

宏观研究/动态点评

2019年07月08日

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

孙欧
联系人 sunou@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: PMI 低位, 仍看好人民币风险资产价值重估》2019.06
- 2《宏观: 利润继续修复, 短期关注重要会议》2019.06
- 3《宏观: 推进利率市场化降息进入实践阶段》2019.06

央行连续 7 个月增持黄金意欲何为?

2019 年 6 月官方外汇储备点评

核心观点

2019 年 6 月份我国官方外汇储备 31192.34 亿美元, 环比增加 182.3 亿美元, 我们认为 6 月外储维持正增长主要受估值因素影响, 预计短期人民币将继续波动升值, 有利于稳定国际收支。我国一直以改革开放的态度应对贸易摩擦, 我们认为只要改革开放持续推进, 我国生产要素占优的过程必然导致人民币升值, 未来数年人民币汇率升值与资本流入互相强化, 将带来我国核心风险资产价值重估。6 月末黄金储备为 6194 万盎司, 央行连续 7 个月增持黄金, 我们认为三个逻辑支撑金价: 美元走弱、国际政治与经济环境波动性加大及实际利率下行, 我们坚持黄金中长期走高的观点。

6 月外储维持正增长, 国际收支维持基本平衡

央行数据显示, 2019 年 6 月份我国官方外汇储备 31192.34 亿美元, 环比增加 182.3 亿美元, 维持正增长, 我国国际收支维持基本平衡; SDR 口径 6 月官方外汇储备 22437.12 亿 SDR, 环比减少 72.76 亿 SDR。我们认为, 6 月外储维持正增长主要受估值因素影响, 预计短期人民币将继续波动升值, 有利于稳定国际收支平衡。

6 月官方外汇储备主要受估值因素影响

6 月份, 美元指数由 5 月末的 97.77 下跌 1.61% 至月底 96.19; 欧元兑美元由 5 月末 1.1168 上涨 1.83% 至月底 1.1372; 美元兑日元由 5 月末的 108.43 上涨 0.55% 至月底 107.84。我们模型测算显示, 汇率变动估值对储备影响超 150 亿美元。受美债收益率下行影响, 债券收益率估值影响较大。6 月份 5 年期美债收益率单月下行 17BP 至 1.76%; 5 年期德债全月下行 7BP 至 -0.66%; 5 年期日债全月下行 6BP 至 -0.26%。全球债券收益率对储备估值影响在 160 亿美元左右。综合考虑汇率和债券收益率变动对外储估值的正面影响, 外储 6 月维持正增长主要来自估值因素, 也较为符合预期。

央行连续 7 个月增持黄金, 我们坚持黄金中长期走高的观点

6 月末黄金储备为 6194 万盎司, 环比增加 33 万盎司, 央行连续第 7 个月增持黄金。我们认为央行储备资产增持黄金既是出于优化配置的考虑, 也体现出对黄金中长期升值的预期, 实际上近期多个经济体均出现增持黄金的情况。我们自去年年底年度策略报告即坚定看好 2019 年黄金的配置价值, 我们认为三个逻辑支撑黄金价格上行: 1、美元进入大周期下行通道利好黄金; 2、国际政治与经济环境波动性加大, 利好黄金; 3、实际利率下行利好黄金。今年以来黄金走势持续验证我们的判断, 我们坚持黄金中长期走高的观点。

