

2012 年 10 月 22 日

人民币升值预期加剧推动新增外汇占款大幅增加

相关报告

《L 型底部波动 4 季度略有回升——2012 年 3 季度及 9 月经济数据分析》
2012 年 10 月 19 日

《新增外汇占款加速下滑，“热钱”流出再创年内新高——2012 年 8 月外汇占款数据分析和展望》
2012 年 9 月 19 日

《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

证券分析师

李慧勇 A0230511040009
lihy@swsresearch.com

研究支持

徐有俊 A0230112070007
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 9 月外汇占款数据分析和展望

结论或者投资建议：

- 9 月新增外汇占款为 1306.8 亿元，结束此前新增外汇占款连续两个月下跌的走势，为今年年内以来单月新增外汇占款次高水平，仅次于今年 1 月份的 1409.4 亿元。近期经济和金融数据显示出我国经济企稳回升迹象显著。受 9 月贸易大幅反弹和人民币升值预期增强影响，企业、机构加大了售汇意愿，带动了当月新增外汇占款走高。此外，外围发达国家美欧日宣布新一轮量化宽松政策后人民币升值预期再度升温，资金外流步伐放缓，也是导致 9 月新增外汇占款增加的主要原因。9 月份新增外汇占款止跌回升突破千亿元，对缓解市场流动性起到一定积极作用，但是新增量远低于仍远低于 2009 年以来月均 2000 亿元的平均水平，考虑到未来资金流动仍存在较大的不确定性、经济仍在底部徘徊，稳增长仍需要加大政策支持力度，因此我们并不能完全排除降准和降息的可能，我们暂时维持降准 2 次和降息一次的判断。

● 原因及逻辑：

- 9 月新增外汇占款为 1306.8 亿元，比上月增加 1481.1 亿元，结束此前 7 月和 8 月新增外汇占款连续两个月下跌的走势，为今年年内以来单月新增外汇占款次高水平，仅次于今年 1 月份的 1409.4 亿元。我们测算 9 月“热钱”流出 190.9 亿美元，比 8 月大幅减少了 274.9 亿美元，资金跨境流出放缓，推动当月新增外汇占款增加。
- 9 月进出口双双回升，但由于出口增速反弹力度大于进口，使得顺差大幅度增加，而人民币重回升值预期背景下，企业、投资者以及机构加大对银行售汇力度，导致银行新增外汇占款增加。
- 外围发达国家美欧日宣布新一轮量化宽松政策后人民币升值预期再度升温，尤其在美联储 QE3 政策作用下，人民币兑美元汇率于即期市场近期连创新高，推动人民币升值预期增强，投机动力增强减缓了资金外流步伐，这也是导致 9 月新增外汇占款增加的主要原因。
- 近期经济和金融数据显示，9 月份投资、消费和出口均有所改善，经济已经企稳在 L 型底部波动。我们维持经济“二探三稳四回升”的判断，尽管回升幅度不是很大，但 4 季度经济将有望回升。国内经济形势日趋企稳，基本面好转降低了资金流出压力，预计 4 季度新增外汇占款将比此前有所改善。

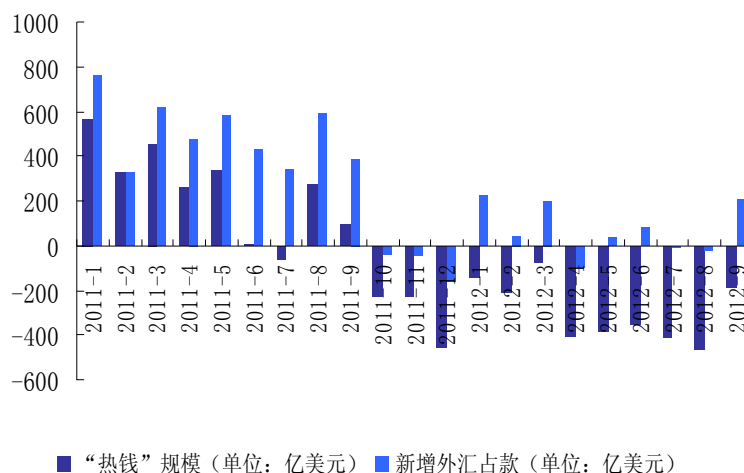
- 此前央行一直通过提高和降低准备金率来对冲外汇占款，这也是我国基础货币投放的一个主要渠道。但 7 月份降息之后，央行并没有像市场预期那样继续降准降息而是主要通过逆回购等常规手段来落实宽松的货币政策，从政策实施的效果看，信贷和货币都保持了持续快速稳定的增长，效果良好，与以前相比，降息和降准的概率明显降低。但考虑到未来资金流动仍存在较大的不确定性、经济仍在底部徘徊，稳增长仍需要加大政策支持力度，因此我们并不能完全排除降准和降息的可能，我们暂时维持降准 2 次和降息一次的判断。

