

2012 年 08 月 15 日

“热钱”流出创年内新高，或将降准对冲资金外流

相关报告

《贸易顺差大幅增加推升新增外汇占款反弹——2012 年 6 月外汇占款数据分析和展望》
2012 年 7 月 13 日

《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

证券分析师

李慧勇 A0230511040009

lihy@swsresearch.com

研究支持

徐有俊

xuyj@swsresearch.com

联系人

钟嘉妮

(8621)23297484

zhongjn@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 7 月外汇占款数据分析和展望

结论或者投资建议：

- 7 月新增外汇占款为-38.2 亿元，比上月少增 529.05 亿元，是 2012 年以来继 4 月份后的年内第二次单月外汇占款净减少。由于资金受避险情绪和人民币升值套利空间收窄影响大幅外流，我们测算的“热钱”流出规模大于 4 月水平，创年内新高。7 月份 CPI 降至 1.8%以下，为后续降息和下调准备金率打开了政策空间。且 7 月份外需大幅度回落，工业增加值增速回落至 9.2%，已经低于 4 月份 9.3%的水平。因此，有必要降准对冲资金外流以减少对实体经济带来的不利影响，提供充裕的市场流动性提升对中小企业的支持力度，预计下半年还有 1 次降息，2 次降准。

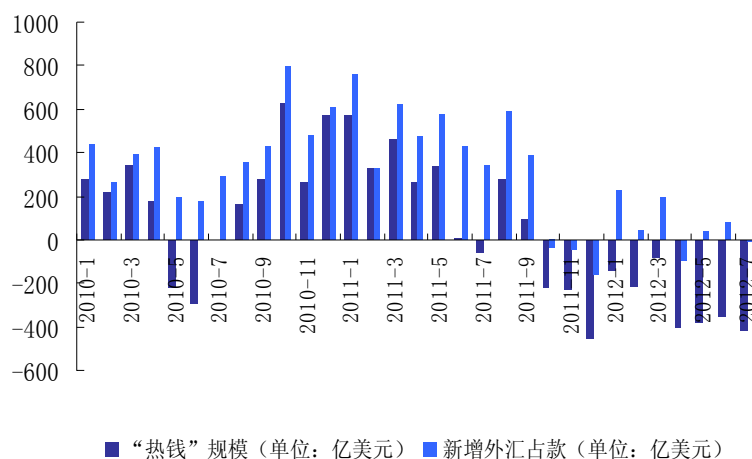
● 原因及逻辑：

- 7 月新增外汇占款为-38.2 亿元，比上月少增 529.05，为今年以来继 4 月份后的年内第二次单月外汇占款净减少。7 月新增外汇占款的大幅降低将上半年月均 504 亿元的新增外汇占款量拉低至月均 427 亿元的水平。7 月新增外汇占款虽小于 4 月水平，但是由于资金大量外流，导致 7 月“热钱”流出幅度大于 4 月，创下年内新高。
- 7 月进出口数据双双大幅低于预期，导致贸易顺差收窄 16.8%，对当月新增外汇占款贡献降低。由于季节性因素原因，我们预计外商直接投资较上月有所放缓。我们测算 7 月“热钱”流出规模为 414.3 亿美元，相比上月“热钱”流出规模多增 63.2 亿美元。
- 欧债危机并没有出现实质性好转，拖累欧盟经济陷入衰退，恐 3 季度欧盟经济还将继续下滑，美国也面临着财政悬崖和政治大选的风险，加剧了市场的避险情绪，导致大量资金外逃。6 月美元指数升势虽有所放缓，但进入 7 月后美元指数一路攀升，多次站在了 83 以上的高位，加剧了远期人民币汇率的贬值预期，增大了资金跨境流出我国的压力。
- 7 月份 CPI 降至 1.8%以下，为后续降息和下调准备金率打开了政策空间。且 7 月工业增加值增速回落至 9.2%，已低于 4 月份 9.3%的水平。考虑到新增外汇占款趋势性减少并未改变，而央票到期规模较小。有必要通过将降息降准的货币政策、支出力度增大的财政政策，以及积极引入民间资本投资的刺激政策，减少资金外流对实体经济带来的不利影响，提升对中小企业的支持力度，预计下半年还有 1 次降息，2 次降准。

