

2012 年 11 月 19 日

结汇意愿降低带动新增外汇占款环比大幅下滑

——2012 年 10 月外汇占款数据分析

相关报告

《人民币升值预期加剧推动新增外汇占款大幅增加——2012 年 9 月外汇占款数据分析和展望》
2012 年 10 月 25 日

《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

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>

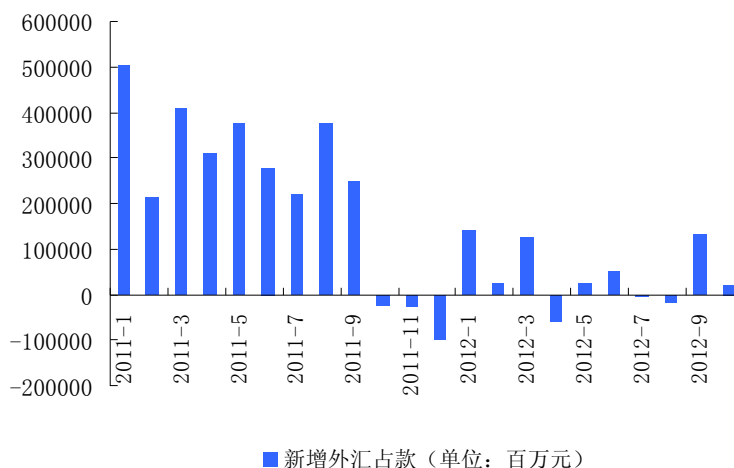
结论或者投资建议：

- 10 月新增外汇占款为 216.3 亿元，比上月下降了 1090.5 亿元，与同期的人民币汇率升值和大幅贸易顺差形成鲜明对比。主要原因是人民币对美元虽有升值，但市场预期的不确定性增强，大幅降低了企业和居民的结汇意愿，从而使得金融机构新增外汇占款量出现环比下滑。虽然 10 月新增外汇占款维持正增长，但是由于增幅降低，对市场的流动性影响有限。预计近期央行仍会通过灵活的逆回购操作来合理调节未来到期逆回购的期限分布，以落实宽松的货币政策，短期下调准备金率的概率降低。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，我们维持 2013 年底之前降准 2 次、降息 1 次的判断，并且认为降息的时间之窗是明年上半年。
- 原因及逻辑：**
- 10 月新增外汇占款为 216.3 亿元，连续两个月正增长，但 10 月新增外汇占款相比 9 月份的 1306.8 亿元出现大幅环比降低，比 9 月减少了 1090.5 亿元。9 月央行外汇占款为 20.4 亿元，大幅低于同期金融机构外汇占款新增额，央行购汇力度降低使得商业银行持有大量外汇头寸。预计 10 月份央行口径的外汇占款也不会太高，一定程度上表明央行通过外汇占款投放基础货币积极性不高。
- 10 月出口大幅回升，由于出口反弹幅度再次提升带动贸易顺差大幅增加，10 月贸易顺差为 319.9 亿美元，创下 2010 年以来贸易顺差的新高。一般来说贸易顺差越大，企业结售汇后形成的新增外汇占款越大，但是 10 月新增外汇占款大幅低于市场预期，与同期的人民币汇率升值和大幅贸易顺差形成鲜明对比。
- 10 月即期人民币中间汇率升值幅度为 0.67%，而 10 月人民币升值预期波动强烈，增大了市场预期的不确定性，大幅降低了企业、投资者及机构对银行的售汇意愿和力度，导致金融机构新增外汇占款增幅放缓。
- 虽然 10 月新增外汇占款少增，但年末财政存款或将大量投放，因此，预计近期央行仍会通过灵活的逆回购操作来合理调节未来到期逆回购的期限分布，以落实宽松的货币政策，短期下调准备金率的概率降低。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，我们维持 2013 年底之前降准 2 次、降息 1 次的判断，并且认为降息的时间之窗是明年上半年。

1. 新增外汇占款环比大幅下滑

10月新增外汇占款为216.3亿元，连续两个月正增长，但10月新增外汇占款相比9月份的1306.8亿元出现大幅环比降低，比9月减少了1090.5亿元。

图1：新增外汇占款环比大幅降低



资料来源：CEIC，申万研究

10月出口大幅回升，由于出口反弹幅度再次提升带动贸易顺差大幅增加，10月贸易顺差为319.9亿美元，创下2010年以来贸易顺差额的新高。一般来说贸易顺差越大，企业结售汇后形成的新增外汇占款越大，但是10月新增外汇占款大幅低于市场预期，与同期的人民币汇率升值和大幅贸易顺差形成鲜明对比。

