

2012 年 09 月 19 日

# 新增外汇占款加速下滑，“热钱”流出再创年内新高

## 相关报告

《仍在筑底 结构信号偏积极——2012 年 8 月经济数据分析》

2012 年 9 月 10 日

《中西部工业生产决定经济调整步伐——基于区域经济结构分析》

2012 年 8 月 23 日

《等待制度红利——2012 年下半年宏观经济报告》

2012 年 8 月 23 日

《出口将进入弱周期低增长阶段——基于季调技术的分析》

2012 年 8 月 6 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](mailto:lihy@swsresearch.com)

### 研究支持

徐有俊 A0230112070007

[xuyj@swsresearch.com](mailto:xuyj@swsresearch.com)

### 联系人

钟嘉妮

(8621) 23297484

[zhongjia@swsresearch.com](mailto:zhongjia@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 8 月外汇占款数据分析和展望

### 结论或者投资建议：

- 8 月新增外汇占款为-174.34 亿元，延续上月下跌趋势，比 7 月减少 136.13 亿元，创下今年 4 月份以来的新低，也是今年继 4 月份后的年内第三次单月外汇占款净减少。受 8 月整体人民币贬值加剧以及全球金融市场资金避险情绪影响，“热钱”大幅外流规模也再次创下年内新高，我们测算的“热钱”流出规模大于 7 月水平。8 月份 CPI 虽小幅增加，但仍维持在 2.0% 的低位，为后续降息和下调准备金率打开了政策空间。8 月份外需虽有小幅反弹，但大大低于预期；工业增加值增速持续回落至 8.9%，使得经济下行压力增大，虽然结构上出现了较为积极的信号，但是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，提供充裕的流动性以提升对中小企业的支持力度，我们维持下半年还有 1 次降息，2 次降准的判断。

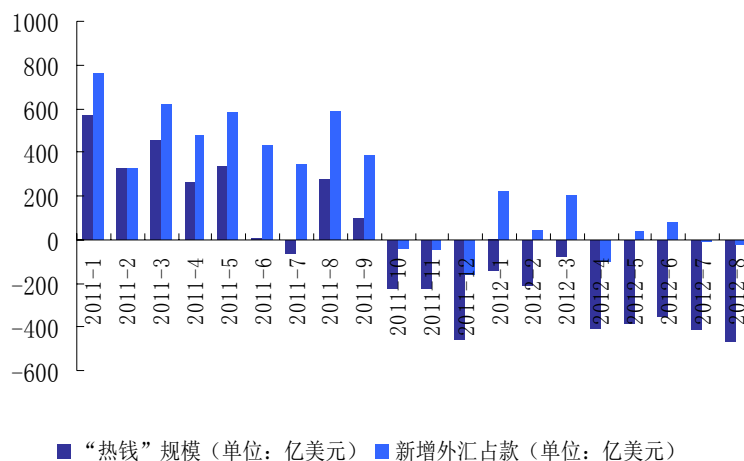
### ● 原因及逻辑：

- 8 月新增外汇占款为-174.34 亿元，比上月减少 136.13 亿元，是今年继 4 月份后的年内第三次单月外汇占款净减少，已经连续 2 个月负增长。8 月外贸顺差虽然比 7 月有小幅增加，但是由于资金大量外流，导致 8 月“热钱”流出规模大于 7 月。
- 8 月进出口出现分化，出口同比增速小幅增加，进口同比增速大幅下滑，带动当月贸易顺差扩大。但是，贸易顺差扩大难抵“热钱”加速流出步伐。我们测算 8 月“热钱”流出规模为 465.7 亿美元，相比上月“热钱”流出规模多增 51.4 亿美元，再度创下年内新高。
- 欧债危机拖累欧盟经济陷入衰退，并未取得实质性好转，欧元区经济状况评估仍然较差。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。8 月美元指数虽较 7 月有所回落，但是仍站在 82 的平均高位，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。
- 8 月份 CPI 小幅反弹，但仍维持在 2.0% 的低位，为后续降息和下调准备金率打开了政策空间。8 月份外需虽有小幅提升，但大幅低于预期，工业增加值增速持续回落至 8.9%，使得经济下行压力增大，虽然结构上出现了较为积极的信号。但是，考虑到新增外汇占款趋势性减少并未改变，有必要通过货币政策进行降息降准、增大财政支出力度，以及完善民间资本投资机制，减少资金外流对实体经济带来的不利影响，通过多种渠道加大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”外流再创年内新高

