

2012 年 07 月 13 日

贸易顺差大幅增加推升新增外汇占款反弹

相关报告

《降息周期确认 累积效果可期——央行第 2 次降息点评》

2012 年 7 月 6 日

《贸易和 FDI 超预期难抵“热钱”流出，新增外汇占款仍处低位——2012 年 5 月外汇占款数据分析和展望》

2012 年 06 月 20 日

《货币政策一小步，稳增长一大步——年内央行首次降息点评》

2012 年 6 月 08 日

《“热钱”流出加剧，年内新增外汇占款首次告负》

2012 年 5 月 16 日

《经济加速回落 倒逼政策加码——2012 年 4 月经济数据分析》

2012 年 5 月 14 日

《形势所迫 不得不发——央行下调存款准备金率点评》

2012 年 5 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

钟嘉妮

(8621)23297484

zhongjin@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 6 月外汇占款数据分析和展望

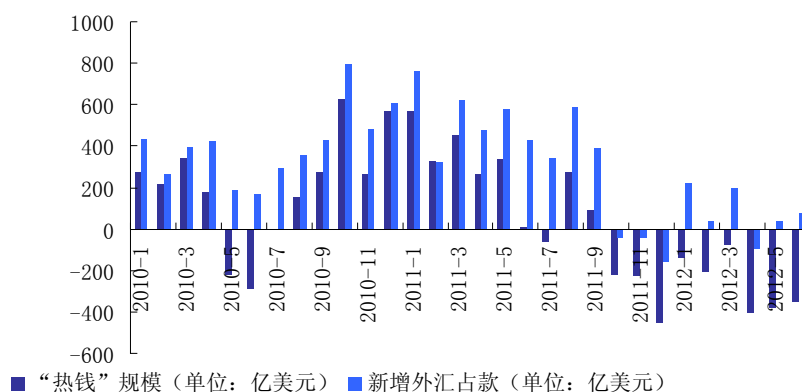
结论或者投资建议：

- 6 月新增外汇占款为 490.85 亿元，比上月多增 256.53 亿元，出现小幅反弹。上半年月均新增外汇占款 504.4 亿元，仍远低于 2009 年以来月均 2100 亿元的平均水平。6 月进口大幅低于预期导致贸易顺差创出 3 年半以来的新高。6 月人民币兑美元币贬值预期收敛，使得“热钱”流出速度有所放缓。贸易顺差大幅提升和“热钱”流出速度放缓是导致 6 月新增外汇占款出现反弹，但仍维持在低位的主要原因。6 月 CPI 降至 3% 以下，为后续降息和下调准备金率打开了政策空间，为了满足市场流动性需求，预计下半年还有 1 次降息，2 次降准，同时将加大政策实施力度，加大结构性减税和新非公 36 条细则的实施力度。
- 原因及逻辑：
- 全国金融机构 6 月新增外汇占款为 490.85 亿元，比上月多增 256.53 亿元，出现小幅反弹。今年上半年月均新增外汇占款 504.4 亿元，仍远低于 2009 年以来月均 2100 亿元的平均水平。由于 6 月进口增速大幅低于预期，导致贸易顺差创下 3 年半以来的新高，贸易顺差大幅提升是推高 6 月新增外汇占款增加的主要原因。我们测算 6 月“热钱”流出规模为 351.1 亿美元，相比上月“热钱”流出规模趋于放缓。
- 欧债危机仍未得到有效解决，欧洲各国不断催促欧洲加快推出有效措施抑制危机蔓延，以恢复市场信心。美元指数高位震荡，但较 5 月有所回落，加剧了人民币汇率波动幅度，市场对人民币远期贬值预期收敛，降低了资金大幅跨境流出的压力。
- 人民币贬值预期收敛，一方面使得“热钱”流出速度有所放缓；另一方面，使得国内外汇持有者增大了结汇意向，5 月银行代客结售汇比 4 月多增 88 亿美元，预计 6 月银行代客结售汇仍将延续这一增长势头。综合来看，贸易顺差大幅增加、人民币贬值预期收敛导致资金外流动力降低和国内结汇差额增大是导致 6 月新增外汇占款提升的主要原因。
- 6 月 CPI 降至 2.2%，2 季度 GDP 增速降至 7.6%，经济下滑趋势显著，为后续降息和下调准备金率打开了政策空间。为了确保经济增长和满足市场流动性需求，预计下半年还有 1 次降息，2 次降准的可能，同时将加大政策实施力度，加大结构性减税和新非公 36 条细则的实施力度。

