

外汇占款减少增强货币政策宽松预期

——8月外汇占款数据点评

㊦ 事件

9月15日,根据央行发布的金融机构人民币信贷收支表显示,8月金融机构外汇占款为29.46万亿元人民币,环比减少311.46亿元人民币;另据央行调查统计司司长盛松成透露,8月央行口径的外汇占款环比新增23亿元人民币。

㊦ 点评

8月金融机构外汇占款意外减少,或是由于市场对美元的看好,而经济数据也增加了人民币贬值的预期。在央行倾向于汇率市场化的情况下,外汇占款或将持续低位运行,收缩的流动性为宽松的货币政策提供了空间。

1、外汇占款意外减少,人民币贬值预期增加

8月金融机构新增外汇占款下降,是继今年6月以来的第二次负增长,超出了市场预期。第一,8月我国对外贸易顺差创下历史新高,与外汇占款下降形成巨大反差。第二,近期人民币升值趋势明显,7月以来,人民币兑美元即期汇率震荡下行,而且考虑到近期美元指数的强劲上升,人民币汇率在8月表现十分坚挺,但是这并没有增加银行结汇量。第三,8月QFII额度再次新增17.76亿美元,而且市场认为近期股市交投的火热也与外资净流入有关,但是新增外占数据与之背离。

我们认为新增外汇占款的意外减少或是由于近期市场对美元走势更加看好,以及对人民币贬值预期的增加。8月私人部门的外币存款继续增加154亿美元,说明社会各部门结汇意愿不强,8月经济增长急剧下滑增加人民币贬值预期。

2、未来外汇占款或将持续低位增长

今年3月份央行实行外汇改革以来,人民币汇率双向波动增强,汇率市场化趋势显现。8月央行口径外汇占款与金融机构口径外汇占款的差异,也说明了央行在蒙代尔不可能三角中更多倾向于资本账户的开放和货币政策的独立性,因此我们认为未来外汇占款或将持续在低位运行。

相关报告

8月经济增长数据点评《8月工业增速“跳水”打破经济平稳增长预期》——20140915

8月金融数据点评《表外融资仍较低迷,M2低于预期》——20140912

分析师:郝大明

执业证书号:S1490514010002

电话:010-58565121

邮箱:haodaming@hrsec.com.cn

联系人:刘迪

电话:010-58565090

邮箱:liudi@hrsec.com.cn

3、流动性收缩为宽松货币政策提供空间

此前，中国经济发展潜力比较乐观，国际资本持续流入国内，外汇占款在很长一段时期内扮演的是被动投放流动性的角色，需要货币工具对冲其对资金面的影响。央行数据显示，2011年以来，外汇占款对M2的比值不断下行，而随着经济增速不确定性的增加，外汇占款对M2的贡献或将继续下降。此外，8月财政性存款余额为44470.12亿元，环比增加992亿元，结合311亿元外汇占款的下降，8月份市场流动性减少1303亿元，收缩的流动性强化了市场对接下来宽松货币政策的预期。

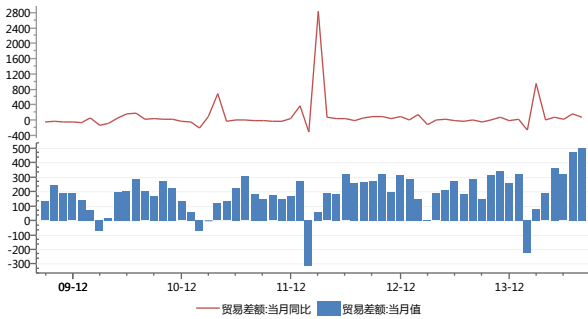
⑤ 结论

1、8月金融机构新增外汇占款意外下降，或是因为市场对人民币贬值的预期增加。

2、我们预计未来外汇占款或将持续低位增长。

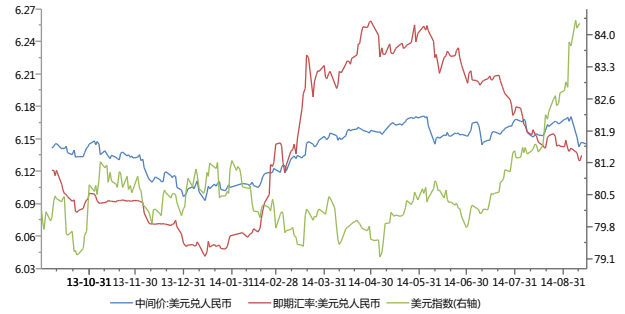
3、央行退出汇率日常干预的意愿增加，收缩的流动性为宽松货币政策提供空间。

图表 1：8月贸易顺差创新高



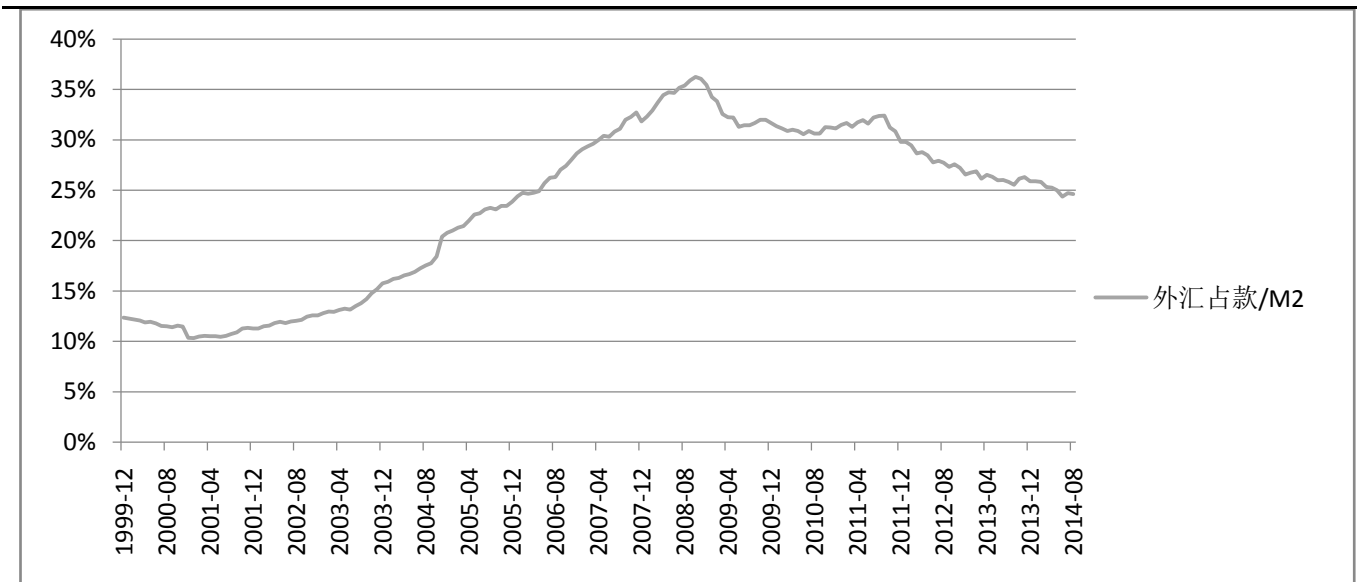
数据来源：Wind、华融证券

图表 2：8月人民币汇率表现坚挺



数据来源：Wind、华融证券

图表 3：外汇占款对 M2 贡献持续下降



数据来源：Wind、华融证券

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

郝大明，在此声明，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等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层(100033)

传真：010-58568159

网址：www.hrsec.com.cn