8月新增外汇占款为-174.34亿元，延续上月下跌趋势，比7月减少136.13亿元，创下今年4月份以来的新低，也是今年继4月份后的年内第三次单月外汇占款净减少。我们测算8月“热钱”流出规模为465.7亿美元，相比上月“热钱”流出规模多增51.4亿美元，再度创下年内新高。

图1：“热钱”流出规模再创年内新高



料来源：CEIC，申万研究

8月进出口出现分化，出口同比增速小幅增加，进口同比增速大幅下滑，带动当月贸易顺差扩大。但是，贸易顺差扩大难抵“热钱”加速流出步伐。

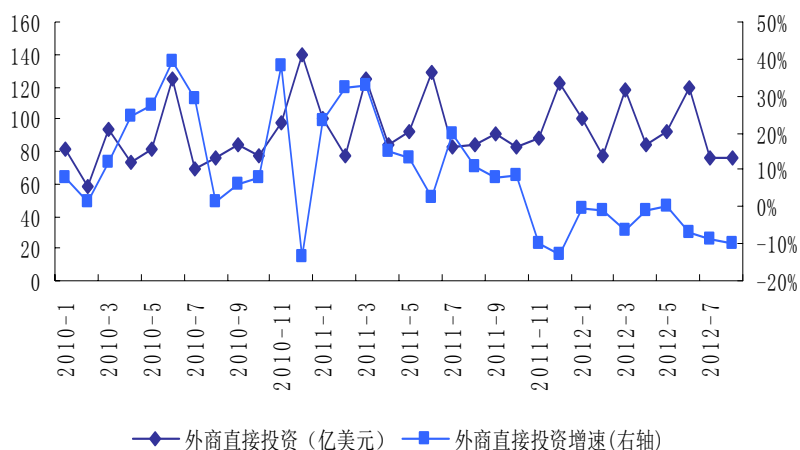
图2：8月贸易顺差扩大难抵“热钱”流出



资料来源：CEIC，申万研究

预计8月外商直接投资金额呈继续下滑走势，为76亿美元。

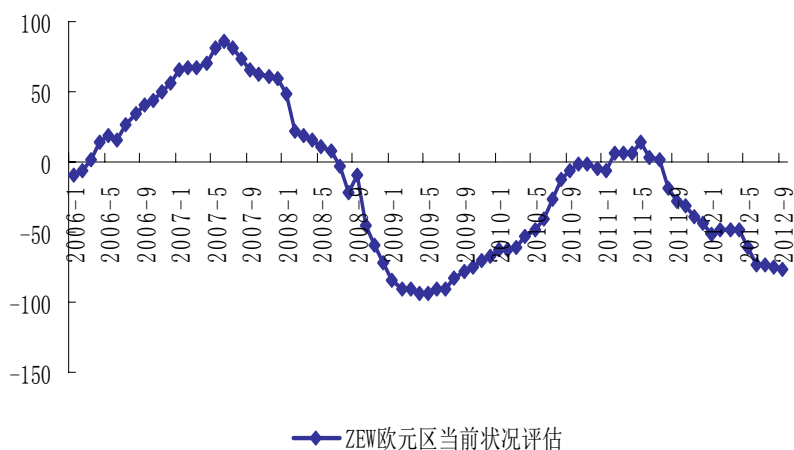
图 3：外商直接投资及其增速



资料来源：CEIC，申万研究

欧债危机拖累欧盟经济陷入衰退，并未取得实质性好转，欧元区经济状况评估仍然较差，恐3季度欧盟经济还将继续下滑。

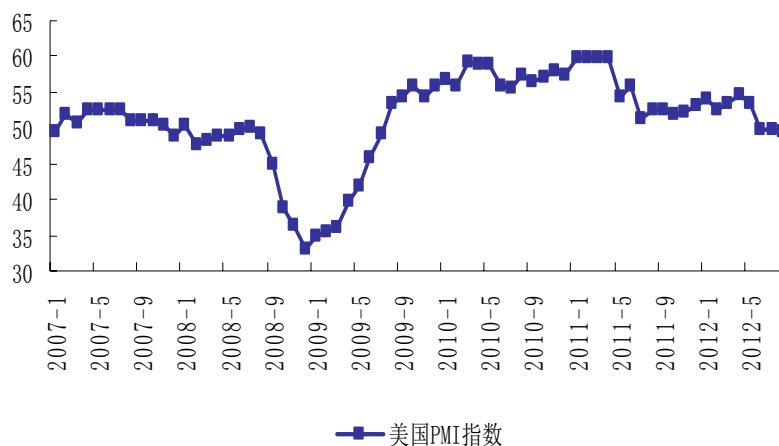
图 4：欧元区当前状况评估



资料来源：Bloomberg，申万研究

美国经济复苏放缓，PMI 指数连续 3 个月低于 50 的水平，且 8 月比 7 月回落 0.2 个百分点，表明美国经济恢复力度较弱。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

