

宏观研究/动态点评

2019年09月09日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

孙欧 执业证书编号: S0570519080007
研究员 sunou@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: 加强金融服务实体经济, 有效防范化解风险》2019.09
- 2《宏观: 全面与定向降准后应该还有降息》2019.09
- 3《宏观: 政策工具前置, 股债双牛迎国庆》2019.09

国际收支尚未对汇率产生掣肘

2019年8月官方外汇储备点评

核心观点

8月我国官方外汇储备 31071.76 亿美元, 比上月回升 35 亿美元, 重回正增长, 我们认为外储 8 月基本持平的走势是受到了估值因素和一定资本流出压力的综合影响, 目前国际收支仍基本平衡, 国际收支尚未对汇率产生掣肘, 汇率还有贬值空间, 但贸易谈判可能改变基本面预期, 扰动汇率趋势。人民币汇率与股债的关系关键看资本是否流出, 若伴随资本较大幅度流出, 可能对股债构成利空。但是外储稳定, 资本尚未大幅流出, 我们认为目前股债风险可控, 受国内政策边际转向影响, 我们近期坚定看好股债双牛行情, 利率下行更为利好成长股龙头。

8月外储重回增长

央行数据显示, 2019 年 8 月份我国官方外汇储备 31071.76 亿美元, 比上月回升 35 亿美元, 重回正增长, 我们认为综合体现估值正效应及一定资本流出压力, 外储依然稳健。8 月初受贸易摩擦激化影响, 人民币急贬破 7, 8 月人民币兑美元汇率由 7 月底的 6.8855 贬至 7.1452, 单月贬值幅度达 3.77%, 或带来短期一定资本流出压力, 但近期在全球流动性宽松影响下各国国债收益率波动下行, 外储估值因素为正。SDR 口径 8 月官方外汇储备 22707.64, 环比增加 142 亿 SDR。外汇储备的变动是国际收支的一个表现, 目前我国国际收支仍维持基本平衡。

8月官方外汇储备受估值因素及一定资本流出压力综合影响

8 月, 美元指数由 7 月末的 98.57 上涨 0.27% 至月底的 98.83; 欧元兑美元由 7 月末 1.1076 下跌 0.77% 至月底 1.0091; 美元兑日元由 7 月末的 108.77 上涨 2.29% 至月底 106.28。我们测算, 汇率变动估值对储备影响较小。8 月, 美日欧国债收益率全线下行, 债券收益率对估值有较大正面影响。其中, 5 年期美债收益率全月下行 45BP 至 1.39%; 5 年期德债全月下行 20BP 至 -0.93%; 5 年期日债全月下行 11BP 至 -0.36%, 全球债券收益率对储备估值影响约 +400 亿美元。总体看, 外储 8 月基本持平是受估值因素和一定资本流出压力的综合影响, 但我国国际收支仍维持基本平衡。

国际收支尚未对汇率产生掣肘

8 月初以来人民币汇率持续位于 7 上方是受到贸易摩擦事件性影响及美元指数压制, 我们持续强调汇率不存在所谓保七保八底线, 关键是否出现大规模的资本流出, 如果资本流出压力加大, 央行可能加强调控, 此时人民币可能重回升值。8 月外储仍稳健, 我们认为国际收支尚未对汇率产生掣肘, 汇率还有贬值空间, 但贸易谈判可能改变基本面预期, 扰动汇率趋势, 9 月初贸易摩擦有缓和迹象, 本周人民币有一定升值。

