



# 首创宏观“茶”： 国际金价大概率继续上行

证券研究报告·宏观研究报告

2019年8月12日

——7月外汇储备数据点评

## 研究发展部宏观策略组

王剑辉  
宏观策略分析师  
电话：010-56511920  
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn  
执业证书：S0110512070001

### 主要观点：

- 7月外汇储备 31036.97 亿美元，预期 31010 亿美元，前值 31192.34 亿美元。我们点评如下：
- 一、估值效应不敌汇兑效应，7月外汇储备出现下行；
- 二、交易因素可能对7月外汇储备产生负向效应；
- 三、国际金价大概率继续上行；
- 四、人民币汇率短期内大概率阶段性企稳。

## 目录

一、估值效应不敌汇兑效应，7月外汇储备出现下行.....	4
二、交易因素可能对7月外汇储备产生负向效应.....	5
三、国际金价大概率继续上行.....	6
四、人民币汇率短期内大概率阶段性企稳.....	7

## 图表目录

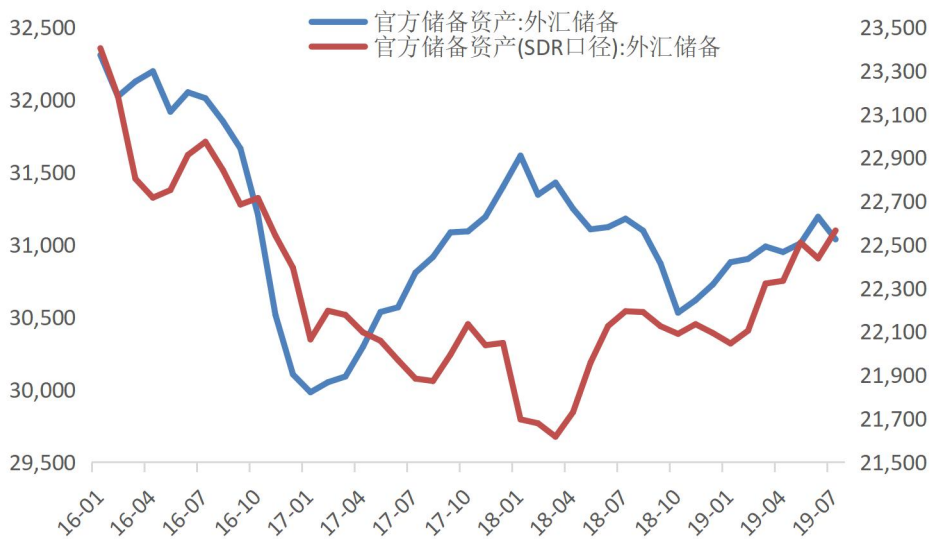
图 1：7 月外汇储备较前值下行，但依旧位于 31000 亿美元之上（亿美元；亿 SDR） ...4	
图 2：7 月主要发达经济体 10 年期国债收益率均延续下行趋势（%） ..... 5	5
图 3：6 月银行代客结售汇顺差转负（亿美元） ..... 5	5
图 4：历史上美元指数与黄金价格具有较强的负相关性（点；美元/盎司） ..... 6	6
图 5：宏观审慎管理曾多次助力人民币汇率守住“7”整数关口..... 8	8

**事件：**7月外汇储备31036.97亿美元，预期31010亿美元，前值31192.34亿美元。

**点评：**

7月外汇储备31036.97亿美元，高于预期26.97亿美元，较前值下行155.37亿美元，但是依旧位于31000亿美元之上。7月SDR口径外汇储备为22,565.49亿SDR，较前值上行128.37亿SDR。对于7月外汇储备数据，我们点评如下：

图 1：7月外汇储备较前值下行，但依旧位于 31000 亿美元之上（亿美元；亿 SDR）



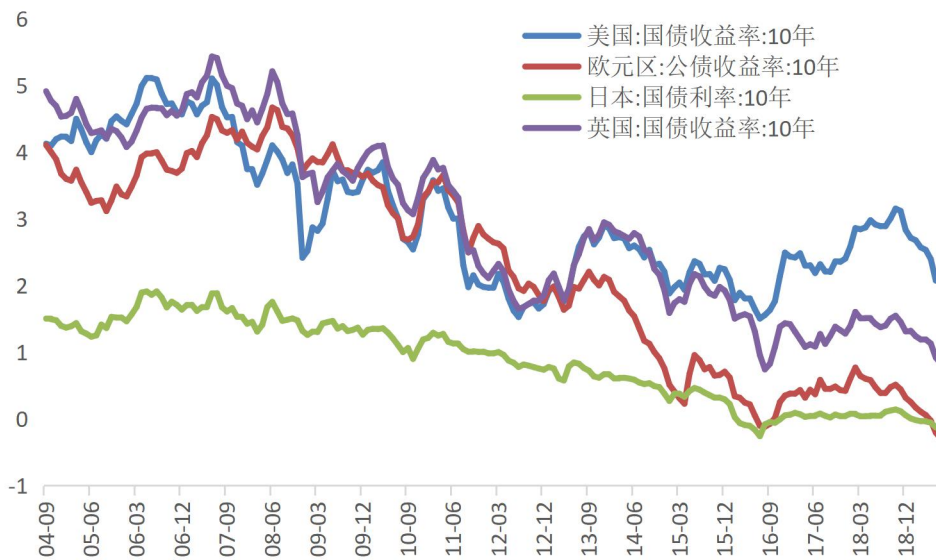
资料来源：wind，首创证券研发部

### 一、估值效应不敌汇兑效应，7月外汇储备出现下行

从估值角度看，7月主要发达经济体10年期国债收益率均延续下行趋势，进一步抬高资产价格，利多外汇储备。具体看，10年期美债收益率开于2.0300%，收于2.0200%，下行0.0100个百分点；10年期欧元区公债收益率开于-0.2823%，收于-0.3905%，下行0.1082个百分点；10年期日债收益率开于-0.140%，收于-0.157%，下行0.0170个百分点；10年期英债收益率开于0.8728%，收于0.7313%，下行0.1415个百分点。