8 月美元指数虽较 7 月有所回落, 但是仍站在 82 的平均高位, 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。

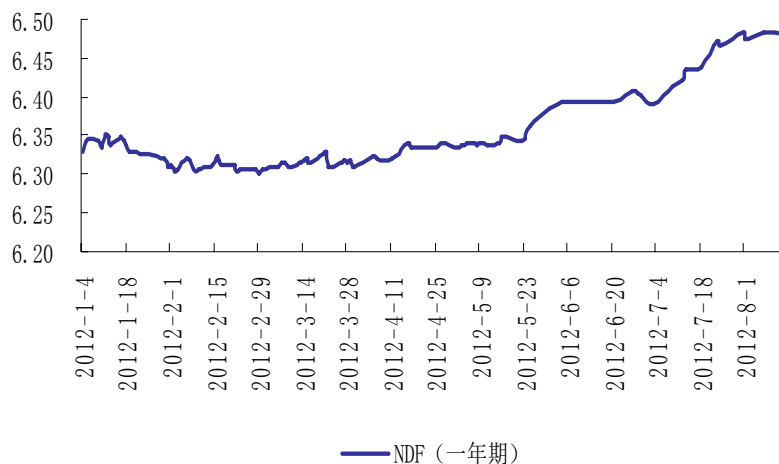
图 6: 美元指数



资料来源: Bloomberg, 申万研究

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

图 7：人民币汇率预期（一年期 NDF）

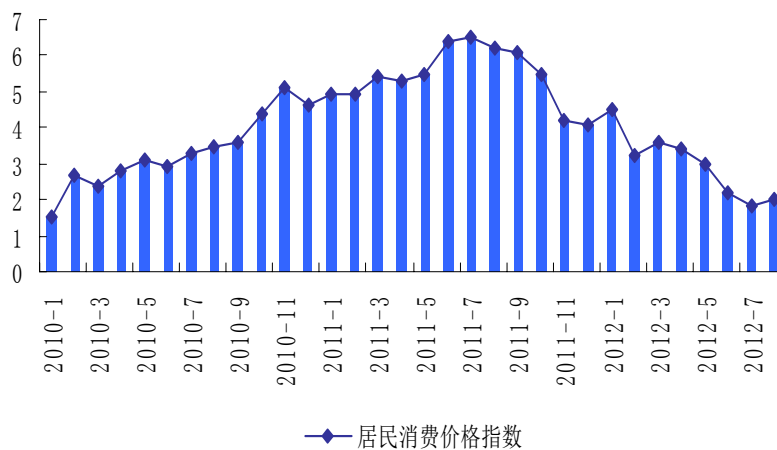


资料来源：WIND，申万研究

## 2. 外汇占款持续低位为政策调整打开空间

8 月份 CPI 小幅反弹，但仍维持在 2.0% 的低位，为后续降息和下调准备金率打开了政策空间。

图 8：通胀维持低位



资料来源：CEIC，申万研究

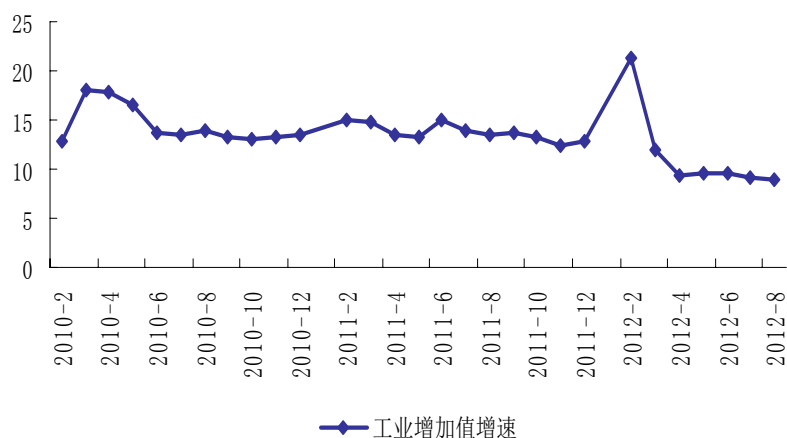
图9：PPI 持续回落



资料来源：CEIC，申万研究

8月份外需虽有小幅提升，但大幅低于预期，工业增加值增速持续回落至8.9%，使得经济下行压力增大。

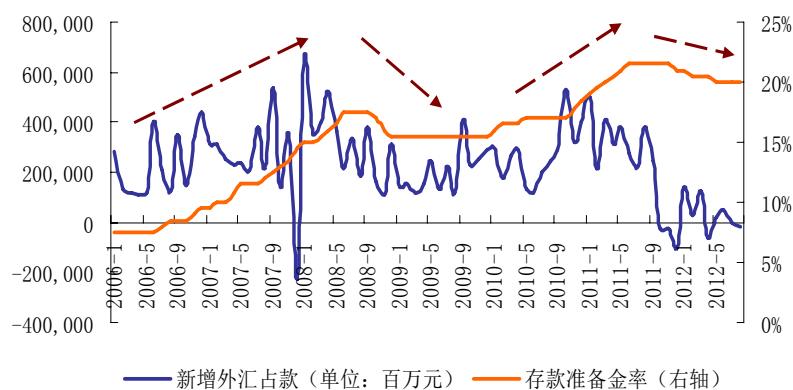
图10：经济下行压力增大



资料来源：CEIC，申万研究

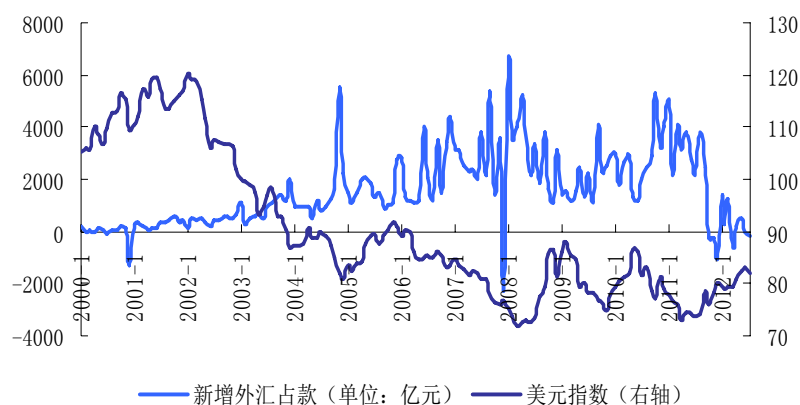
