

外汇储备连升四月

基本结论

- **外汇储备连续四个月上行。**数据显示，2019年2月，我国外汇储备30901亿美元（前值30879亿美元），环比增加22.56亿美元，自2018年10月以来连续4个月上行，升幅370.82亿美元。**外汇储备连升有两方面原因：第一，汇率带来估值上升。**从汇率角度看，2018年10月以来，美元指数由97.2降至2019年2月96.22，导致非美元资产兑换为美元资产时产生小幅汇兑升值。外汇储备中我国主要持有美元、欧元、英镑、日元资产，具体来看，2018年10月以来，欧元兑美元1.13上涨至1.14，英镑兑美元1.28上涨至1.33，美元兑日元112.94下跌至111.39，总体由汇率折算带来的估值效应变化为正。**第二，全球债券收益率下行造成外汇储备中债券资产价格上涨。**从债券收益率的角度看，我国外汇储备主要持有美国、日本、英国等国不同期限国债，2018年10月至2019年2月，全球经济增速放缓，各国债券收益率均下跌，全球债券市场走牛，造成我国外汇储备资产价格上涨。其中，美国10年期国债收益率3.15%下降至2.73%，下行42个BP；日本10年期国债收益率0.13%下降至-0.02%，下行15个BP；欧元区方面，欧元区10年期公债收益率0.43%下降至0.23%，下行20个BP；英国10年期债券收益率1.43%下降至1.34%，下行9个BP。此外，从银行结售汇数据来看，2018年10月以来，银行代客结售汇由-34.78亿美元升至151.91亿美元，对外汇储备也有小幅提振。**未来看，内外需同步放缓，贸易差额趋于平衡，但全球经济持续低迷将导致利率下行，债券资产价格或将继续上行，推升外汇储备上行。**进出口贸易方面，内外需同步放缓将导致贸易差额维持平衡，因此贸易项影响有限。从估值角度考虑，虽然欧央行重启TLTRO，货币政策超预期宽松对美元形成提振，但美国经济下行趋势不改，且与欧元区经济将逐渐走向收敛，因此美元指数将面临一定下行压力，汇兑将带来外储估值上升，但空间不大。另一方面，OECD、IMF等机构均调低全球经济增长预期，美国经济增长持续放缓，而欧元区经济低迷，全球经济下行压力明显，这将促使债券资产价格上涨。综合而言，外汇储备仍有一定上行空间。
- **中观层面，高频数据显示，3月需求和供给均有所回升。**从需求来看，3月固定资产投资需求有所上升，基建投资依然维持高位，制造业和房地产业投资需求下行。3月以来30大中城市商品房日均销售面积同比涨幅收窄，100大中城市土地成交面积同比跌幅扩大，土地成交总价同比由跌转涨。乘联会数据显示，受春节影响，截止2月第四周汽车零售同比跌幅扩大，对消费的拖累作用加大。从供给来看，3月以来高炉开工率下降，六大发电集团日均煤耗同比由跌转涨。从价格角度来看，3月以来原油、钢铁、有色价格均值上涨，水泥价格均值下跌，预计3月PPI环比为正，PPI同比小幅回升；3月以来猪肉、蔬菜、水果农产品价格均值均上升，季节性因素带动下CPI环比为负，但基数下降，CPI当月同比或重回2%以上。
- **金融市场方面，资金价格持续下降，债券收益率分化，人民币兑美元贬值，全球股市下跌，国内工业品价格下跌。**货币市场方面，上周央行净回笼资金3245亿，其中7天逆回购到期2200亿元、MLF到期1045亿元。降准置换后流动性依然相对宽松，资金价格持续下降。债券市场方面，到期收益率分化，期限利差整体收窄，信用利差走扩。外汇市场方面，人民币兑美元贬值，美元指数上行，即期市场交易量上升。股票市场和商品市场方面，全球股市下跌，黄金价格微涨，原油价格上涨，国内工业品价格下跌。
- **风险提示：**财政宽松力度不足、货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险、中美贸易摩擦再度升温。