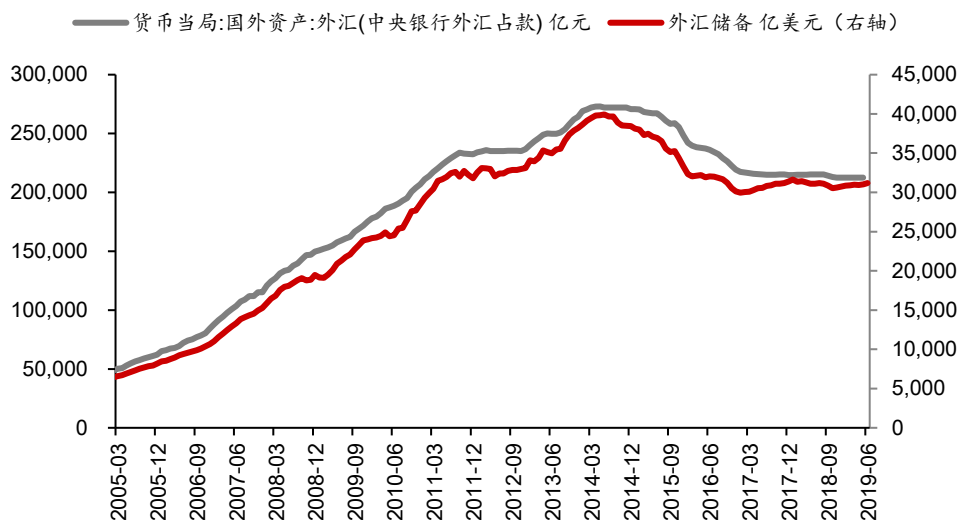
预计人民币汇率短期将继续波动升值

近期人民币汇率走势核心受政策和事件驱动, 受 G20 峰会后中美贸易摩擦缓和的影响, 人民币短期波动升值, 我们认为后续仍可持续, 但仍需密切跟踪贸易谈判进展。

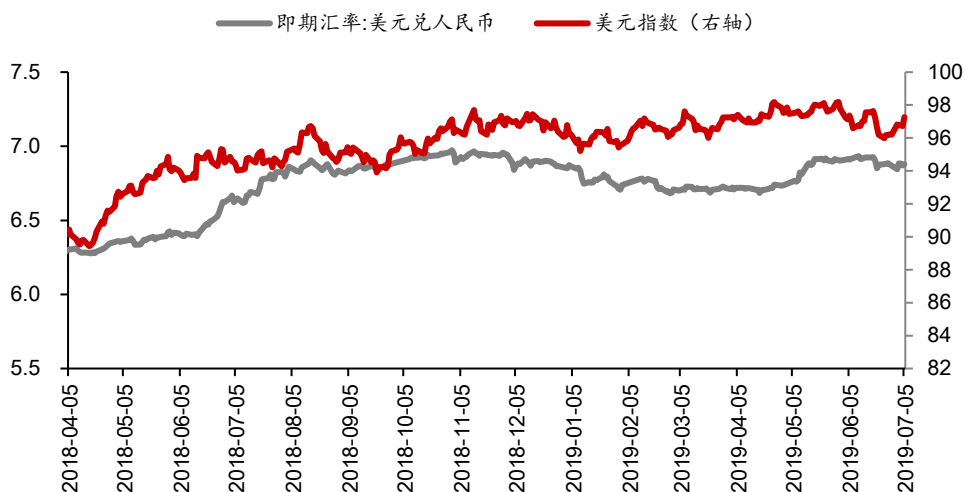
以开放应对贸易摩擦, 人民币长期升值将带来我国核心风险资产价值重估

我国一直以改革开放的态度应对中美贸易摩擦, 我国采取了修改负面清单、建立自由贸易港、扩大自由贸易区、扩大金融和服务业对外开放以及扩大农业制造业采矿业开放五大举措以持续推进对外开放进程。我们认为, 只要改革开放持续推进, 我国生产要素占优的过程必然导致人民币升值。未来数年, 人民币核心风险资产价值重估的逻辑中最应该关注的就是人民币汇率, 随着美元中长期走弱, 人民币汇率升值与资本流入互相强化, 将带来我国核心风险资产的价值重估。

风险提示: 我国经济基本面超预期下行, 贸易谈判后续进展不顺利, 带来人民币汇率阶段性贬值压力。

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：我国经济基本面超预期下行，贸易谈判后续进展不顺利，带来人民币汇率阶段性贬值压力。

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_11590