1. 贸易顺差大幅超预期，推升新增外汇占款增加

全国金融机构6月新增外汇占款为490.85亿元，比上月多增256.53亿元，出现小幅反弹。今年上半年月均新增外汇占款504.4亿元，仍远低于2009年以来月均2100亿元的平均水平。6月进口贸易为317.22亿美元，同比增加42.4个百分点，大幅超出市场预期，创下3年半以来的新高。预计6月外商直接投资金额较上月92.3亿美元有所增加，为120亿美元。我们测算6月“热钱”流出规模为351.1亿美元，相比上月“热钱”流出规模趋于放缓。

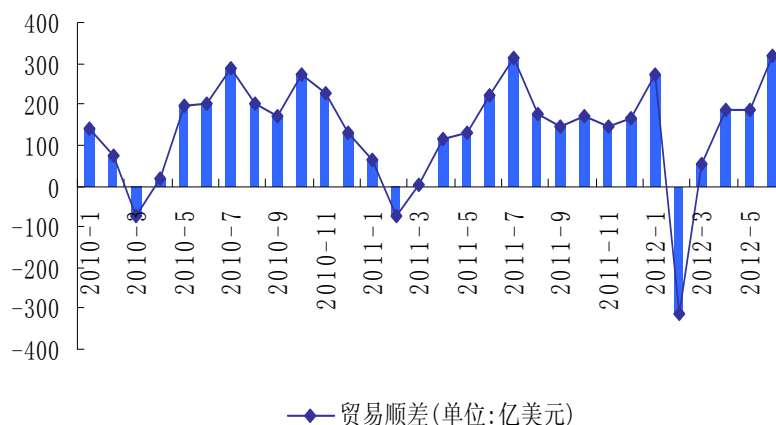
图1：贸易顺差大幅增加导致新增外汇占款反弹



资料来源：CEIC，申万研究

6月贸易大幅超预期，贸易余额为317.22亿美元，环比5月多增130.2亿美元。

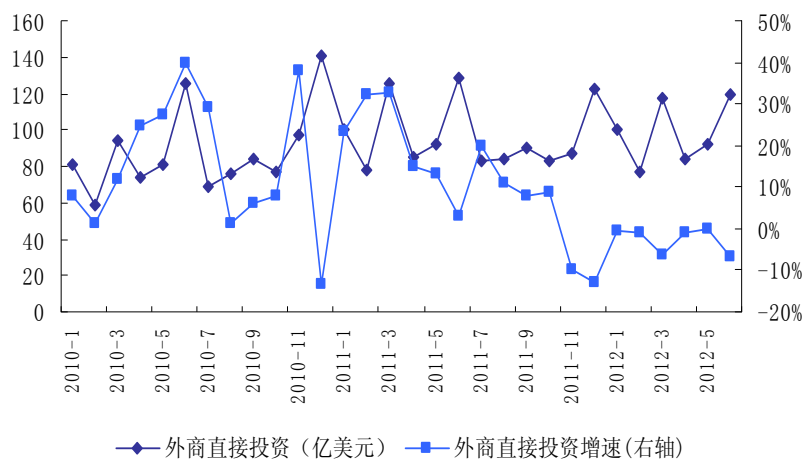
图2：6月贸易余额环比5月增加130.2亿美元



资料来源：CEIC，申万研究