图2：10月外贸顺差大幅增加



资料来源：CEIC，申万研究

10月美元指数下跌趋稳，再次重新回到80以下，同时人民币对美元升值，10月即期人民币中间汇率升值幅度为0.67%，而10月人民币升值预期波动强烈，增大了市场预期的不确定性，大幅降低了企业、投资者及机构对银行的售汇意愿和力度，导致金融机构新增外汇占款增幅放缓。

图3：美元指数回落趋稳



资料来源：Bloomberg，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，但是市场对人民币汇率的不确定性预期增强，10月人民币汇率经历了先贬值再升值的走势。

图4：人民币汇率预期（一年期 NDF）

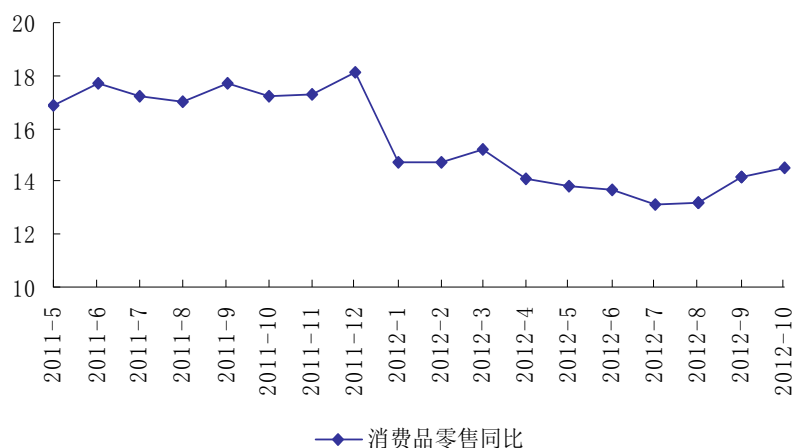


资料来源：WIND，申万研究

2. 年内降准概率降低

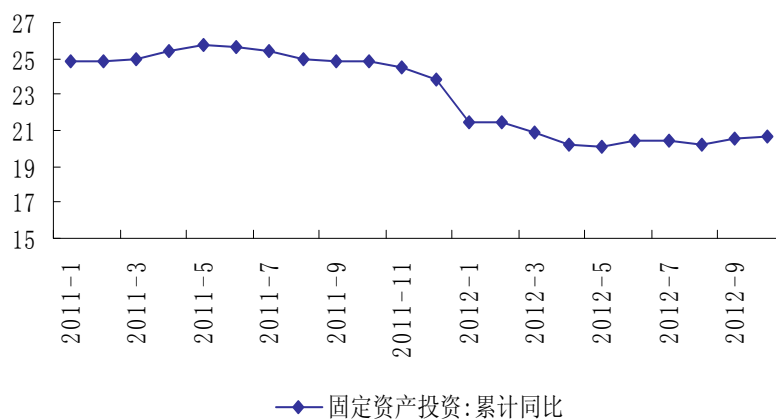
近期经济和金融数据显示，10月份投资、消费、工业增加值增速、出口均有所改善，经济已经企稳在L型底部波动。

