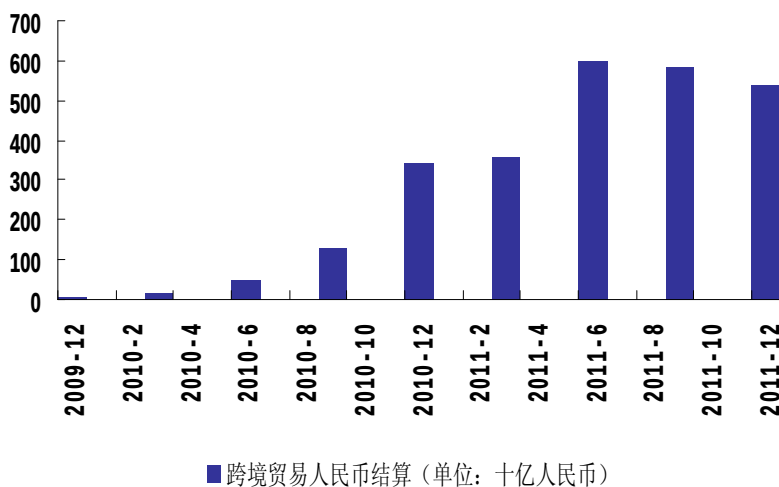
图 5：银行代客结售汇首现逆差



资料来源：CEIC，申万研究

人民币跨境结算增大了外汇占款的波动幅度，成为当前外汇占款大幅下降的一个重要原因。

图 6：人民币跨境结算



资料来源：CEIC，申万研究

2. 欧债危机深化，市场避险情绪增大

受累欧债危机深化、欧元区国家评级下调、欧元区政府和银行融资能力下降等因素增大了金融市场风险，避险情绪持续上升引起金融市场动荡，大量资金流出我国。