6月外商直接投资具有较强的季节性,预计6月外商直接投资利用金额比5月有所提升,为120亿美元。

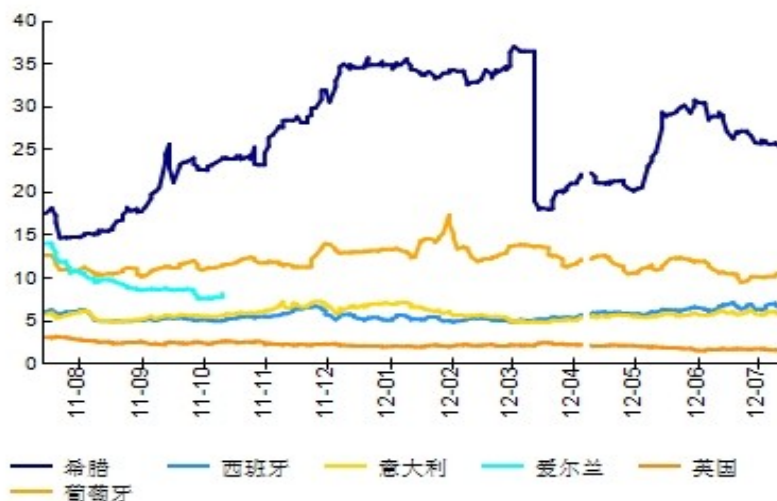
图3: 外商直接投资及其增速



资料来源: CEIC, 申万研究

欧债危机仍未得到有效解决,欧洲各国不断催促欧洲加快推出有效措施平抑危机蔓延,以恢复市场信心。

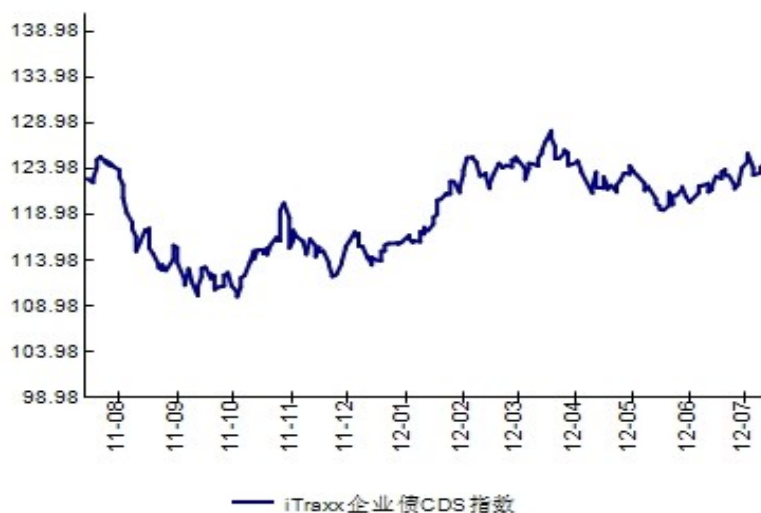
图4: 除葡萄牙和英国外, 其他欧猪五国国债收益率均上涨



资料来源: Bloomberg, 申万研究

企业债 CDS 上升, 表面市场对企业违约风险情绪加剧。

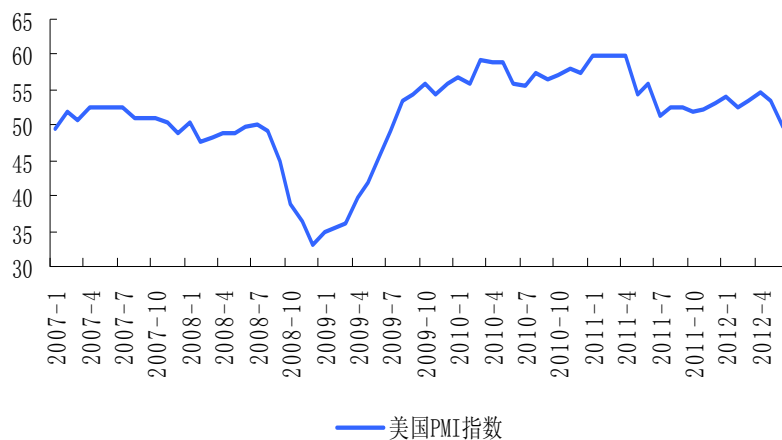
图 5：6 月市场对企业债违约风险情绪加剧



资料来源：Bloomberg，申万研究

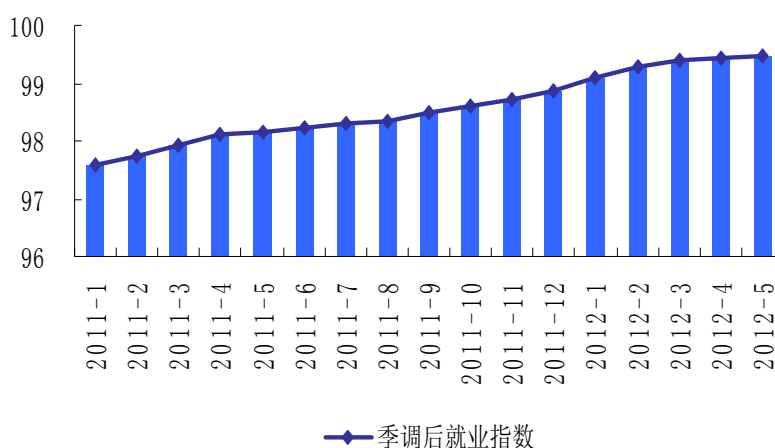
美国经济缓慢复苏，6 月 PMI 比 5 月有小幅下跌，但季调后就业率指数比 5 月有所好转，提振了市场对美国经济复苏的信心。