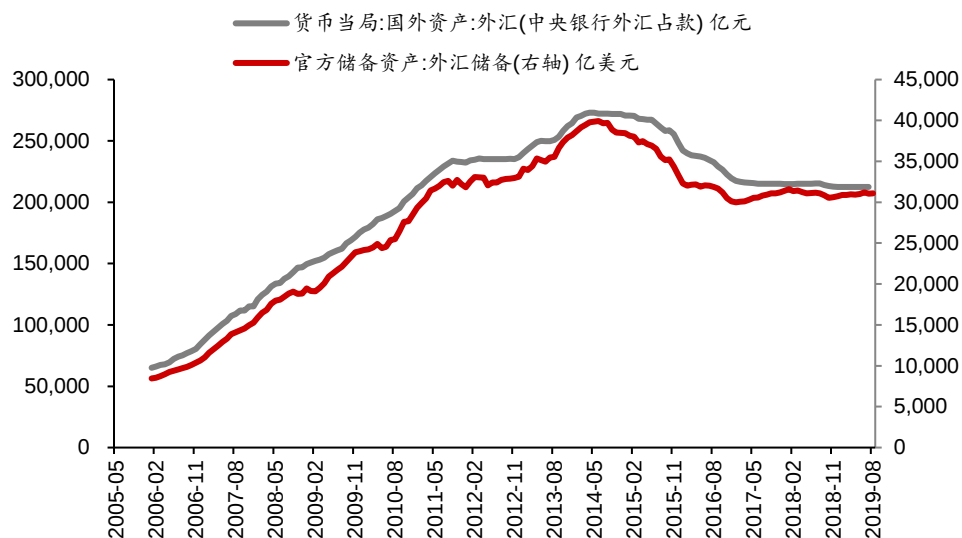
人民币汇率与股债的关系关键看资本是否流出

人民币汇率与股债的关系关键看资本是否流出, 若伴随资本较大幅度流出, 可能对股债构成利空。但当前外储稳定, 资本尚未大幅流出, 我们认为目前股债风险可控, 受国内政策边际转向影响, 我们近期坚定看好股债双牛行情, 利率下行更为利好成长股龙头。

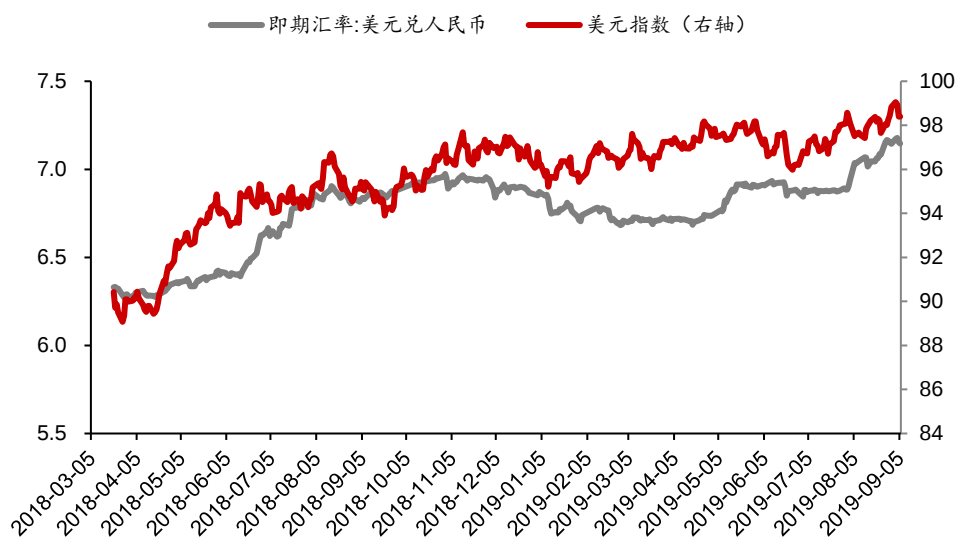
央行继续增持黄金

8 月黄金储备 6245 万盎司, 环比增加 19 万盎司, 央行连续第 9 个月增持黄金。黄金兼具金融和商品的多重属性, 有助于调节和优化国际储备组合的整体风险收益特性。在市场风险因素仍多、美元大概率进入下行通道的前提下, 我们仍坚定看好中长期黄金投资价值。

风险提示: 人民币汇率贬值引发资本流出压力, 国际收支平衡出现压力。

图表1： 外汇储备、外汇占款走势

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2： 人民币汇率、美元指数走势

资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示：人民币汇率贬值引发资本流出压力，国际收支平衡出现压力。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10260

