

2012 年 02 月 21 日

外汇占款虽反弹，但仍处低位

相关报告

《通胀回落确认，政策主动调整——央行下调存款准备金率点评》
2012 年 2 月 20 日

《底在哪里，路在何方？——对 2012 年经济、美元和货币政策的基本判断》
2012 年 2 月 17 日

《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

《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

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

证券分析师

李慧勇 A0230203100029

lihy@swsresearch.com

研究支持

徐有俊

xuyj@swsresearch.com

联系人

陈果

(8621)23297336

chenguo@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>

——2012 年 1 月外汇占款数据分析和展望

结论或者投资建议：

- 1 月新增外汇占款为 1409 亿元，结束了连续 3 个月的负增长态势，但规模相对于 2005 年 7 月汇改后的均值 2450 亿元仍明显偏低。考虑到今年世界经济增速回落，顺差总体下降，以及欧债危机解决进程仍有可能波折，资金仍有可能流出中国，今年外汇占款总体上下降的趋势还难以说已经改变。在外汇占款下降的情况下，通过下调准备金率开闸放水将是稳定货币投放的主要手段。预计年内存款准备金率还将下调 3 次，时间点主要集中在三季度之前。

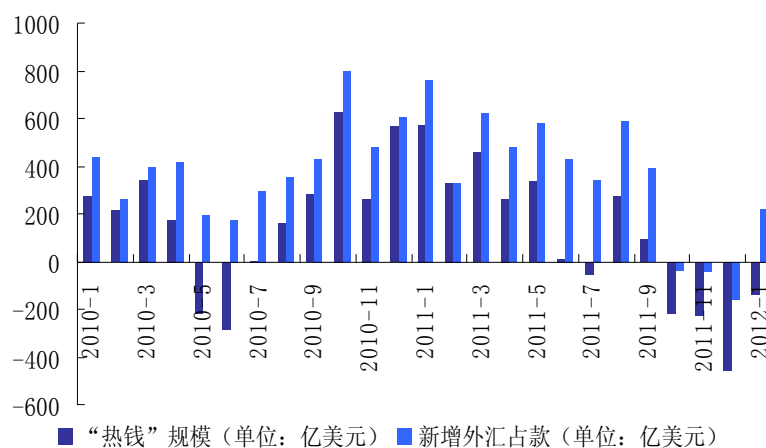
内容摘要：

- 全国金融机构 1 月新增外汇占款为 1409 亿元，是去年四季度新增外汇占款连续 3 个月负增长以来的首次新增。我们测算 1 月“热钱”流出规模为 140.4 亿美元，比上月明显减少，表明“热钱”流出的态势逐渐减缓。
- 1 月外新增汇占款扭转连续 3 个月的下跌态势，除了受到美国延长低利率政策期限，以及欧洲央行出台再融资计划使得欧债危机形势缓解，形成压制美元和欧元升值的预期，迫使人民币升值预期增强，减缓资金流出影响因素外，更大程度上受到 1 月贸易顺差大幅增加的影响。
- 1 月新增外汇占款相对于 2005 年汇改后历史均值 2450 亿元仍明显偏低，更是远远低于去年同期 5000 亿元的水平。1 月财政存款增加 3503 亿元，部分抽紧了银行体系的流动性。此外，1 月央票和正回购到期量较去年大幅减少，且随着 3 月生产旺季的到来，市场对资金仍存在着较大需求。
- 考虑到今年世界经济增速回落，顺差总体下降，以及欧债危机解决进程仍有可能波折。年初以来，人民币由贬值预期转为基本持平或略微升值的预期，但如果美元出现阶段性持续走强的话，资金仍有可能流出中国。今年外汇占款总体上下降的趋势还难以说已经改变。
- 在外汇占款下降的情况下，通过下调准备金率开闸放水将是稳定货币投放的主要手段。预计年内存款准备金率还将下调 3 次，时间点主要集中在三季度之前。

1. 1 月新增外汇占款反弹，“热钱”流出有所缓解

金融机构 1 月新增外汇占款为 1409 亿元，是去年四季度新增外汇占款连续 3 个月负增长以来的首次新增。我们测算 1 月“热钱”流出规模为 140.4 亿美元，比上月明显好转。

