

2012 年 10 月 25 日

人民币升值预期增强，加大企业售汇意愿

——宏观日报 2012.10.25

相关研究

稳外贸政策密集落实，四季度外贸有望好转——宏观日报 2012. 10. 24

3 季度住房贷款大幅增加——宏观日报 2012. 10. 23

两大原因带动 9 月外汇占款增加——宏观日报 2012. 10. 22

9 月数据偏积极 关注结构——宏观日报 2012. 10. 19

9 月第一产业和轻工业用电量增速提升——宏观日报 2012. 10. 18

推动海洋经济发展，实现转型与稳增长——宏观日报 2012. 10. 17

《节能减排“十二五”规划》发布，细化指标，量化措施——宏观日报 2012. 10. 16

证券分析师

李慧勇 A0230511040009

lihy@swsresearch.com

孟祥娟 A0230511090004

mengxi@swsresearch.com

谢伟玉 A0230512070007

xiewy@swsresearch.com

研究支持

徐有俊 A0230112070007

xuyj@swsresearch.com

钟嘉妮 A0230112070027

zhongjin@swsresearch.com

联系人

吉灵浩

(8621)23297336

jilh@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>

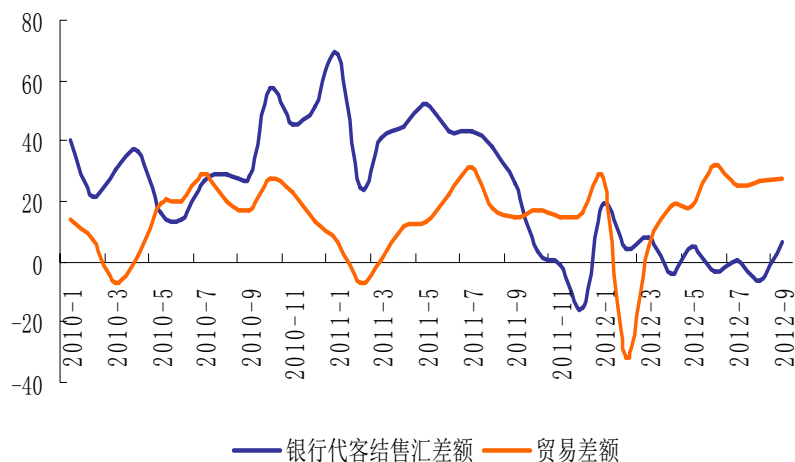
om

- 外管局公布 9 月银行代客结售汇数据，9 月银行代客结汇 1374 亿美元，售汇 1311 亿美元，结售汇顺差 63 亿美元。同期，银行代客远期结汇签约 138 亿美元，远期售汇签约 189 亿美元，远期净售汇 57 亿美元。
- 9 月银行代客结售汇顺差较 8 月大幅提升，比 8 月增加了 126 亿美元。主要原因是受 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，从而提升了 9 月银行代客结售汇顺差。
- 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。
- 但是银行代客远期结汇签约 133 亿美元，远期售汇签约 189 亿美元，远期净售汇 57 亿美元。主要由于市场对远期人民币汇率是否持续升值持谨慎态度，加大了远期外汇的购买，使得 9 月远期结售汇逆差扩大，比 8 月增加了 45 亿美元。
- 短期看随着美国量化宽松政策的持续实施，以及美国大选将矛头指向人民币汇率，预计人民币仍将小幅升值，这将促使企业、个人以及机构的售汇意愿增强。
- 其他关注：（1）10 月汇丰制造业 PMI 预览值创 3 个月新高（2）欧元区 PMI 继续下滑，德国经济将维持低位。

1、人民币升值预期增强，加大企业售汇意愿

外管局公布9月银行代客结售汇数据，9月银行代客结汇1374亿美元，售汇1311亿美元，结售汇顺差63亿美元。同期，银行代客远期结汇签约138亿美元，远期售汇签约189亿美元，远期净售汇57亿美元。

图 1：9 月银行代客结售汇大幅提升



资料来源：CEIC，申万研究

9月银行代客结售汇顺差较8月大幅提升，比8月增加了126亿美元。主要原因是受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，从而提升了9月银行代客结售汇顺差。