边泉水 分析师 SAC 执业编号: S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

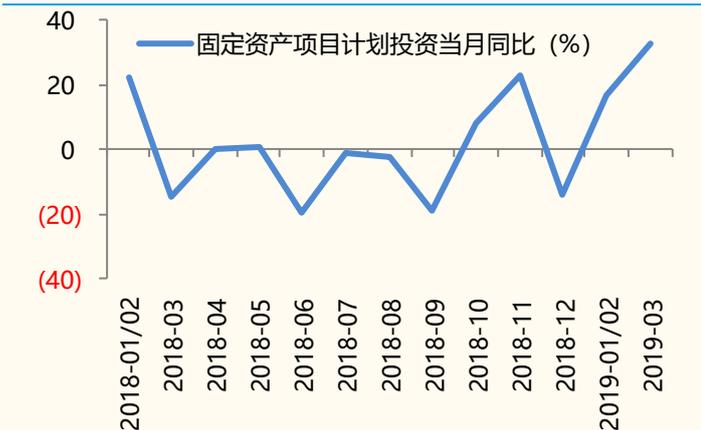
段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

林玲 联系人
linling1@gjzq.com.cn

一、中观市场方面，3月需求和供给均有所回升

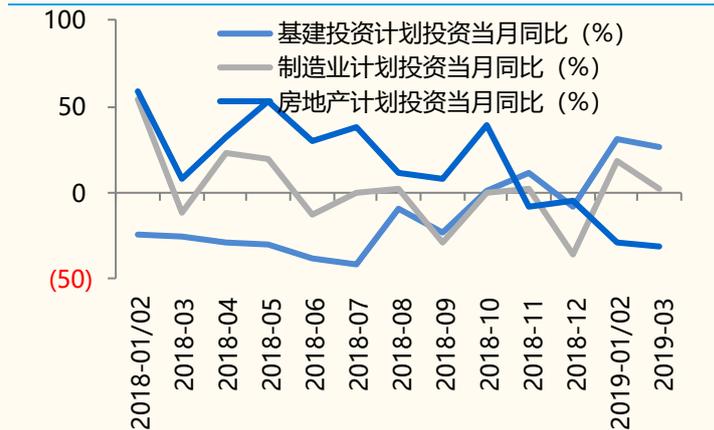
- 3月前两周固定资产投资需求有所上升，其中基建投资需求较好，制造业和房地产投资需求较差。3月前两周固定资产项目计划投资金额同比为33.0%，比1-2月高出16.0个百分点，表明固定资产投资需求有所上升。内部结构上看，基建投资需求依然较高，制造业投资需求下滑，房地产投资需求明显下降。具体数据来看，3月基建计划投资金额同比为26.5%，依然维持高位；3月制造业计划投资金额同比为2.4%，同比下滑；3月房地产计划投资金额同比为-31.4%，同比跌幅扩大。

图表 1: 3月固定资产投资需求有所上升



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

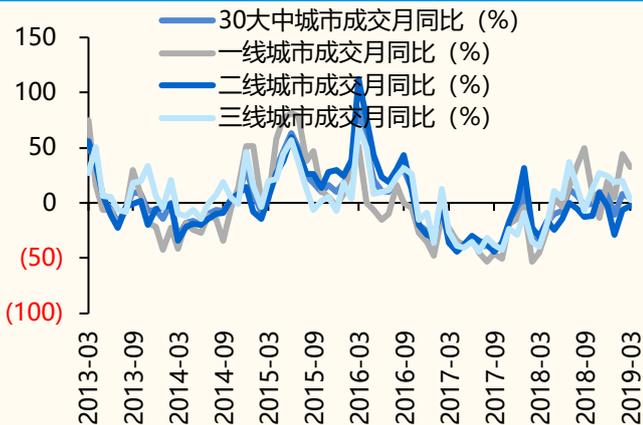
图表 2: 3月基建投资需求依然较好



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

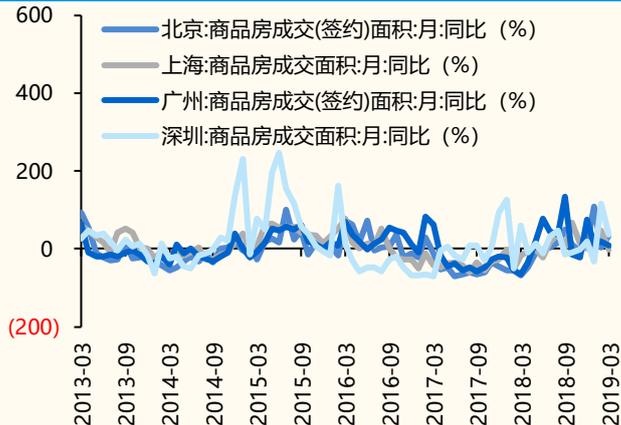
- 3月以来30大中城市商品房日均销售面积同比保持增长。内部结构上，一线城市同比保持增长，二线城市同比继续下跌，三线城市同比涨幅收窄。具体来看，30大中城市商品房日均销售面积同比为4.8%（前值8.3%）。一线城市同比32.8%（前值44.6%）、二线城市同比-3.1%（前值-6.1%），三线城市同比2.9%（前值19.5%）。上海房地产销售均表现较差。北京房地产销售涨幅扩大，上海房地产销售由涨转跌，广州房地产销售保持增长，深圳房地产销售涨幅大幅收窄。
- 3月以来土地成交面积继续下跌，土地成交总价由跌转涨。从100大中城市土地成交情况上看，土地成交面积跌幅扩大，土地成交总价同比由跌转涨。
- 截止2月第四周汽车零售跌幅扩大。2月1-28日，受春节影响，乘联会车市零售同比较1月跌幅大幅扩大（-17.0%，前值-2.0%），批发同比跌幅保持不变（-17.0%，前值-17.0%）。2月汽车零售跌幅扩大，其对消费的拖累作用加深。前一周，电影票房收入、观影人次、电影放映场次下降。