1. “热钱”外流创年内新高

全国金融机构7月新增外汇占款为-38.2亿元，比上月少增529.05亿元，为今年以来继4月份的年内第二次单月外汇占款净减少。其金额虽然低于4月-605.7亿元的规模，但由于资金受避险情绪影响大幅外流，我们测算的“热钱”流出幅度大于4月水平，流出规模为414.3亿美元。相比上月“热钱”流出规模多增63.2亿美元，创下年内新高。

图1：“热钱”流出创年内新高



资料来源：CEIC，申万研究

7月进出口贸易顺差为251.5亿美元，收窄16.8个百分点，大幅低于市场预期。

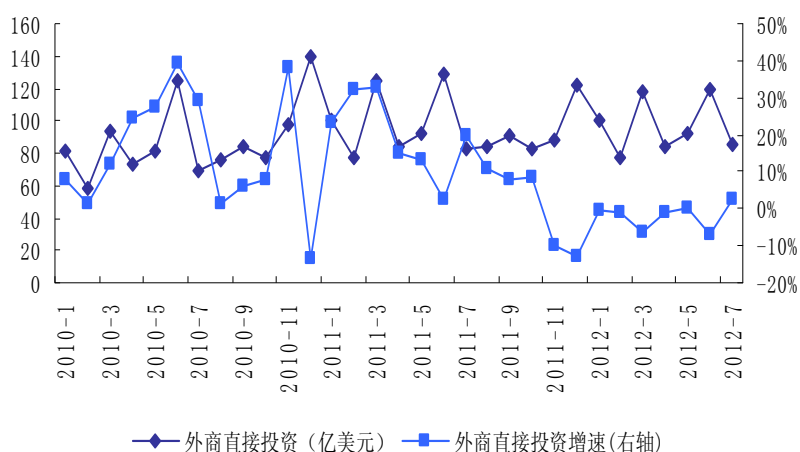
图2：7月贸易余额环比6月减少65.8亿美元



资料来源：CEIC，申万研究

由于季节性因素原因，预计7月外商直接投资金额较上月120亿美元有所降低，为85亿美元。

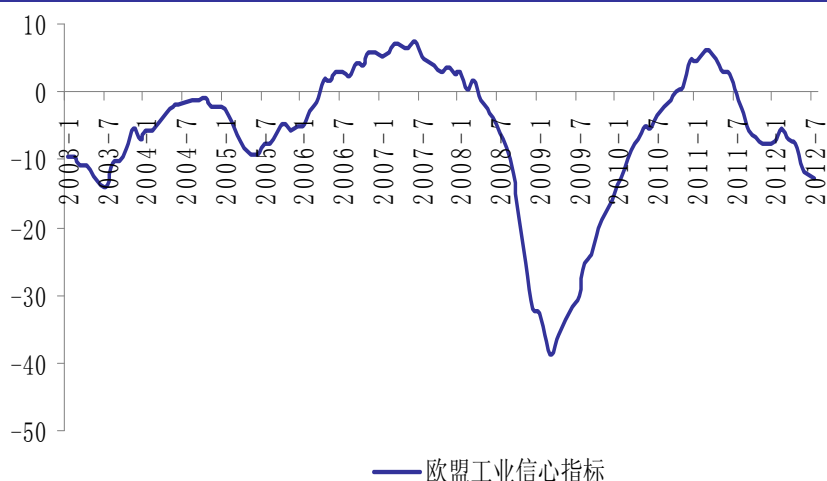
图 3：外商直接投资及其增速



资料来源：CEIC，申万研究

欧债危机并没有出现实质性好转，拖累欧盟经济陷入衰退，恐 3 季度欧盟经济还将继续下滑。

图 4：欧盟工业信心指标持续下滑



资料来源：Bloomberg，申万研究

美国经济复苏放缓，PMI 指数连续两个月低于 50 的水平，表明美国经济复苏仍需时日。且面临着财政悬崖和政治大选的风险，加剧了市场资金的避险情绪，导致资金外逃。

图 5：美国 PMI 指数



资料来源：CEIC，申万研究

6 月美元指数升势虽有所放缓，但 7 月后美元指数一路攀升，多次站在了 83 以上的高位，加剧了人民币汇率远期贬值的预期，增大了资金流出的压力。

图 6：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。7 月美国 VIX 风险指数略有下跌，但仍维持高位震荡。