图5：消费连续提升



资料来源：CEIC，申万研究

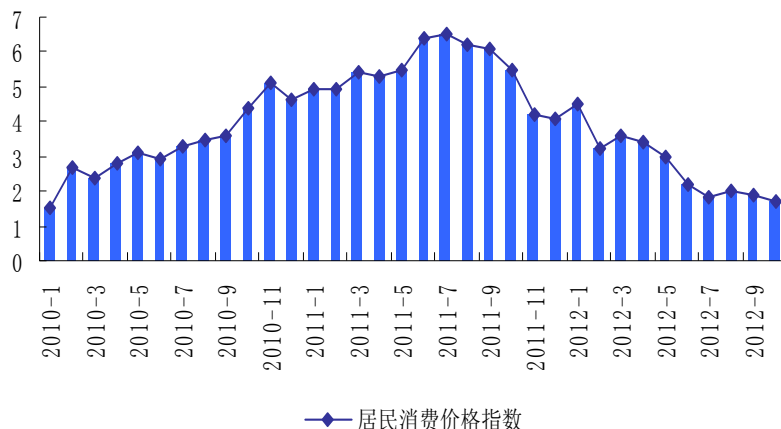
图6：投资增速提升



资料来源：CEIC，申万研究

10月份CPI持续回落，降至1.7%的低位，预计明年上半年通胀也在低位运行，为明年降息和下调准备金率打开了政策空间。

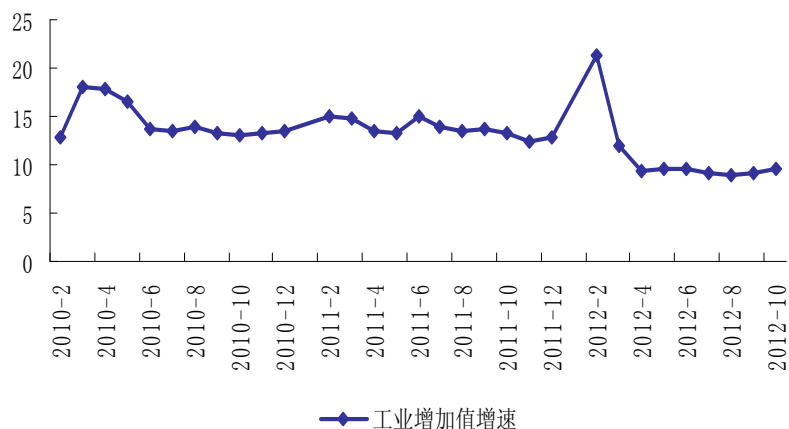
图 7：通胀维持低位



资料来源：CEIC，申万研究

10 月份工业增加值增速反弹，重工业反弹幅度增大，水泥、原油和乙烯产量等基本工业产品产量增长加速明显，表明经济企稳迹象显著。

图 8：工业增加值增速反弹

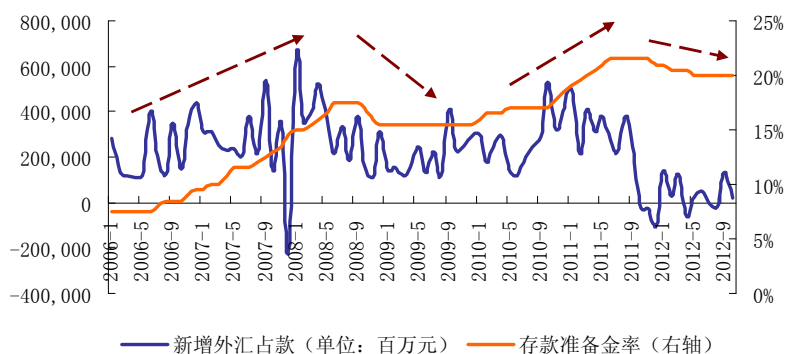


资料来源：CEIC，申万研究

虽然 10 月新增外汇占款少增，但年末财政存款或将大量投放，因此，预计近期央行仍会通过灵活的逆回购操作来合理调节未来到期逆回购的期限分布，以落实宽松的货币政策，短期下调准备金率的概率降低。

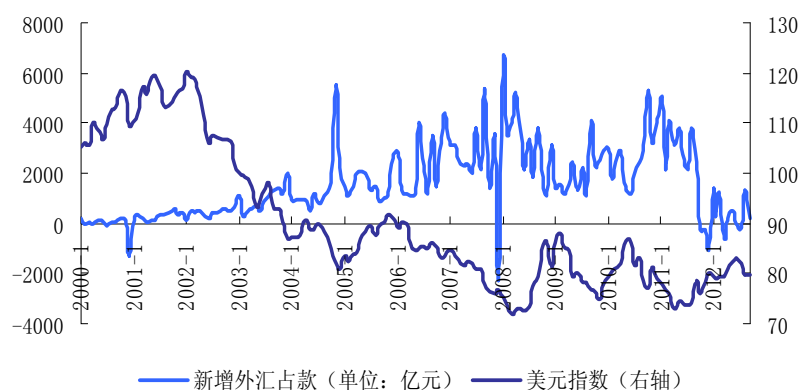
但考虑到未来资金流动仍存在较大的不确定性、经济仍在底部徘徊，保增长仍需要加大政策支持力度，我们维持 2013 年底之前降准 2 次、降息 1 次的判断，并且认为降息的时间之窗是明年上半年。

图 9：外汇占款与存款准备金率



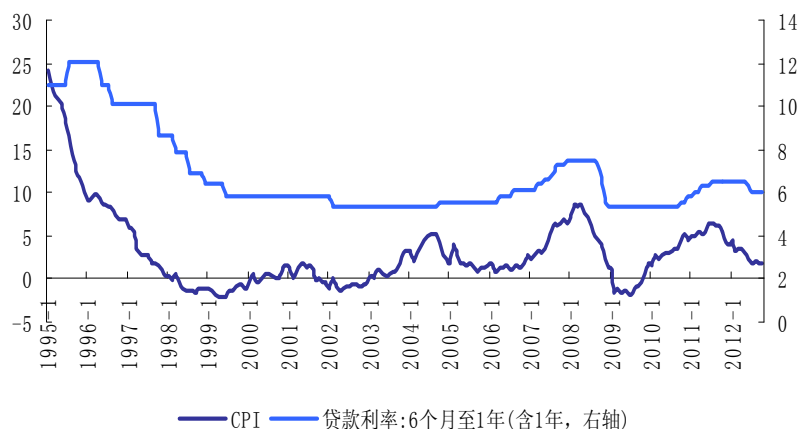
资料来源：CEIC，申万研究

图 10：新增外汇占款与美元走势



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 11：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、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。