图 6：美国 PMI 指数



资料来源：CEIC，申万研究

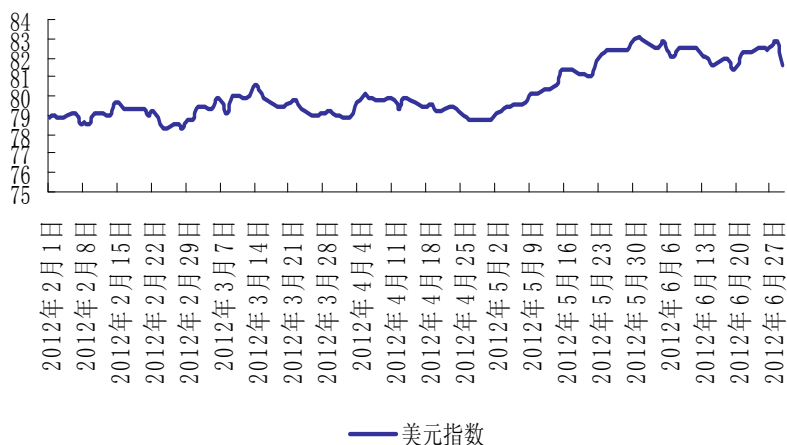
图 7：美国就业指数



资料来源：CEIC，申万研究

6月美元指数高位震荡，但较5月有所回落，加剧了人民币汇率波动幅度，市场对人民币远期贬值预期收敛，降低了资金大幅跨境流出的压力。

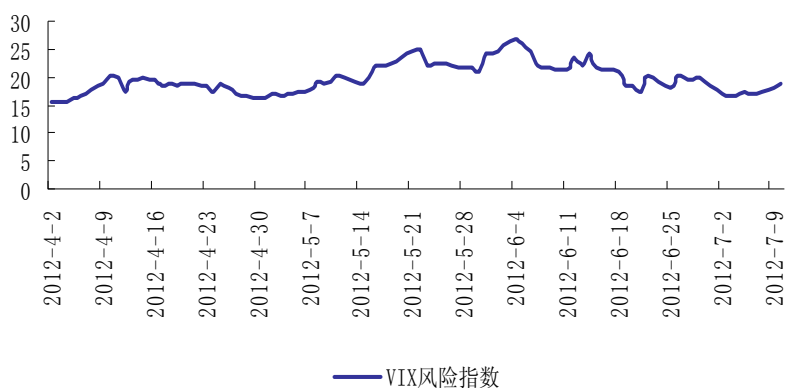
图 8：美元指数



资料来源：Bloomberg，申万研究

美国 VIX 风险指数是衡量国际资金流动的一个重要指标，一般而言，该指数数值较高，表明金融市场风险增大，国际资金流回到美国。6月美国 VIX 风险指数平均为 21.46，比5月份的风险指数有所降低，反映了国际资金流出我国压力减小。

图 9: VIX 风险指数

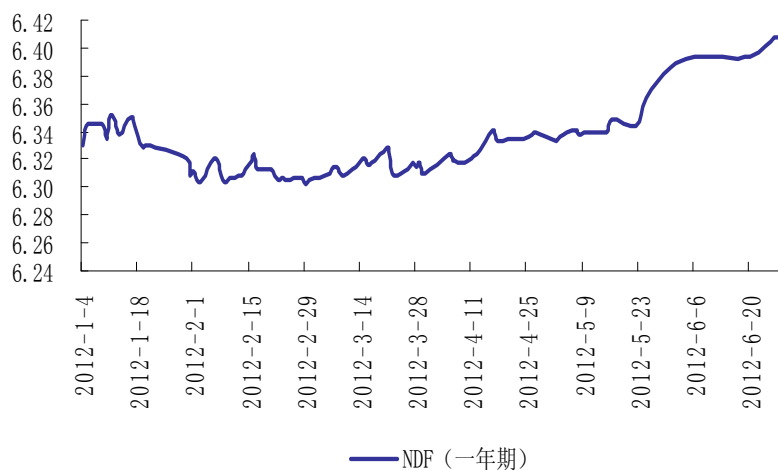


资料来源: Bloomberg, 申万研究

人民币贬值预期收敛,一方面使得“热钱”流出速度有所放缓;另一方面,使得国内外汇持有者增大了结汇意向,5月银行代客结售汇比4月多增88亿美元,预计6月银行代客结售汇仍将延续这一增长势头。