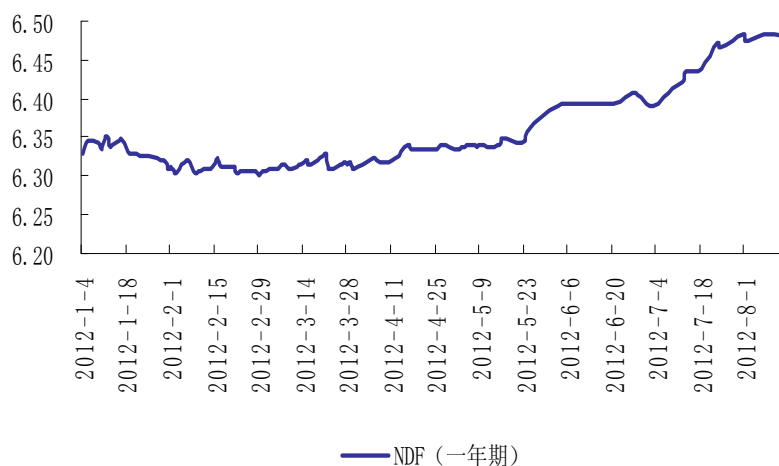
图 7: VIX 风险指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

7月一年期人民币汇率贬值预期较6月大幅增强,是导致资金外逃的另一个主要原因。

图 8: 人民币汇率预期 (一年期 NDF)



资料来源: WIND, 申万研究

2. 通胀和工业增加值回落、“热钱”大幅流出为政策调整打开空间

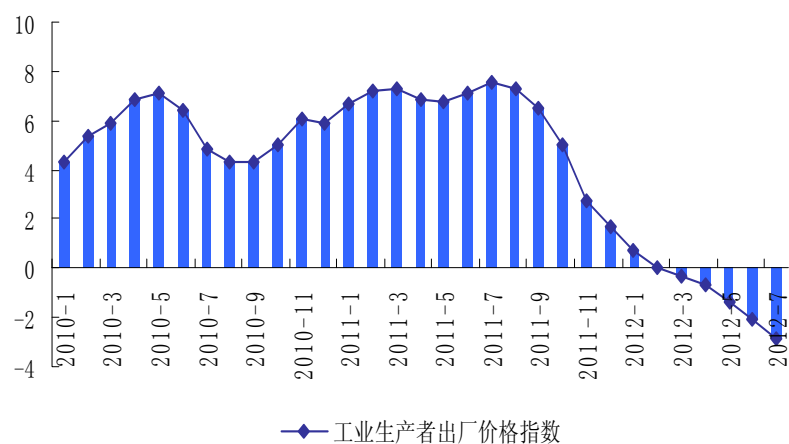
7月份CPI为1.8%,降至到2%水平以下,为后续降息和下调准备金率打开了政策空间。

