

外汇占款虽增但热钱流出不止 2 月份占款增幅将回落

——1 月份外汇占款数据点评

宏观报告

发布时间：2012 年 02 月 20 日

投资要点:

- 核心观点：外汇占款转正，但热钱仍是流出。受贸易顺差收窄和热钱流出双抑制，2 月份外汇占款仍可能回落。当前热钱进出仍不明朗，至少短期难以有效回流，此将抑制流动性改善程度。但若中东局势不恶化，我们乐观预期热钱在 3 月中下旬开始在中期内将趋势性回流。
- 外汇占款虽增，但热钱流出不止。1 月份外汇占款回升至 1409 亿元，但根据残差法计算的热钱仍是流出 945 亿。热钱流出符合我们前期报告的判断，但规模略低于我们预计的超过 1000 亿规模。显然，热钱流出局面并未扭转，1 月份的外汇占款增加主要是贸易顺差的意外扩大。
- 而根据我们预测，2 月份的贸易顺差将大幅缩小，较大可能回落至 150 亿美元以内，甚至更低。如此，贸易顺差带来的外汇占款将比本月减少 750 亿，即使乐观估计热钱减缓流出，预计 2 月外汇占款可能降至 1000 亿左右，甚至略低。
- 从更长的时间看，影响热钱进出的力量交错，趋势仍不明朗。首先，前期导致热钱流出的力量一增一减，其中对中国经济硬着陆的担忧减弱，但对欧债危机和中东局势的担忧增加，避险情绪有所提高，原有两力量对比，热钱难以明显回流；
- 其次，美国再次施压人民币升值，3、4 月份人民币升值预期或再起，但目前从 NDF 和外汇远期看并未看到明显压力，短期热钱大幅回流的动力不强；
- 第三，从美国因素看，美联储前期议息决议表明短期内不希望看到强势美元，而对 6 月份的 QE3 预期可能抑制美元指数。这可能推动热钱回流至包括我国在内的新兴市场。
- 因此，短期看汇率走向、热钱进出前景并不明朗，短期内热钱难以大规模回流。但若中东局势不恶化，我们预期热钱在 3 月中下旬开始在中期内趋势性回流。
- 由于 3 月份或迎来信贷的年内高峰，而受顺差和热钱流向双抑制，2、3 月份外汇占款难以大幅提高，本月降准有对冲含义，市场资金紧张局面有望缓解，但难以形成明显的宽松态势。

分析师：王国兵
执业证书编号：S0550511110002
TEL: (8621)2036 1155
FAX: (8621)2036 1159
Email: wanggb@nesc.cn
地址：上海市源深路 305 号 4 楼
邮编：200135

主要事件:

中国人民银行 2 月 20 日公布的数据, 2012 年 1 月外汇占款余额为 25.4996 万亿元人民币, 1 月外汇占款新增 1409 亿元人民币

点评:

1、贸易顺差是外汇占款增加主因, 热钱流出不止

根据分项看, 1 月份贸易顺差高达 272 亿美元, 而 FDI 为 99.97 亿美元, 两者增加外汇占款 2354 亿人民币。显然, 1 月份新增外汇占款转为正增长的主因在于贸易顺差的意外扩大。

