



首创宏观“茶”： 2019 年我国外汇储备有“底”

证券研究报告·宏观研究报告
2019 年 5 月 8 日

——4 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：

- 根据国家统计局 5 月 7 日数据，4 月外汇储备 30949.53 亿美元，预期 31000 亿美元，前值 30987.61 亿美元。我们点评如下：
 - 一、估值与汇兑是 4 月外汇储备小幅下行的主因；
 - 二、黄金储备增加较大幅度，是外汇储备下行的可能原因；
 - 三、交易因素对外汇储备环比下行的影响较小；
 - 四、展望 2019 年，我国外汇储备破“3”概率较低：发达经济体债券收益率下行概率高于上行概率；美元指数短期高位震荡，后期有下行压力；3、中美利差大幅收窄概率较低，大概率继续处于“舒适区间”；4、人民币汇率破“7”可能性很小，大概率双向波动。

目录

一、估值与汇兑是 4 月外汇储备小幅下行的主因.....	4
二、黄金储备增加较大幅度，是外汇储备下行的可能原因.....	5
三、交易因素对外汇储备环比下行的影响较小.....	5
四、展望 2019 年，我国外汇储备破“3”概率较低.....	6
1、发达经济体债券收益率下行概率高于上行概率.....	6
2、美元指数短期高位震荡，后期有下行压力.....	8
3、中美利差大幅收窄概率较低，大概率继续处于“舒适区间”	8
4、人民币汇率破“7”可能性很小，大概率双向波动.....	8

图表目录

图 1：4 月外汇储备环比下行止步五连升（亿美元；亿美元） 4

图 2：央行黄金储备增加较大幅度（万盎司；万盎司） 5

图 3：中美利差重返 80 至 100 个基点的“舒适区间”（%；百分点） 6

图 4：银行代客远期净结汇创 2014 年 3 月以来新高（%） 6

图 5：美德日英制造业 PMI 均处于下行通道之中（%） 7

图 6：美欧日英的 CPI 持续低迷（%；%） 7

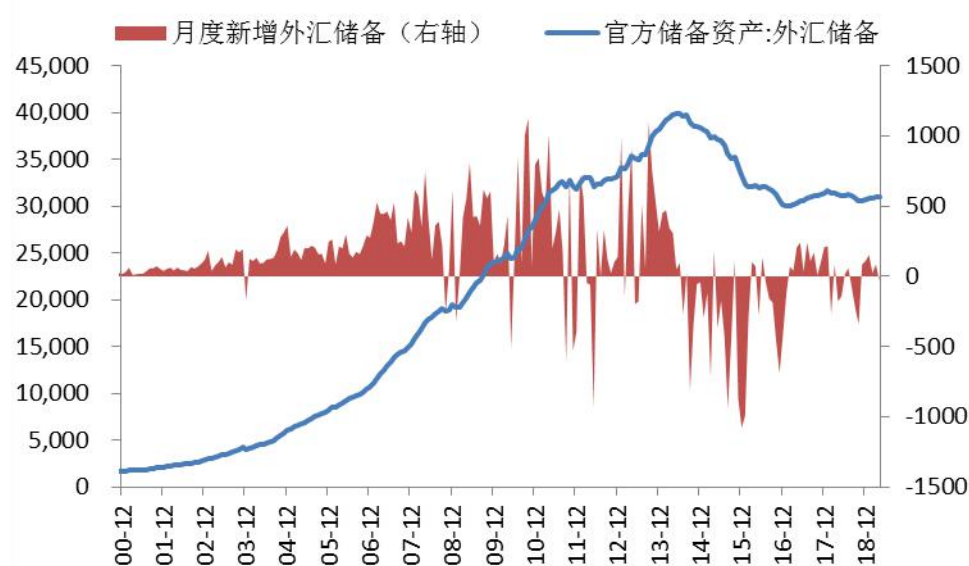
图 7：人民币汇率贬值空间有限..... 9

事件：根据国家统计局5月7日数据，4月外汇储备30949.53亿美元，预期31000亿美元，前值30987.61亿美元。

点评：

4月外汇储备30949.53亿美元，低于预期50.47亿美元，环比下行38.08亿美元，止步五连升。4月SDR口径外汇储备为22333.98亿SDR，环比上行12.65亿SDR，创2017年1月以来新高。对于4月外汇储备数据，我们点评如下：