图 9：通胀持续回落



资料来源：CEIC，申万研究

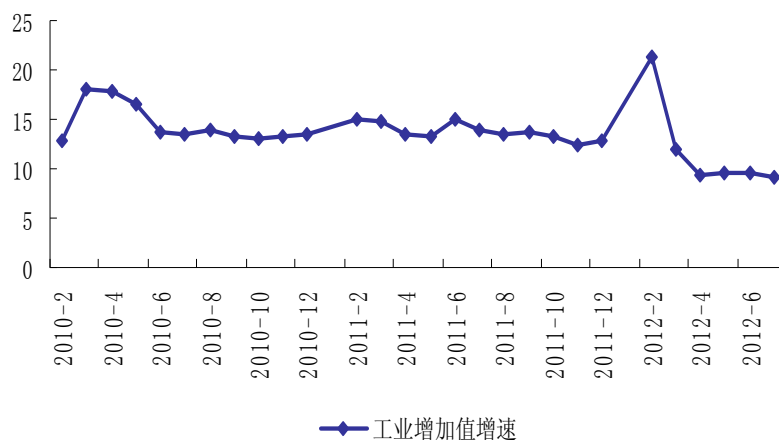
图 10：PPI 持续回落



资料来源：CEIC，申万研究

7月工业增加值增速回落至9.2%，已低于4月份9.3%的水平，表明经济下行压力增大，但大幅下滑的可能性不大。

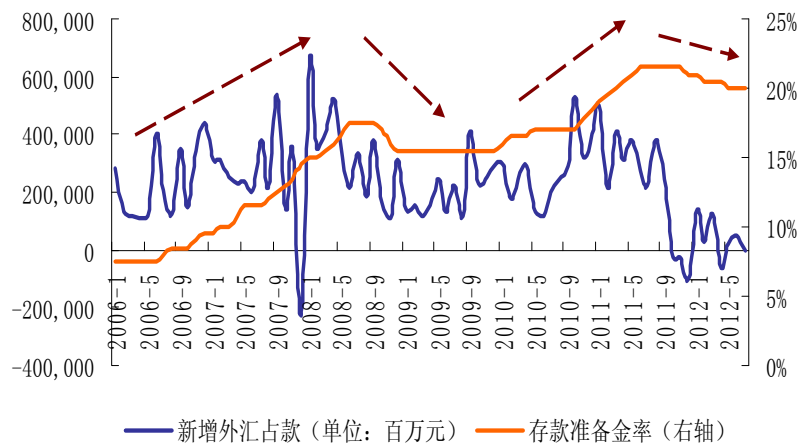
图 11：7月工业增加值已低于4月水平



资料来源：CEIC，申万研究

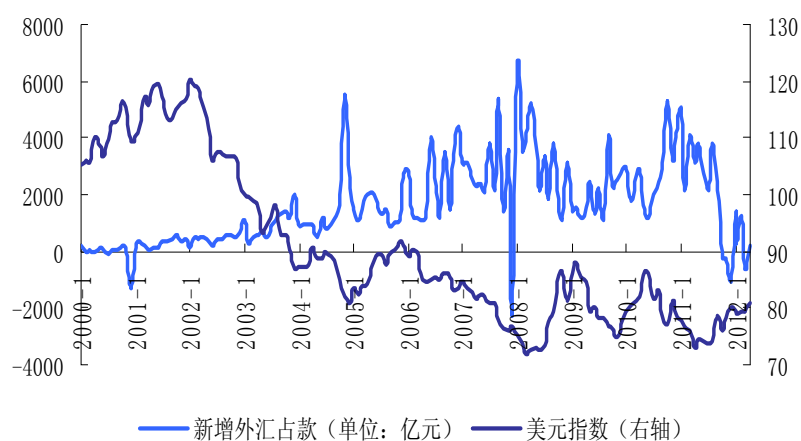
考虑到新增外汇占款趋势性减少并未改变，而央票到期规模较小，因此，有必要通过将降息降准的货币政策、支出力度增大的财政政策，以及积极引入民间资本投资等措施，减少资金外流对实体经济带来的不利影响，提供充裕的市场流动性提升对中小企业的支持力度，预计下半年还有1次降息，2次降准。

图 12：外汇占款与存款准备金率



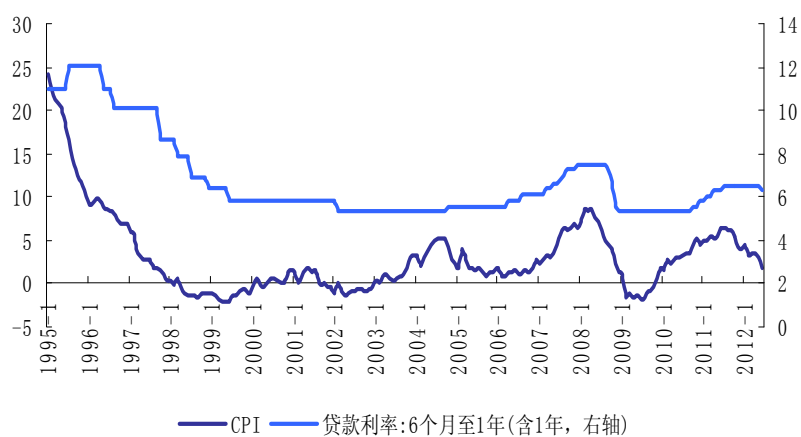
资料来源：CEIC，申万研究

图 13: 新增外汇占款与美元走势



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 14: 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。