

数据点评 20190619

5月外汇储备数据点评：美指上涨黄金增持，外储规模稳中有升

2019年06月19日

事件

- **数据公布：**中国5月外汇储备31010.04亿美元，前值30949.53亿美元，环比增加60.51亿美元，上月为环比减少38.08亿美元。中国5月末外汇储备22509.88.61亿SDR，4月末为22,333.98亿SDR，环比有所增加。5月末黄金储备6161万盎司，4月末为6110万盎司，环比有所增加。

观点

- **美元指数小幅上涨，汇率折算因素负面。**5月外储受欧元英镑贬值和日元升值带来的汇率折算因素为负面。5月美元指数小幅上涨，由97.52升至97.77，涨幅0.26%。5月底相比较4月底，英镑兑美元贬值3.08%，欧元兑美元、美元兑日元贬值0.42%、2.81%。跟据模型测算，由于汇率变动产生的估值效应令外储资产减少约50亿美元，影响为负面。
- **美英日欧环比下降，债券估值因素正面。**5月外储储备投资资产美日英欧国债收益率均有所下降。5月，全球债市收益率下降明显，美国5年期国债收益率从2.28%降至1.93%，下降35BP，10年期国债收益率由2.51%降至2.14%，下降37BP，英国国债收益率下降约24.63BP，日本国债收益率下降9.2BP，欧元区公债收益率上升78BP。美财政部最新TIC报告显示，3月中国环比减持175亿美元美国国债，连续第六个月减持美债，但仍为美国第一大债权国。中国持有的美国国债规模降至11214亿美元，为2017年5月以来最低水平。美国第二大债权国日本增持181亿美元美国国债，持有规模降至10400亿美元。美国国债利率大幅下降对外汇储备有较大贡献，预计人民币汇率波动会带来资本流出压力，整体依旧会保持平衡。
- **市场结汇意愿不高，外储规模稳中有升。**外汇占款方面：4月银行代客结汇额为1448.59亿美元，4月银行代客售汇额为1527.73亿美元，净售汇79.14亿美元。4月银行代客远期结汇签约1268亿元人民币，远期售汇签约305亿元人民币，远期净结汇963亿元人民币。截至4月末，远期累计未到期结汇3886亿元人民币，未到期售汇6151亿元人民币，未到期净售汇2265亿元人民币。银行代客结售汇逆差逐步扩大，银行结汇与长月基本持平，银行售汇较上月小幅上升，表明市场结汇意愿不高。银行代客远期净结汇963亿元，继续保持远期结售汇顺差，表明市场对于人民币预期偏好，长期来看，人民币仍然存在升值预期。
- **展望和判断：**我们判断5月外储继续上涨主要是汇率折算和资产价格变化等因素综合作用的结果。具体来看，5月外储储备相较4月涨幅0.2%，涨幅较小主要系5月美元指数小幅上涨。分析原因：汇率折算账面资产下降；美债等资产价格变化促使账面资产增加，汇率折算和资产价格变化等各因素综合作用推动外储储备小幅上升。展望6月，中美贸易摩擦可能继续升级，国际金融市场未来可能会持续波动，美联储降息可能性加大，美元走软预期增强，人民币汇率外部压力预期减弱。预计未来外储储备规模可能会存在波动，但整体会比较稳定。
- **央行会继续增持黄金吗：**展望6月以及下半年，中美贸易摩擦趋缓的可能性在下降，美联储主席鲍威尔的讲话也暗示下半年美联储降息可能性很大，美元走软的预期增强。美国国债价格持续下跌，经济基本面不乐观。我们预计央行下半年很大可能会继续增持黄金，黄金价格可能存在波动。
- **风险提示：**中美贸易摩擦，人民币汇率波动。如果贸易摩擦继续恶化，人民币贬值预期可能加强，对外汇储备存有压力。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