1. 新增外汇占款大幅提升

9 月新增外汇占款为 1306.8 亿元，比上月增加 1481.1 亿元，结束此前 7 月和 8 月新增外汇占款连续两个月下跌的走势，为今年年内以来单月新增外汇占款次高水平，仅次于今年 1 月份的 1409.4 亿元。

我们测算 9 月“热钱”流出 190.9 亿美元，比 8 月大幅降低了 274.9 亿美元，资金跨境流出放缓，推动当月新增外汇占款增加。

图 1：新增外汇占款大幅增加



资料来源：CEIC，申万研究

9 月进出口双双反弹，由于出口增速反弹力度大于进口，使得顺差大幅度增加，而人民币重回升值预期背景下，企业、投资者以及机构加大对银行售汇力度，直接导致银行新增外汇占款增加。

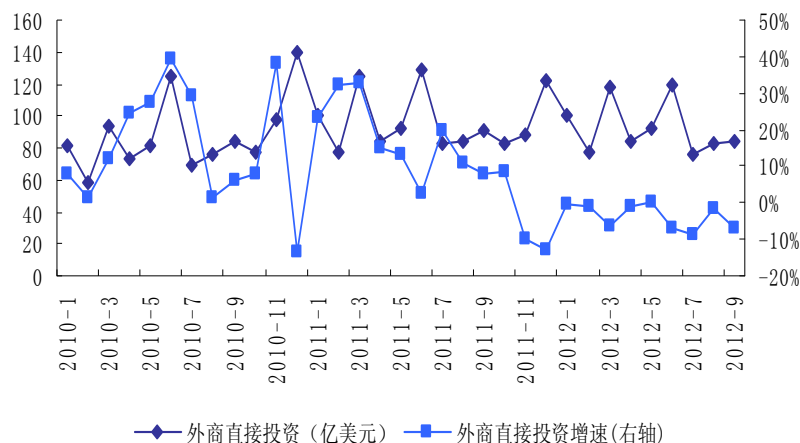
图 2：9 月外贸顺差大幅增加



资料来源：CEIC，申万研究

9月吸引外商直接投资金额连续4个月负增长，9月外商直接投资呈继续下滑走势，为84.3亿美元，同比下降6.8%。

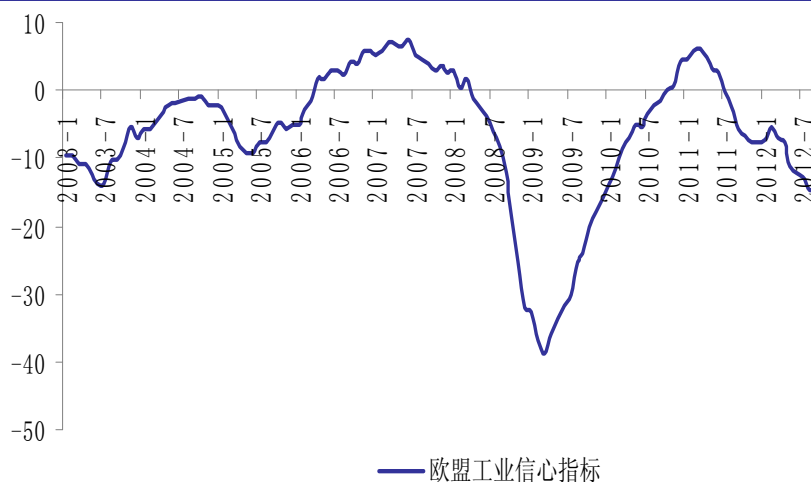
图3：外商直接投资及其增速



资料来源：CEIC，申万研究

欧盟工业信心指标下滑显著，表明欧债危机拖累欧盟经济，欧盟经济并未取得实质性好转，推动了市场资金避险情绪增强。

图4：欧盟工业信心指标下滑



资料来源：Bloomberg，申万研究

从7月末到9月中旬，美元指数一路下跌，重新回到80以下，推升了人民币汇率，降低了资金跨境流出我国的压力。