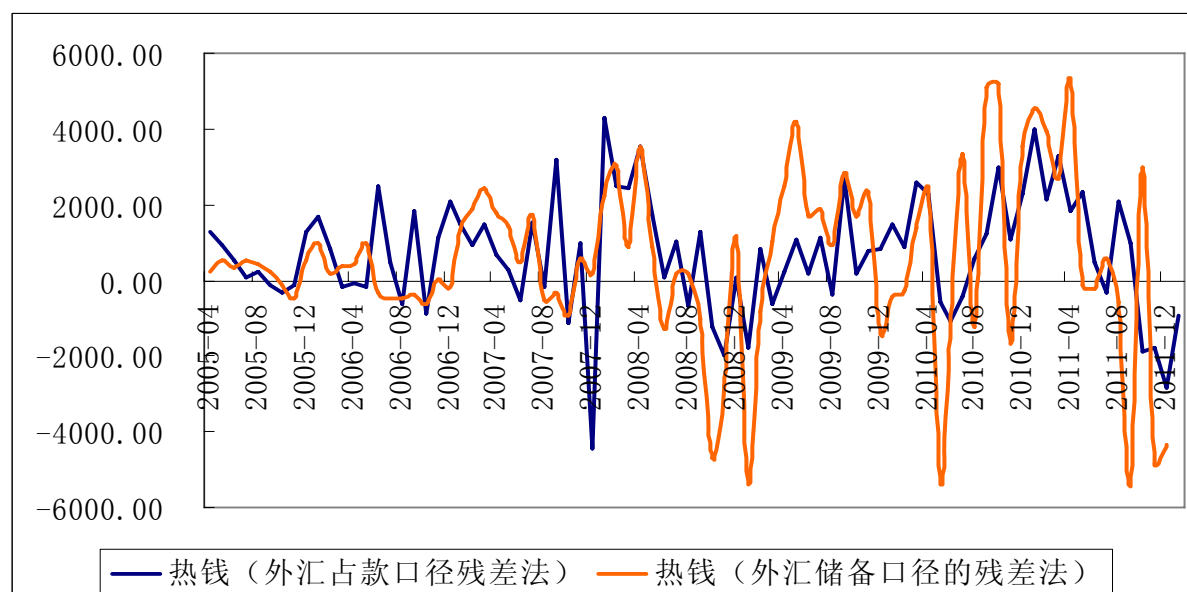
而据此推算, 1 月份热钱流出为 945 亿, 虽然比前三个月大幅减缓, 但热钱流出局面未扭转。

表 1: 相比 2011 年四季度, 2012 年 1 月份贸易顺差大幅提高

指标名称	进出口金额: 当月值	出口金额: 当月值	进口金额: 当月值	贸易顺差: 当月值
2011-07	3,199.59	1,751.56	1,448.04	303.52
2011-08	3,287.41	1,732.59	1,554.83	177.76
2011-09	3,246.76	1,696.00	1,550.76	145.24
2011-10	2,977.21	1,573.93	1,403.29	170.64
2011-11	3,342.91	1,744.44	1,598.47	145.97
2011-12	3,329.15	1,747.18	1,581.97	165.21
2012-01	2,726.00	1,499.39	1,226.61	272.78

资料来源: wind, 东北证券

图 1: 外汇占款残差法计算的热钱仍为净流出, 规模达 945 亿



资料来源: wind, 东北证券

2、2 月份外汇占款将回落至 1000 亿左右

而根据我们预测，2 月份的贸易顺差将大幅缩小，较大可能回落至 150 亿美元以内，甚至更低。如此，贸易顺差带来的外汇占款将比本月减少 750 亿，即使乐观估计热钱减缓流出，预计 2 月外汇占款可能降至 1000 亿左右，甚至略低。