相关研究

- 1、《东吴固收李勇·5月金融数据点评：表外有好转社融回升，专项债新规不可高估》2019-06-14
- 2、《东吴固收李勇·5月物价数据点评：猪价环比意外下降，CPI破3概率不大》2019-06-14
- 3、《东吴固收李勇·信用&政策研究：恒丰银行：战投引入风险逐渐释放》2019-06-12
- 4、《东吴固收李勇·政策点评：别高估了专项债新规对经济的拉动——专项债作为项目准备金的点评》2019-06-12
- 5、《东吴固收李勇·5月经济数据前瞻：通胀冲刺高位，指标有所回升》2019-06-11

事件：外汇管理局 10 日公布外汇储备数据

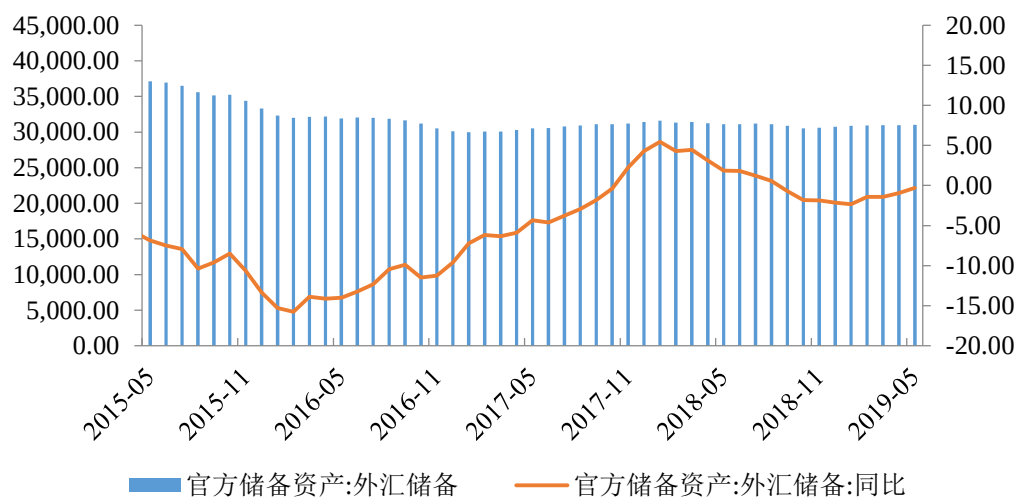
中国 5 月外汇储备 31010.04 亿美元, 前值 30949.53 亿美元, 环比增加 60.51 亿美元, 上月为环比减少 38.08 亿美元。中国 5 月末外汇储备 22509.88.61 亿 SDR, 4 月末为 22,333.98 亿 SDR, 环比增加。5 月末黄金储备 6161 万盎司, 4 月末为 6110 万盎司, 环比增加。

对此, 我们的点评如下:

1. 美元指数小幅上涨, 汇率折算因素负面

5 月外储受欧元英镑贬值和日元升值带来的汇率折算因素影响负面。5 月美元指数小幅上涨, 由 97.52 升至 97.77, 涨幅 0.26%。5 月底相比较 4 月底, 英镑兑美元贬值 3.08%, 欧元兑美元、美元兑日元贬值 0.42%、2.81%。跟据模型测算, 由于汇率变动产生的估值效应令外储资产减少约 50 亿美元, 影响为负面。

图 1: 外汇储备及其环比 (亿美元)



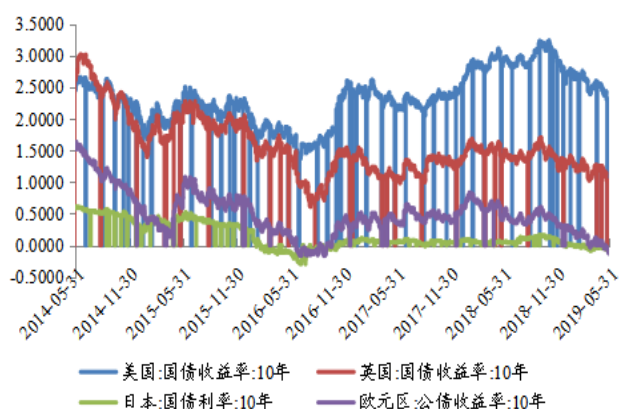
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 美英日欧环比下降, 债券估值因素正面