从汇兑角度看，7月美元指数开于96.198，收于98.554，上涨2.356，涨幅为2.45%，压低非美资产的美元价格，利空外汇储备。具体看，美元兑欧元开于0.8793，收于0.9027，涨幅为2.66%；美元兑日元开于108.077，收于108.765，涨幅为0.86%；美元兑英镑开于0.7872，收于0.8221，涨幅为4.42%；美元兑加元开于1.3091，收于1.3191，涨幅为0.79%。

图 2：7 月主要发达经济体 10 年期国债收益率均延续下行趋势（%）

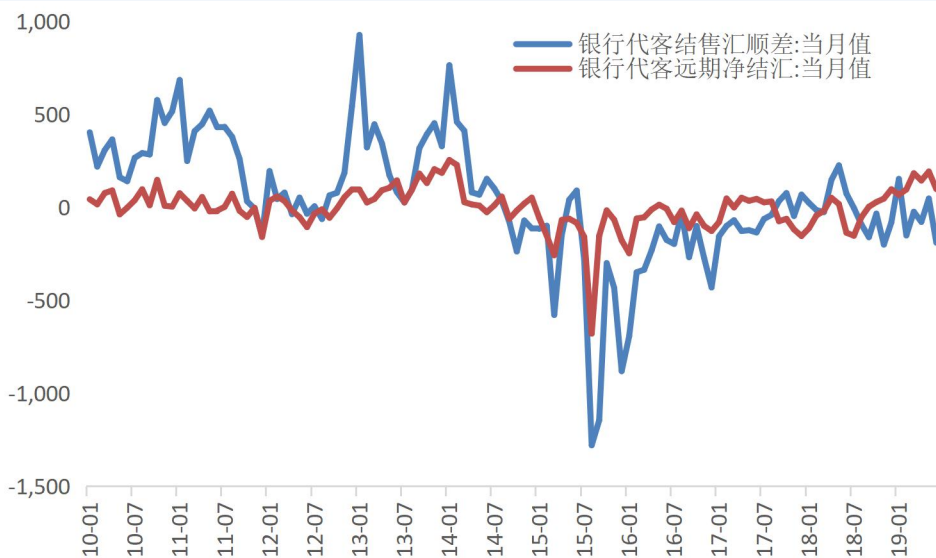


资料来源：wind，首创证券研发部

## 二、交易因素可能对 7 月外汇储备产生负向效应

从中美 10 年期国债利差看，7 月 1 日中美利差为 119.54 个基点，而在 7 月 31 日中美利差则为 113.52 个基点，中美利差持续维持在舒适区间之上。从人民币汇率走势看，7 月人民币汇率开于 6.8627，收于 6.8832，跌幅 0.27%。从人民币结售汇情况看，6 月银行代客结售汇顺差为 -190.97 亿美元，较前值下行 237.31 亿美元。银行代客结售汇由顺差转变为逆差，表明市场对美元的需求大于供给，对人民币汇率形成一定压力。6 月当月银行代客远期净结汇为 97.26 亿美元，虽然处于较高位置，但是较前值下行 94.27 亿美元。

图 3：6 月银行代客结售汇顺差转负（亿美元）



资料来源：wind，首创证券研发部

### 三、国际金价大概率继续上行

我国7月黄金储备为6226万盎司，环比增加32万盎司，为连续8个月增持。2018年12月至2019年7月，我国黄金储备月度增加额分别为32万盎司、38万盎司、32万盎司、36万盎司、48万盎司、51万盎司、33万盎司、32万盎司，达到历史高值。目前国际金价已经创2013年4月以来新高。在这个点位上，对后续国际金价走势产生分歧很正常。我们认为未来黄金价格大概率继续上行，这一判断基于“双重循环”及一个“双重加速器”。第一个“循环”是，全球经济增速放缓，加剧全球贸易摩擦；全球贸易摩擦升级，进一步阻碍全球经济增长。一方面，全球经济增速放缓，降低持有黄金的机会成本，另一方面，贸易摩擦升级凸显黄金的避险属性，二者均利多黄金。第二个“循环”是，央行购金起到“风向标”的作用，加大全球黄金需求，推动金价上行；金价上行，叠加美元指数大概率下行，央行继续加大购金力度。一个“双重加速器”是美元指数下行。历史上美元指数与黄金价格具有较强的负相关性，根源于两个方面：一是美元是黄金的计价货币，美元指数下行将直接推升金价；二是美元与黄金均是国际储备货币，美元指数下行将增强黄金的替代效应，增加全球央行对黄金的需求。基于以上“双重循环”及“双重加速器”的分析，国际金价大概率继续上行。

图 4：历史上美元指数与黄金价格具有较强的负相关性（点；美元/盎司）



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\\_10792](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10792)

