

宏观研究/动态点评

2019年05月08日

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

宫飞 执业证书编号: S0570518090001
研究员 010-56793970
gongfei@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观：非典型定向降准意味着什么？》
2019.05
- 2 《宏观：金融供给侧改革释放信用效果显现》2019.04
- 3 《宏观：资本回流我国趋势逐渐确立》
2019.04

依然看好资本回流和人民币资产

4月份官方外汇储备点评

核心观点

央行数据显示，2019年4月份我国官方外汇储备30949.53亿美元，较前月下降38.08亿美元，终结之前连续5个月的正增长；综合考虑汇率和债券收益率变动，官方储备受到估值因素影响较小，当月变动基本体现跨境资金变动；央行决定5月15日针对中小银行降准，我们认为，央行降准对人民币汇率和官方储备影响有限；官方外汇储备虽然结束了前期的连续5个月正增长，但是资本回流的大逻辑依然成立。

汇率波动渐起，储备小幅下降

央行数据显示，2019年4月份我国官方外汇储备30949.53亿美元，较前月下降38.08亿美元，终结之前连续5个月的正增长，但是外汇储备下降幅度不足以引起担忧；SDR口径4月官方外汇储备22333.98亿SDR，较前月增12.65亿SDR。我们认为，人民币兑美元汇率连续超过1个月的窄幅波动情况出现边际变化，4月下半月人民币兑美元出现贬值迹象，这给官方储备造成一定程度的下跌压力，但是总体幅度基本可控。

4月官方外汇储备受到估值影响小

储备受到汇率估值影响较小。4月份，美元指数由月初的97.19全月上涨0.34%至月底97.52；欧元兑美元由月初1.1226下跌0.1%至月底1.1215；美元兑日元由月初的110.95上涨0.42%至月底111.42。我们模型测算显示，汇率变动估值对储备影响较小。债券收益率估值可忽略。4月份5年期美债收益率单月下跌3BP至2.28%；5年期德债全月上涨5BP至-0.41%；5年期日债全月上涨2BP至-0.17%。全球债券收益率均未出现大幅波动，对储备估值影响有限。综合考虑汇率和债券收益率变动，我们认为官方储备受到估值因素影响较小，当月变动基本体现跨境资金变动。

央行针对中小银行降准未来对汇率和储备影响有限

央行决定5月15日针对中小银行降准，我们认为，央行降准对人民币汇率和官方储备影响有限。金融供给侧改革中，中小银行不允许跨区域经营且批准更多金融机构牌照，增大供应，作为政策补偿支持，中小银行可能实施永久性降准，这既不是全面降准，也不是典型的定向降准。一季度经济数据出现超预期，中央政治局会议对于经济总体判断趋于乐观，央行的货币政策调控倾向也在最终目标间进行了再平衡，不再一味的关注经济增长下行压力，更倾向于结构性调整来支持实体经济，针对中小银行降准就是一项调结构政策，并非货币政策全面宽松。

资本回流中国大方向未变

我们认为，官方外汇储备虽然结束了前期的连续5个月正增长，但是资本回流的大逻辑依然成立。首先，全球经济驱动因素中最重要的三个变量是中国、美国和德国，中国将是稳定全球经济增长的核心因素，我国供给侧改革和对外开放深入推进有望提高我国经济结构质量和韧性，与之对应的欧美经济后续增长仍有隐忧。其次，我国基本面因素决定了人民币汇率大概率维持基本稳定，在我国加大对外开放的背景下全球资本配置我国资产的趋势有望持续增强。

风险提示：猪肉和原油价格存在超预期上行导致通胀上行概率，央行或由此而改变货币政策调控倾向；美国经济存在超预期上行概率，资本回流中国或因此而受阻。

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、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

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

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

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%-5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_12725