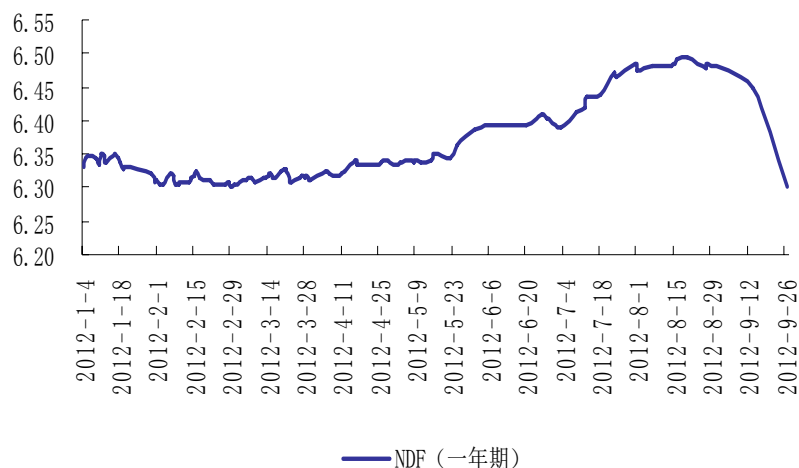
图 2：9 月外贸顺差大幅增加



资料来源：CEIC，申万研究

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。

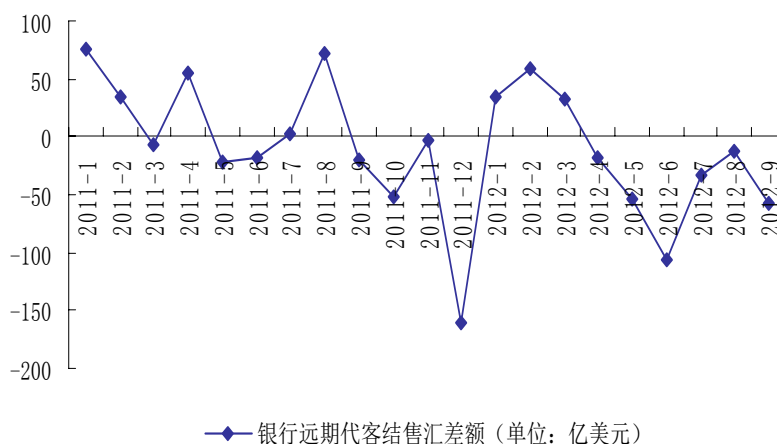
图 3：人民币汇率预期（一年期 NDF）



资料来源：WIND，申万研究

但是银行代客远期结汇签约133亿美元，远期售汇签约189亿美元，远期净售汇57亿美元。主要由于市场对远期人民币汇率是否持续升值持谨慎态度，加大了远期外汇的购买，使得9月远期结售汇逆差扩大，比8月增加了45亿美元。

图 4：银行远期结售汇差额



资料来源：WIND，申万研究

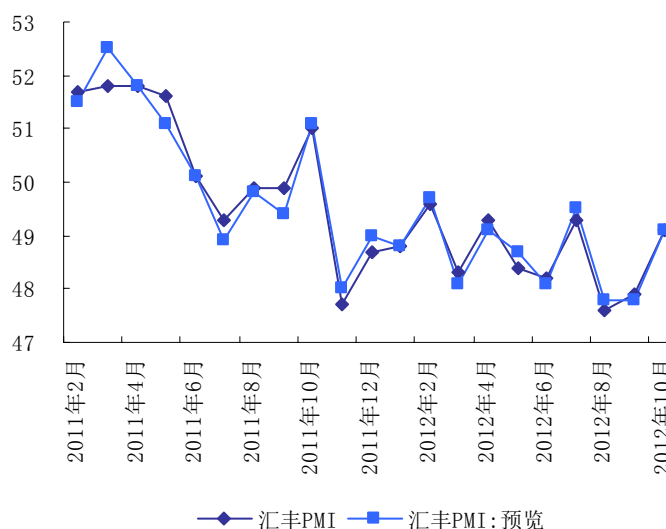
短期看随着美国量化宽松政策的持续实施，以及美国大选将矛头指向人民币汇率，预计人民币仍将小幅升值，这将促使企业、个人以及机构的售汇意愿增强。

2、10 月汇丰制造业 PMI 预览值创 3 个月新高

汇丰中国今日发布报告称，汇丰中国 10 月制造业 PMI 指数初值为 49.1，达到 3 个月以来最高。而 9 月为 47.9。中国制造业产出指数初值录得 48.4（9 月为 47.3），亦达到 3 个月以来最高。