图 1：4 月外汇储备环比下行，止步五连升（亿美元；亿美元）



资料来源：wind

一、估值与汇兑是 4 月外汇储备小幅下行的主因

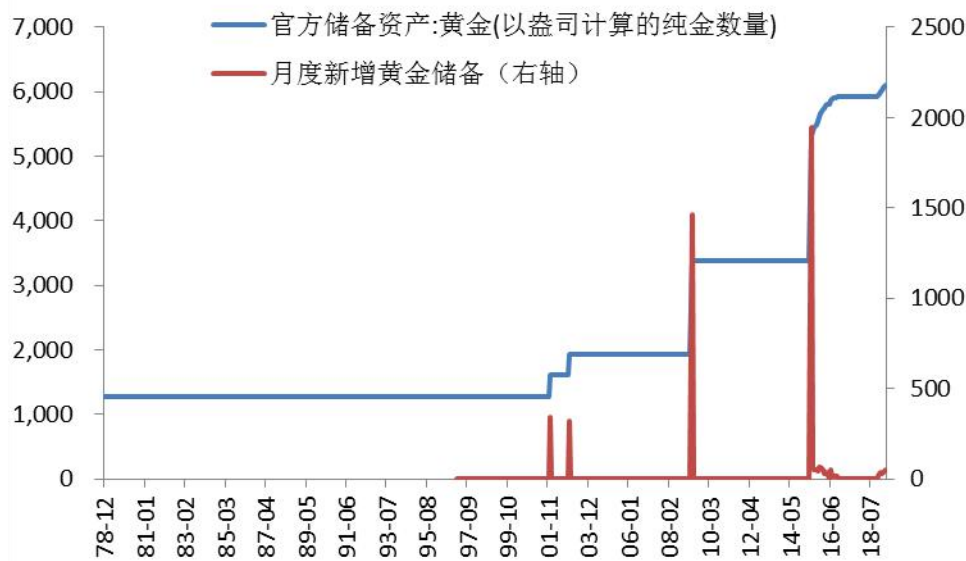
从估值角度看，主要发达经济体10年期国债收益率均出现上行，压低资产价格。具体看，10年期美债收益率开于2.4900%，收于2.5100%，上行0.0200个百分点；10年期德债收益率开于-0.0500%，收于0.0300%，上行0.0800个百分点；10年期日债收益率开于-0.070%，收于-0.045%，上行0.0250个百分点；10年期英债收益率开于1.0970%，收于1.2238%，上行0.1268个百分点。

从汇兑角度看，4月美元指数开于97.1895，收于97.5235，上涨0.2779，涨幅为0.29%，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0.8898，收于0.8915，涨幅为0.03%；美元兑日元开于110.898，收于111.424，涨幅0.54%；美元兑英镑开于0.7671，收于0.7670，降幅为0.03%；美元兑加元开于1.3347，收于1.3389，涨幅为0.29%。

二、黄金储备增加较大幅度，是外汇储备下行的可能原因

中国4月黄金储备为6110万盎司，环比增加48万盎司，为连续五个月增持。2018年12月至2019年4月，黄金储备月度增加额分别为32亿元、38亿元、32亿元、36亿元、48亿元，达到历史高值。在人民币国际化的背景下，全球经济增速下行，叠加货币政策转向宽松，预计后期央行黄金储备将延续上行势头。