5 月外汇储备投资资产美日英欧国债收益率均有所下降。5 月, 全球债市收益率下

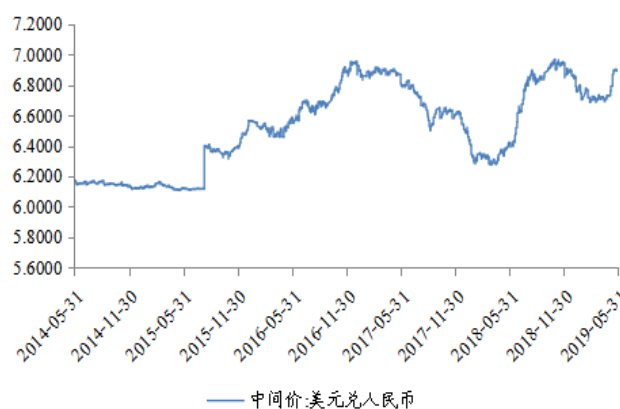
降明显,美国5年期国债收益率从2.28%降至1.93%,下降35BP;10年期国债收益率由2.51%降至2.14%,下降37BP,英国国债收益率下降约24.63BP,日本国债收益率下降9.2BP,欧元区公债收益率上升78BP。资产价格整体有所回升,其中占中国外汇储备比例较大的美债收益率继续下降,英债、日债、欧元区公债收益率继续保持下滑趋势。美财政部最新TIC报告显示,3月中国环比减持175亿美元美国国债,连续第六个月减持美债,但仍为美国第一大债权国。中国持有的美国国债规模降至11214亿美元,为2017年5月以来最低水平。美国第二大债权国日本增持181亿美元美国国债,持有规模降至10400亿美元。美国国债利率大幅下降对外汇储备有较大贡献,而美元指数走高,预计短期内人民币汇率波动会带来资本流出压力,但整体依旧会保持平衡。

图2:1月美欧日英国国债收益率较明显下降(%)



数据来源:Wind,东吴证券研究所

图3:5月美元兑人民币走势(元)