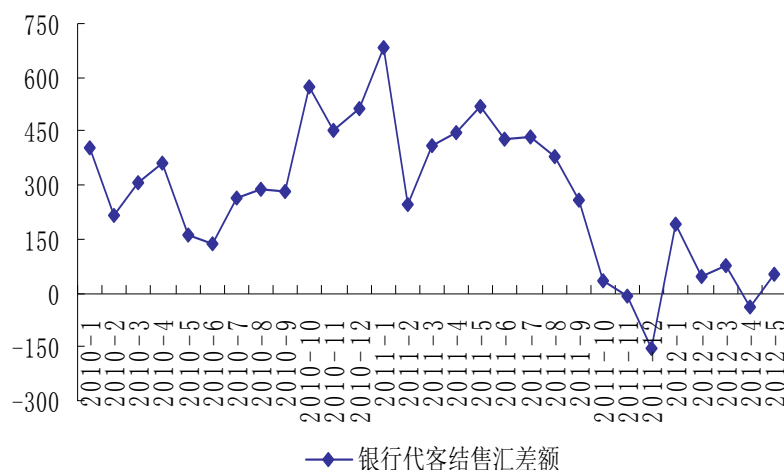
综合来看,贸易顺差大幅增加、人民币贬值预期收敛导致资金外流动力降低和国内结汇差额增大是导致6月新增外汇占款提升的主要原因。

图 10: 人民币汇率预期 (一年期 NDF)



资料来源: WIND, 申万研究

图 11：人民币贬值预期收敛增强增大了结汇积极性

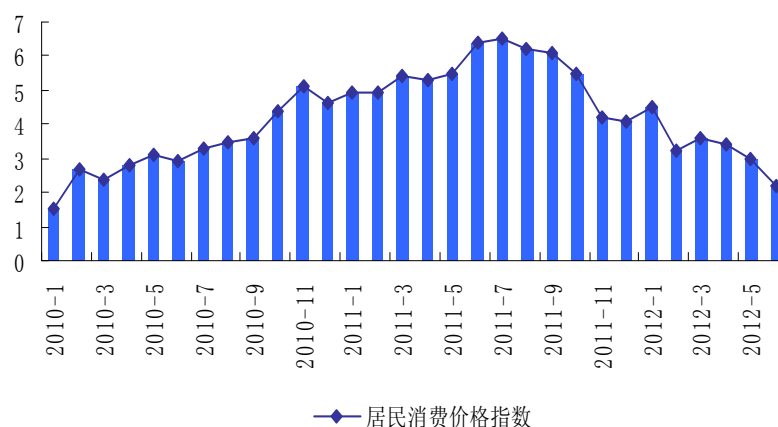


资料来源：CEIC，申万研究

2. 通胀回落、经济下滑及新增外汇占款仍处低位为政策调整打开空间

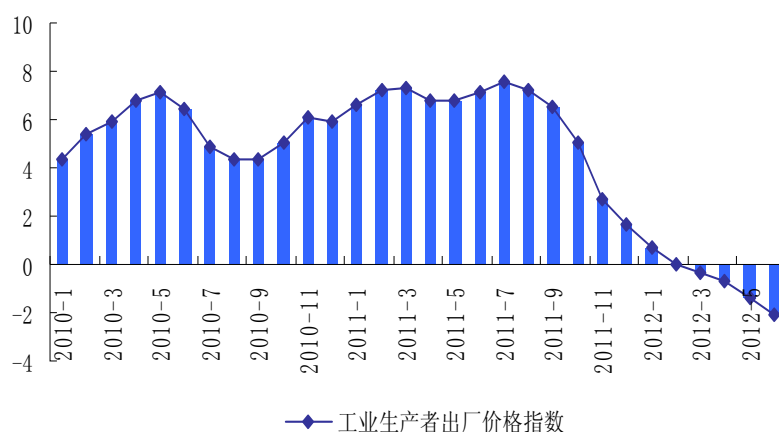
6月CPI回落至2.2%，2季度GDP增速为7.6%，经济下滑趋势显著，印证了我们对于今年通胀不是问题，核心矛盾在增长的判断。当前中小企业资金需求压力依然较大，需要增大对中小企业的金融支持力度。通胀缓解和企业对资金的需求增大为降息和下调准备金率打开了政策空间。