图 2：央行黄金储备增加较大幅度（万盎司；万盎司）

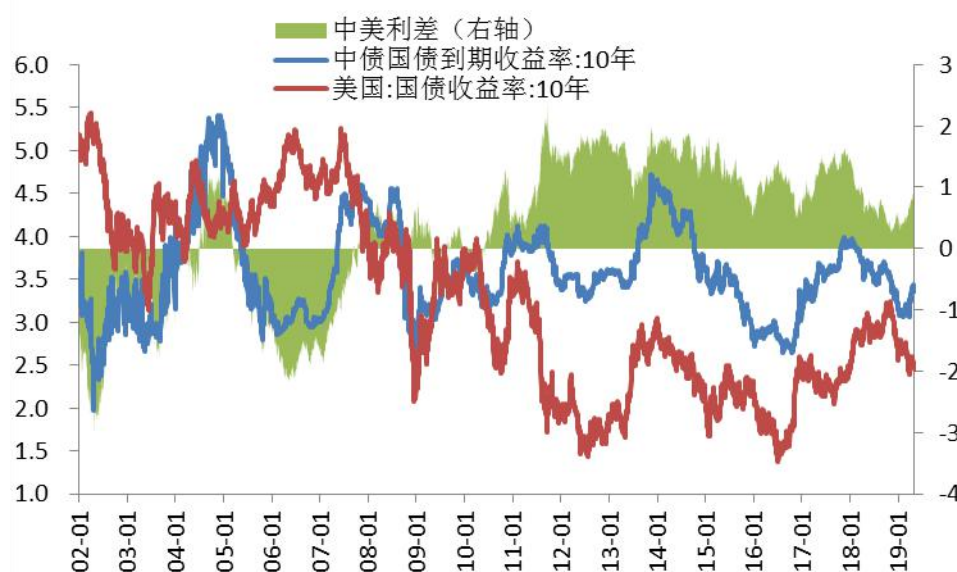


资料来源：wind

三、交易因素对外汇储备环比下行的影响较小

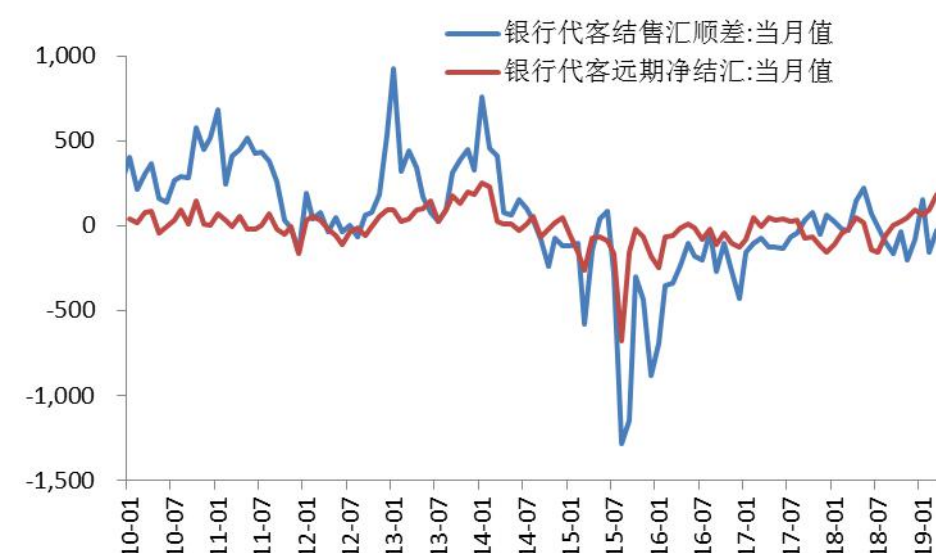
4月外汇储备环比下行38.08亿美元，下行幅度较小，属于窄幅波动。在估值与汇兑负向冲击，以及黄金储备增加的背景下，可以推测交易因素对外汇储备环比下行的影响较小。首先看中美10年期国债利差，4月1日，中美利差为64.32个基点，而在4月30日，中美利差则上升为87.69个基点，重返80至100个基点的“舒适区间”，人民币汇率有支撑。其次看人民币结售汇，3月银行代客结售汇顺差为-24.70亿美元，但是银行代客远期净结汇为182.53亿美元，为2014年3月以来新高，与2018年7月的前期低点-153.38亿美元相比，上行335.91亿美元，表明企业避险需求下降。