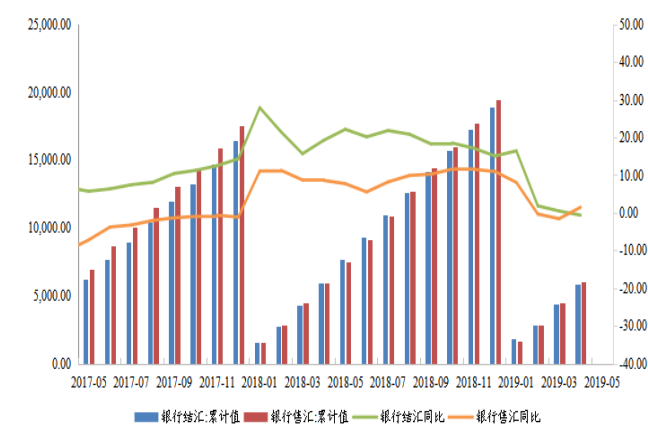


数据来源:Wind,东吴证券研究所

3. 市场结汇意愿不高,外储规模稳中有升

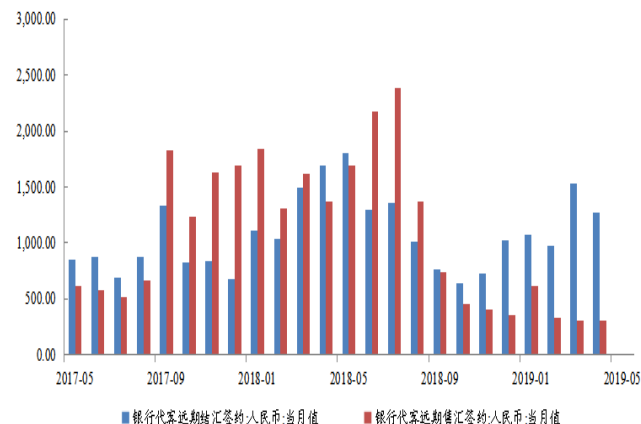
外汇占款方面:4月银行代客结汇额为1448.59亿美元,4月银行代客售汇额为1527.73亿美元,净售汇79.14亿美元。4月银行代客远期结汇签约1268亿元人民币,远期售汇签约305亿元人民币,远期净结汇963亿元人民币。截至4月末,远期累计未到期结汇3886亿元人民币,未到期售汇6151亿元人民币,未到期净售汇2265亿元人民币。银行代客结售汇逆差逐步扩大,银行结汇与长月基本持平,银行售汇较上月小幅上升,表明市场结汇意愿不高。银行代客远期净结汇963亿元,继续保持结售汇顺差,表明市场对于人民币预期趋于稳定。6月4日晚,美联储主席鲍威尔讲话暗示美联储未来降息的可能性在增加,一旦美元利率下降,那么就意味着投资美元的回报率将下降,会导致资金从美国流出,进而导致美元汇率下降,美元走软。

图 4：银行结汇、售汇累计值及累计同比（亿美元）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 5：代客远期结售汇签约当月值（亿美元）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

展望和判断：我们判断 5 月外储继续上涨主要是汇率折算和资产价格变化等因素综合作用的结果。具体来看，5 月外汇储备相较 4 月涨幅 0.2%，涨幅较小主要系 5 月美元指数小幅上涨。分析原因：汇率折算账面资产下降；美债等资产价格变化促使账面资产增加，汇率折算和资产价格变化等各因素综合作用推动外汇储备小幅上升。展望 6 月，中美贸易摩擦可能继续升级，国际金融市场未来可能会持续波动，美联储降息可能性加大，美元走软预期增强，人民币汇率外部压力预期减弱。预计未来外汇储备规模可能会存在波动，但整体会比较稳定。

4. 央行还会继续增持黄金吗？

中国 2019 年 5 月末黄金储备 6161 万盎司，4 月末黄金储备为 6110 万盎司，已连续增持黄金 6 个月。黄金储备近 6 个月连续增加，5 月末较 2018 年 11 月末黄金储备增量为 237 万盎司。为何央行近 6 个月连续增持黄金，未来央行还会继续增持黄金吗？

我们认为央行开始增持黄金的原因如下：

长期来看，主要有两方面原因：第一，储备多元化资产，储备资产去美元化。第二，非美元信用货币稳定性不足，配置黄金有利于主权信用稳定。短期来看，主要有两个原因：第一，中美贸易摩擦形式不利市场预期，市场避险情绪上升，黄金价格不断走高。根据历史经验来看，经济形势恶化时，市场对黄金的偏好往往会上升，中美贸易摩擦以来，市场情绪处于波动状态，全球经济基本面也不乐观，进而促使黄金价格整体呈现上升趋势。第二，美联储转“鸽”态度逐渐显现，美元指数对于黄金价格的压制趋弱，全球经济体增速放缓和货币政策宽松预期也促使金价走强，所以央行在目前阶段增持黄金

不失为一个好的时点。

展望6月以及下半年，中美贸易摩擦趋缓的可能性在下降，美联储主席鲍威尔的讲话也暗示下半年美联储很大可能会降息，美元走软的预期增强。美国国债价格持续下跌，全球经济增速调低，经济基本面不乐观。我们预计央行下半年很大可能会继续增持黄金，黄金价格可能存在波动，中美关系的走向会成为重大影响因素。

5. 风险提示

中美贸易摩擦，人民币汇率波动。如果贸易摩擦继续恶化，人民币贬值预期可能加强，对外汇储备存有压力。

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_11896