图 12：通胀持续回落



资料来源：CEIC，申万研究

图 13: PPI 持续回落



资料来源：CEIC，申万研究

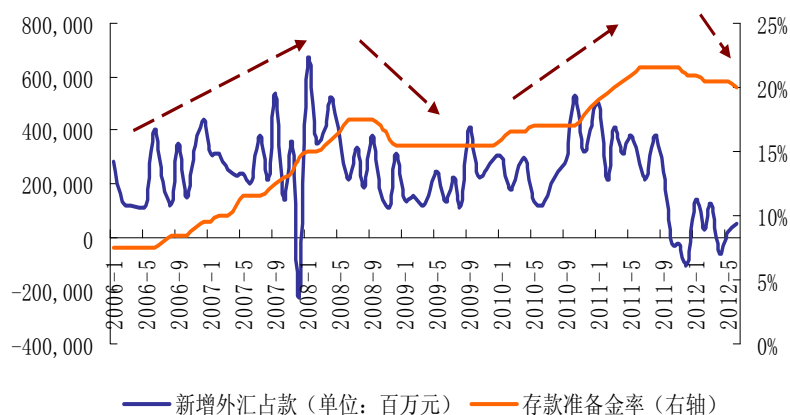
图 14: 经济持续下滑



资料来源：CEIC，申万研究

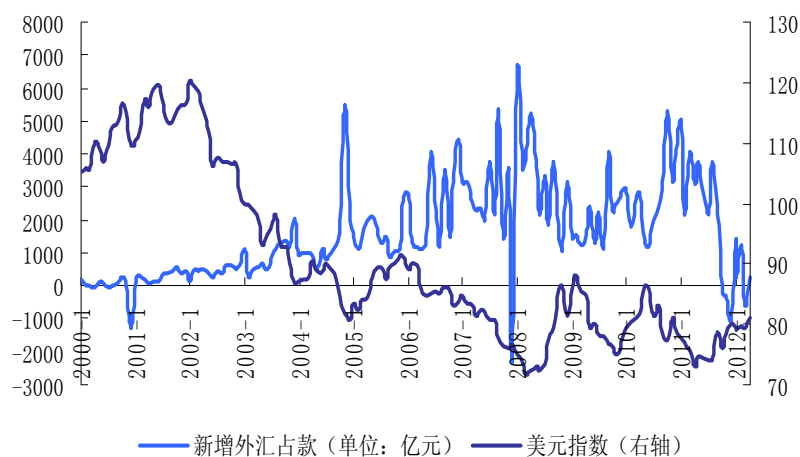
下半年贸易和吸引外商投资压力仍旧很大，“热钱”大幅流入的可能性有所缓解，预计下半年新增外汇占款将明显小于历史同期水平。未来央行仍有必要下调准备金率和降息以满足市场流动需求。

图 15: 外汇占款与存款准备金率



资料来源: CEIC, 申万研究

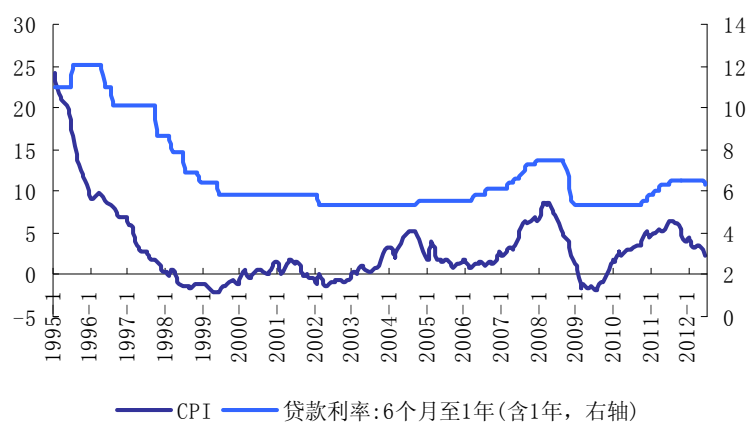
图 16: 新增外汇占款与美元走势



资料来源: Bloomberg, 申万研究

为了确保经济增长和满足市场流动性需求, 预计下半年还有 1 次降息, 2 次降准的可能, 同时将加大政策实施力度, 加大结构性减税和新非公 36 条细则的实施力度。

图 17: CPI 与降息



资料来源: CEIC, 申万研究

证券分析师承诺

李慧勇：经济。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。