虽然结构上出现了较为积极的信号。但是，考虑到新增外汇占款趋势性减少并未改变，有必要通过货币政策进行降息降准、增大财政支出力度，以及完善民间资本投资机制，减少资金外流对实体经济带来的不利影响，通过多种渠道加大对中小企业的支持力度，预计下半年还有1次降息，2次降准。

图 11：外汇占款与存款准备金率



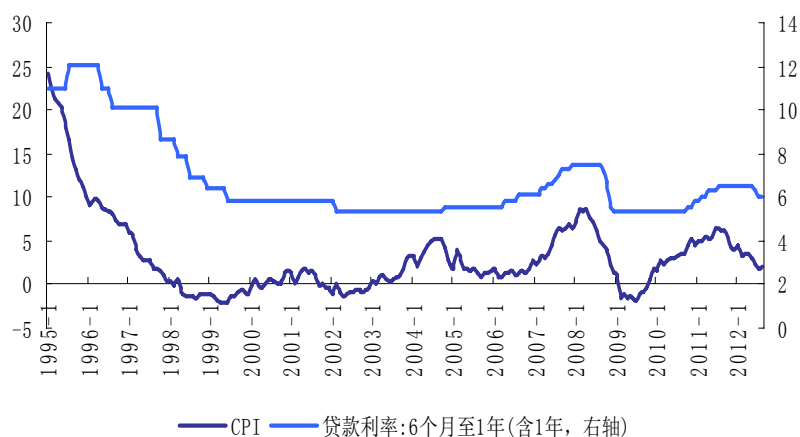
资料来源：CEIC，申万研究

图 12：新增外汇占款与美元走势



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 12：CPI 与降息



资料来源：Bloomberg，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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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。

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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。市场有风险，投资需谨慎。

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，属于非公开资料。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。