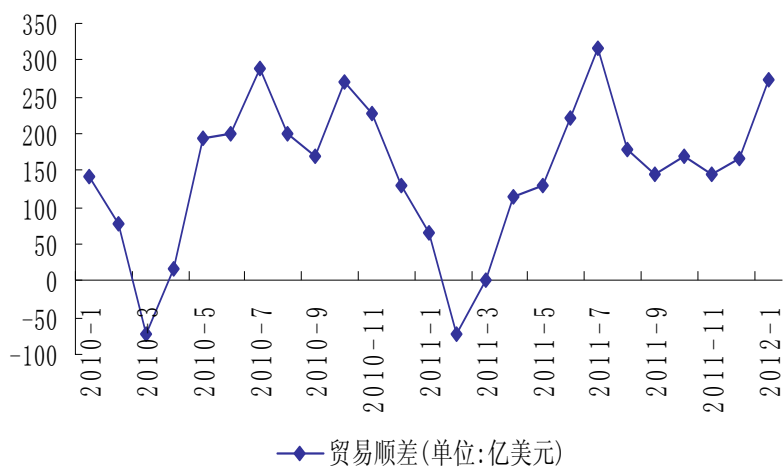
图 1：“热钱”流出规模有所缓解



资料来源：CEIC，申万研究

1 月我国进出口贸易顺差大幅增加。1 月贸易顺差为 272.8 亿美元，同比去年 1 月增加了 3.22 倍。环比上月份增加了 65.1 个百分点。

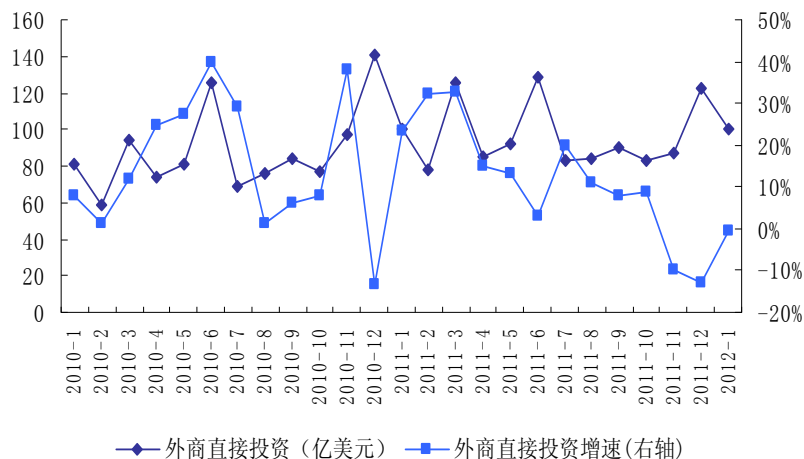
图 2：进出口贸易顺差



资料来源：CEIC，申万研究

我国 1 月外商直接投资利用金额下降。1 月份外商直接投资为 99.97 亿美元，环比降低了 18.34 个百分点，同比降低 0.3 个百分点。外商直接投资连续 3 个月负增长。

图 3：外商直接投资及其增速



资料来源：CEIC，申万研究

资本跨境流动趋势主要受制于市场对欧盟和美国风险预期影响。

由于近期欧盟积极应对欧债危机，欧债危机的形势有所缓解，减弱了金融市场的恐慌情绪。使得我国资金跨境流出规模比上月明显减少。

表 1：当前欧债危机发展进程

时 间	欧债危机相关事件
1 月 9 日	德法领导人柏林会晤，讨论欧洲财政联盟
1 月 12 日	欧洲、英国央行公布利率
1 月 12 日	法国 226 亿欧元债务到期
1 月 15 日	爱尔兰 123 亿欧元债务到期
1 月 16 日	三驾马车检查希腊减赤进展，决定 3 月是否发放 50 亿欧元贷款。
1 月 23 日	欧元集团会议
1 月 25 日	欧元区财长会议
1 月 25-29 日	世界经济论坛年会
1 月 30 日	欧盟领导人峰会，讨论欧洲财政联盟；意大利国债拍卖
1 月 31 日	希腊必须就私营部门参与救助（PSI）达成协议，以获得第二批 1300 亿欧元贷款（推迟至 3 月）
1 月 31 日-2 月 1 日	意大利 358 亿欧元债务到期
2 月 9 日	欧洲、英国央行公布利率
2 月 17 日	西班牙 130 亿欧元债务到期
2 月 21 日	欧元集团会议、欧元区财长会议
2 月 27-28 日	意大利国债拍卖

资料来源：CEIC，申万研究

未来我们需要关注欧债危机是否暂告一段落，市场避险情绪是否会消退；美国经济增长能否保持持续复苏，还有没有必要推行 QE3。这些因素很大程度上影响着市场对风险预期的判断，从而影响国际资金在我国跨境流动的方向和规模。

今年初以来，人民币由贬值预期转为基本持平或略微升值的预期，但如果未来美元出现阶段性持续走强的话，市场对人民币的预期还会出现逆转，引起资金跨境流出。

图 4：人民币汇率预期（一年期 NDF）



资料来源：CEIC，申万研究

此外，受到美国延长低利率政策期限，以及欧洲央行出台再融资计划，形成压制美元和欧元升值的预期。近期美元指数呈逐渐回落态势，市场避险情绪得到一定程度的缓解，从而减少了资金流出我国的压力。

图 5：美元指数



资料来源：Bloomberg，申万研究