图表3: 3月以来商品房日均销售面积同比涨幅收窄



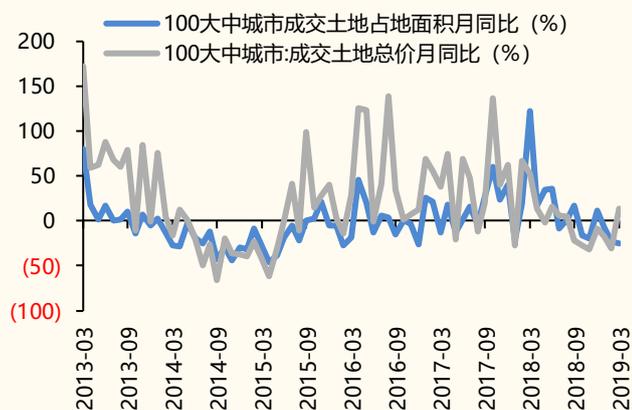
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表4: 3月以来上海地产销售表现较差



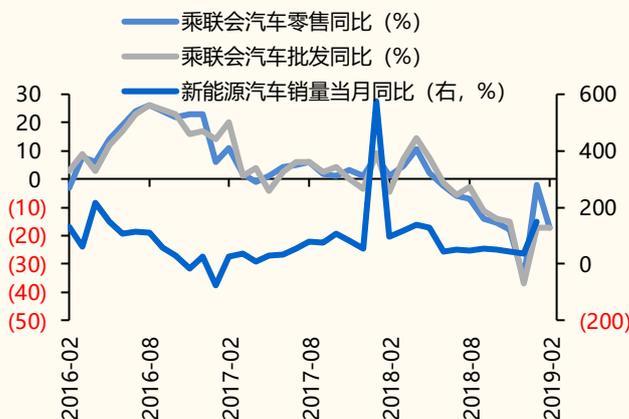
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表5: 3月以来土地成交总价同比由跌转涨



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

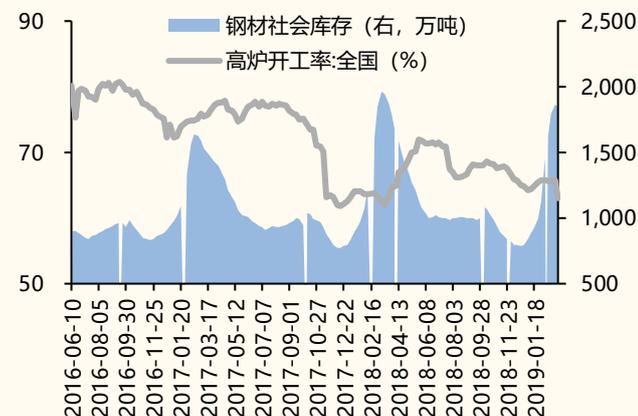
图表6: 2月第四周汽车零售同比跌幅扩大



来源: 中国汽车工业协会, 国金证券研究所

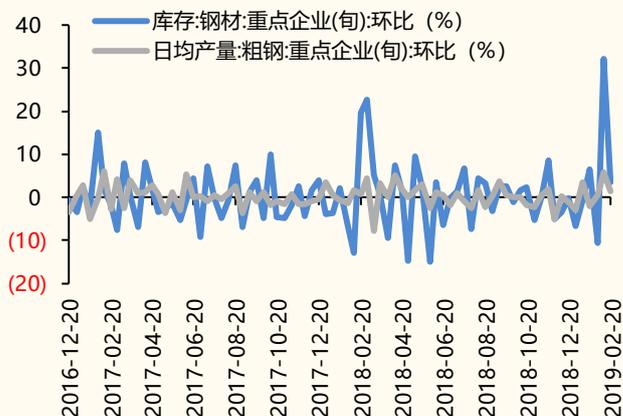
- 上周高炉开工率下降, 钢铁社会库存上升。具体来看, 上周高炉开工率下降为 63.0%。上周钢铁库存上升至 1851.8 万吨。
- 3 月以来六大发电集团日均耗煤量当月同比涨幅收窄。具体来看, 上周六大发电集团日均煤上升 3.3%, 至 68.5 万吨。3 月以来六大发电集团日均耗煤同比由跌转涨 (7.7%, 前值-14.9%)。