从数据看，汇丰 PMI 终值和预览值方向基本保持一致，因此 10 月份汇丰 PMI 回升的概率较大。

图5：汇丰PMI预览值与终值走势基本一致

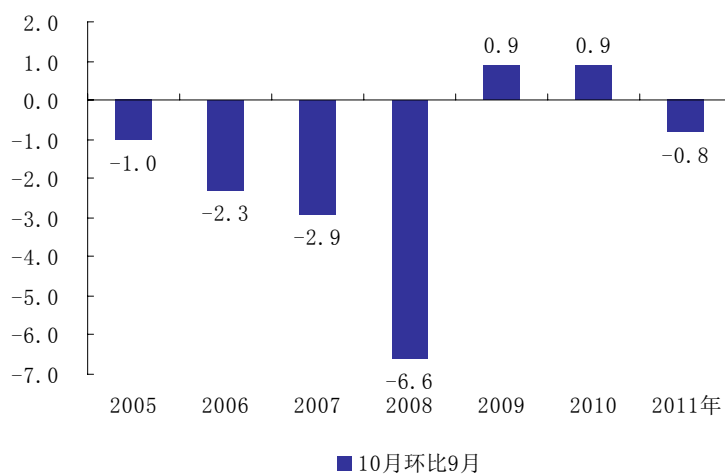


资料来源：WIND，申万研究

从统计局公布的制造业PMI数据看，2005-2010年中，仅有2009-2010年的10月份环比9月份是提升的，因此如果10月份统计局的数据能小幅回升，则表明当前经济有明显改善。

如果回落，则要看回落的幅度与均值的比较，10月PMI表现好于均值的可能性大。这将进一步验证我们给出的4季度经济将小幅回升的判断。

图6：制造业PMI10月份环比9月变动情况

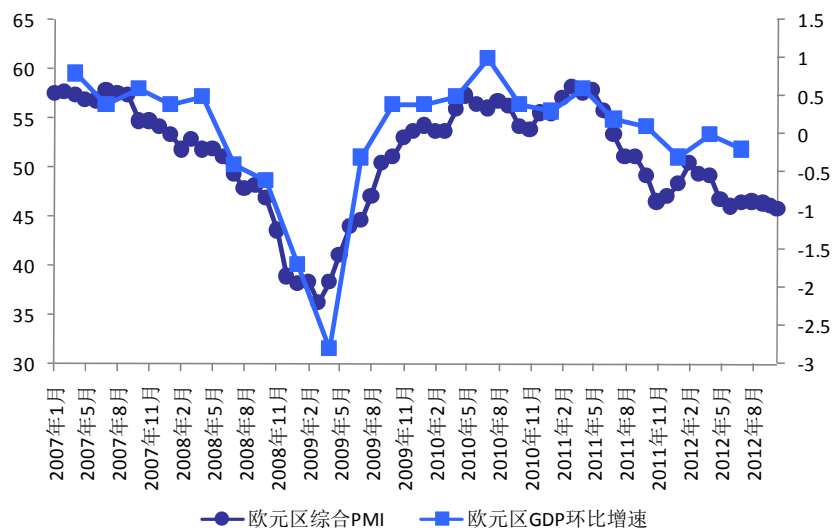


资料来源：WIND，申万研究

3、欧元区PMI继续下滑，德国经济将维持低位

欧元区10月综合PMI产出初值下滑至45.8，创40个月来新低。其中，制造业PMI初值从上月的46.1下降至45.3。产出继续下滑主要因为新订单指数进一步收缩。分国家来看，德国10月产出指数和制造业PMI初值均继续下滑，分别为48.1和49.3，但是速度慢于7月和8月；而法国的产出和制造业PMI连续2月回升，分别为44.8和43.5；德法以外的欧元区国家产出下滑明显。欧元区公司为了应对商品和服务的需求疲软，减少产能且继续裁员，但失业率下滑速度有所放缓。

图 7：欧元区综合 PMI 预示下半年欧元区经济在底部徘徊



资料来源：彭博，申万研究

德国 10 月 IFO 商业信心指数从 9 月的 101.4 跌至 100，连续 6 个月下滑；10 月当前商业景气指数也下滑至 107.3，未来商业景气指数与上月持平，为 93.2。由于欧元区债务危机未解，西班牙深陷地方债务囹圄，德国经济因此阴霾笼罩，国内外需求低迷。分行业来看，贸易和工业连续 6 月下滑，10 月商业信心指数跌至-7；制造业信心指数连续 4 个月下降，据制造业报告显示，当前产能利用率低于上季度，但是制造业景气度预期 6 月来首次轻微回升。零售和批发业的商业信心指数上月均有所回暖，但是 10 月又再次下挫，分别为-5.9 和-3.3。建筑业 10 月商业信心指数跌至-11.9。

从以上数据来看，我们认为德国 4 季度经济增速恐将维持低位，由于欧元区制造业依然收缩，商业环境不容乐观。

信息披露

证券分析师承诺

李慧勇, 孟祥娟, 谢伟玉: 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 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、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。