图 3：中美利差重返 80 至 100 个基点的“舒适区间”（%；百分点）



资料来源：wind

图 4：银行代客远期净结汇创 2014 年 3 月以来新高（%）



资料来源：wind

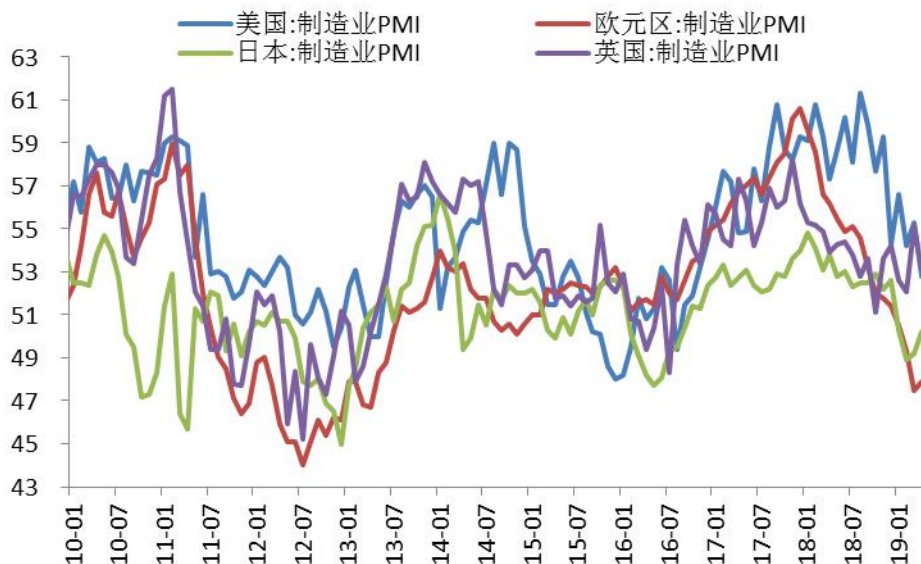
四、展望 2019 年，我国外汇储备破“3”概率较低

进入 5 月，情况有所变化：特朗普关于加征关税的相关言论，对金融市场产生一定影响，如人民币汇率出现贬值，企业结汇意愿有所下降，这对我国外汇储备短期内将产生一定冲击，但是我们认为，冲击程度有限，2019 年我国外汇储备有“底”，破“3”概率较低。这一判断的依据有以下几点：

1、发达经济体债券收益率下行概率高于上行概率

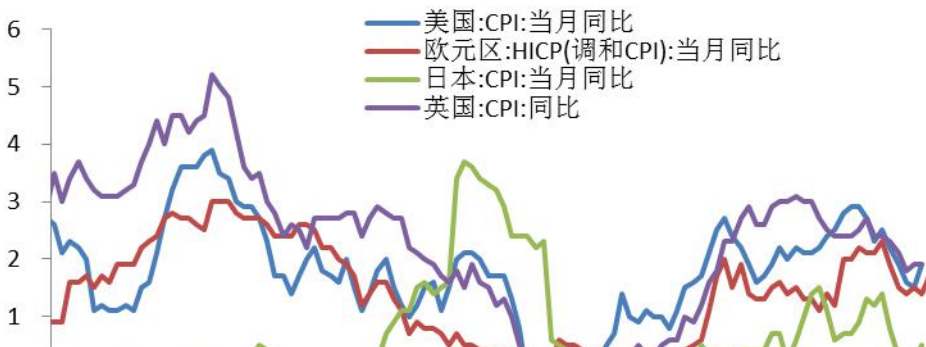
从先行指标PMI来看，美德日英制造业PMI均处于下行通道之中，对债券收益率形成压制；从实体经济来看，虽然在1季度GDP增速超预期，但是后期经济增速放缓是大概率事件；从通货膨胀来看，美欧日英的CPI持续低迷，短期之内快速好转概率不大；从货币政策来看，美联储由“鹰”转“鸽”，带动主要经济体货币政策边际宽松。

图 5：美德日英制造业 PMI 均处于下行通道之中（%）



资料来源：wind

图 6：美欧日英的 CPI 持续低迷（%；%）



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_12713

