

## 宏观研究/动态点评

2019年04月07日

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

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

### 相关研究

- 1《宏观：中国 PMI 是全球风险资产的强心剂吗？》2019.04
- 2《宏观：关注政府性基金下行压力》2019.03
- 3《宏观：票据挤水分，金融数据回归基本面》2019.03

# 资本回流我国趋势逐渐确立

## 3 月份官方外汇储备数据点评

### 核心观点

2019年3月份我国官方外汇储备 30987.61 亿美元，较前月增加 85.81 亿美元，连续第 5 个月正增长。综合考虑汇率和债券收益率变动，我们保守估计认为，3 月估值因素影响在 100 亿美元以上，中美贸易谈判进入较为关键的博弈期，虽然美元指数大幅走高，但是市场普遍接受了中美谈判期间，人民币汇率维持基本稳定走势；订单指数虽连续两月反弹，但加总的反弹幅度也明显弱于往年，体现后续工业内生性动力不足，比差逻辑下，我们认为资本回流中国的趋势逐渐确立。

### 受估值影响，官方储备连续第 5 个月增加

央行数据显示，2019年3月份我国官方外汇储备 30987.61 亿美元，较前月增加 85.81 亿美元，连续第 5 个月正增长，储备处在窄幅增加中；SDR 口径 3 月官方外汇储备 22321.33 亿 SDR，较前月增加 216.66 亿 SDR。我们认为，3 月份中美贸易谈判进入较为关键的博弈期，虽然美元指数大幅走高，但是市场普遍接受了中美谈判期间，人民币汇率维持基本稳定走势，同时叠加 3 月官方储备估值因素正向贡献，共同造成了 3 月官方储备的小幅增加局面。

### 3 月官方外汇储备估值为正向

储备汇率估值负向。3 月份，美元指数由月初的 96.21 全月上涨 1.07% 至月底 97.24；欧元兑美元由月初 1.1370 下跌 0.48% 至月底 1.1219；美元兑日元由月初的 111.39 下跌 0.48% 至月底 110.85。我们模型测算显示，汇率变动估值对储备呈现负向，但影响不大。债券收益率估值大概率为正向。2 月份 5 年期美债收益率单月下跌 33BP 至 2.23%；5 年期德债全月下跌 17BP 至 -0.47%；5 年期日债全月下跌 5BP 至 -0.2%。全球债券收益率均出现大幅下行，对储备估值影响有较大估值贡献。综合考虑汇率和债券收益率变动，我们保守估计认为，3 月估值因素影响在 100 亿美元以上。

### 资本回流中国趋势逐渐确立

我们认为，官方外汇储备连续 5 个月正增长，说明了资本回流中国的趋势逐渐建立起来；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，美欧增长动力趋弱，中国将是稳定全球经济增长的核心因素，全球稳需要中国稳，中国经济基本面的变化将成为影响全球基本面及市场预期的重要因素；全球经济将继续承压，全球风险资产上涨不可持续，全球经济仍为比差逻辑，比差逻辑下中国占优，资本回流利好中国，我们仍坚定看好人民币资产。

### 稳增长和保就业依然是央行主要关注目标

我们认为，官方外汇储备连续 5 个月正增长意味着我国国际收支达到基本均衡状态，央行货币政策国际收支目标压力基本缓释，当下不是央行主要关注目标；央行目前货币政策主要关注的依然是稳增长和保就业，3 月 PMI 大幅跳涨，但是主要反映的是节后季节性因素，今年春节及正月十五全部在 2 月份，3 月的春节效应强于去年，分项指数中，订单指数虽连续两月反弹，但加总的反弹幅度也明显弱于往年，体现后续工业内生性动力不足。

风险提示：中美贸易谈判仍存在不确定性，导致人民币汇率出现大幅波动的概率仍然存在。

## 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\\_13316](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13316)