3、热钱短期内难有效回流，但若中东局势不恶化，乐观预期 3 月底形成中期的趋势性回流

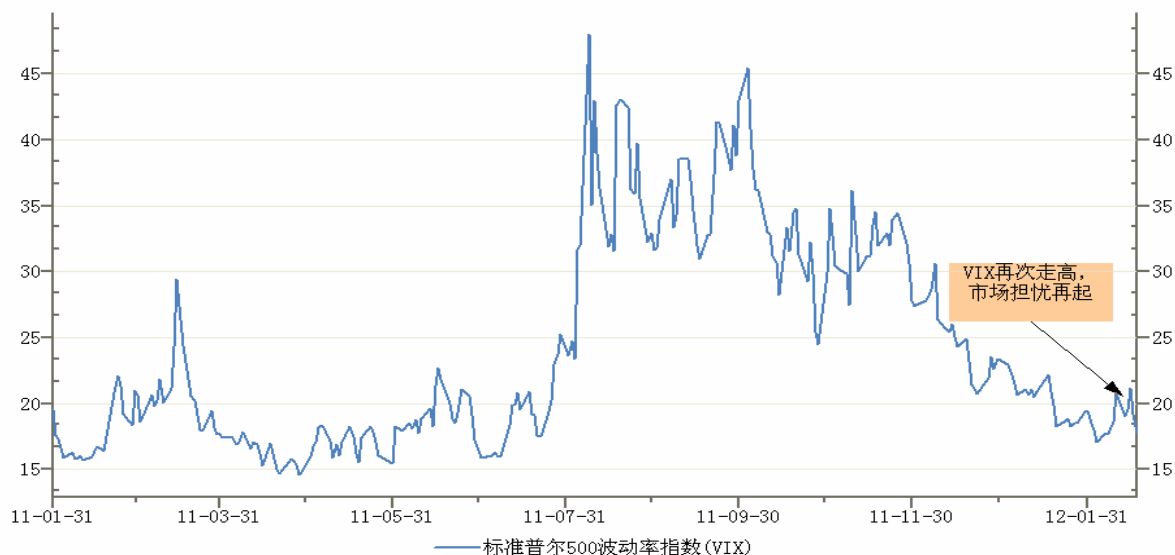
从更长的时间看，影响热钱进出的力量交错，趋势仍不明朗。首先，前期导致热钱流出的力量一增一减，其中对中国经济硬着陆的担忧减弱，但对欧债危机和中东局势的担忧增加，避险情绪有所提高，原有两力量对比，热钱难以明显回流；

其次，美国再次施压人民币升值，3、4 月份人民币升值预期或再起，但目前从 NDF 和外汇远期看并未看到明显压力，短期热钱大幅回流的动力不强；

第三，从美国因素看，美联储前期议息决议表明短期内不希望看到强势美元，而对 6 月份的 QE3 预期可能抑制美元指数。这可能推动热钱回流至包括我国在内的新兴市场。

因此，短期看汇率走向、热钱进出前景并不明朗，短期内热钱难以大规模回流。但若中东局势不恶化，我们预期热钱在 3 月中下旬开始在中期内趋势性回流。

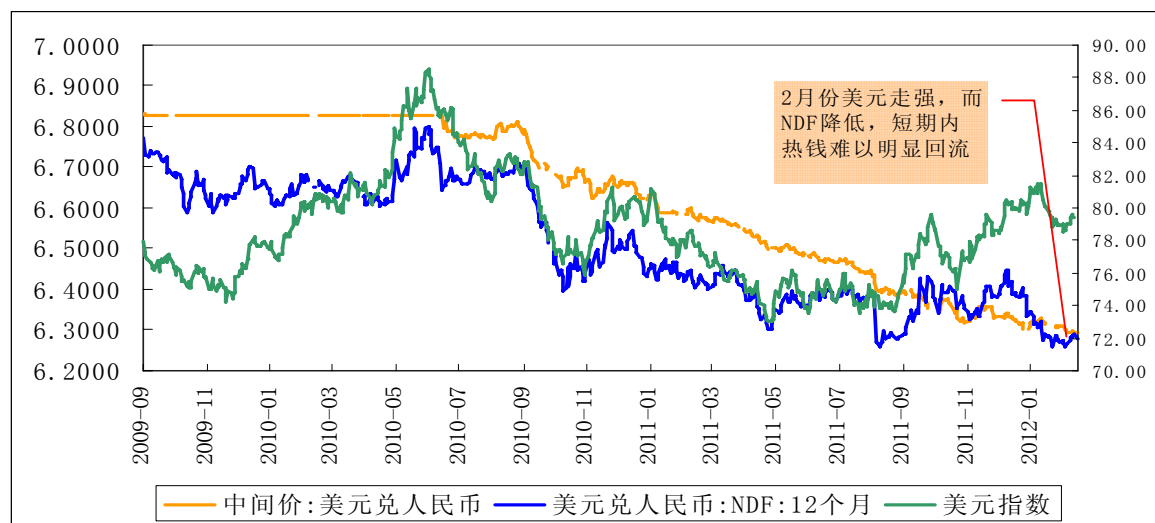
图 2：2 月 VIX 指数走高，市场对欧债和中东局势的担忧再起



数据来源：Wind资讯

资料来源：wind，东北证券

图 3: 美元走强，短期内热钱难以有效回流



资料来源: wind, 东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。