图表7: 上周高炉开工率下降, 钢铁社会库存上升



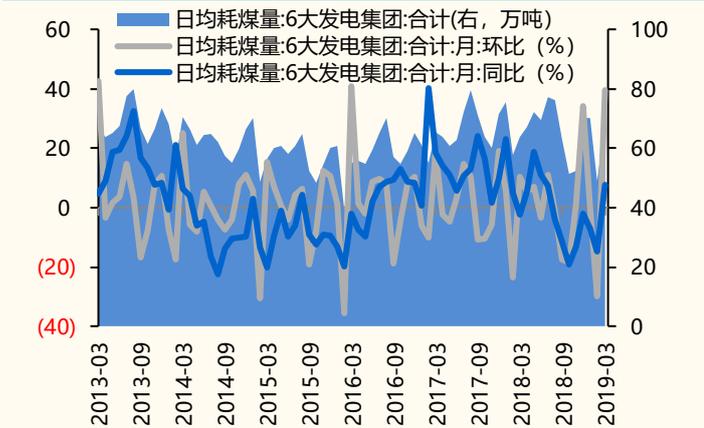
来源: 中国钢铁工业协会, 国金证券研究所

图表8: 2月中旬重点钢铁企业生产上升, 库存上升



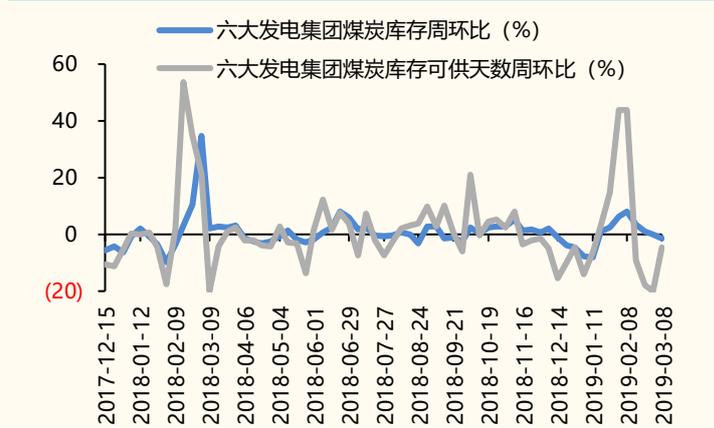
来源: 中国钢铁工业协会, 国金证券研究所

图表 9: 3 月以来发电集团日均煤耗同比由跌转涨



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 10: 上周发电集团煤炭库存上升



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

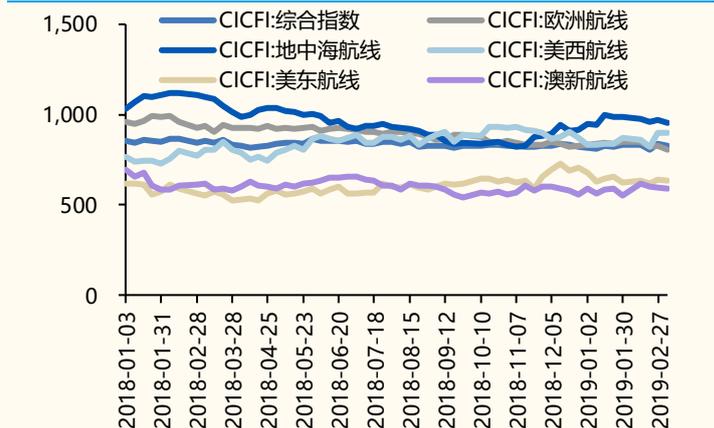
- 上周 BDI 上升, BDTI 下降; 上周 CICFI 下降, CCFI 下降。
- 上周铁矿石日均疏港量下降 9.0%, 至 266.1 万吨, 港口库存上升。上周焦炭港口库存上升 0.5%, 焦炭企业库存上升 6.8%。

图表 11: 上周 BDI 上升, BDTI 下降



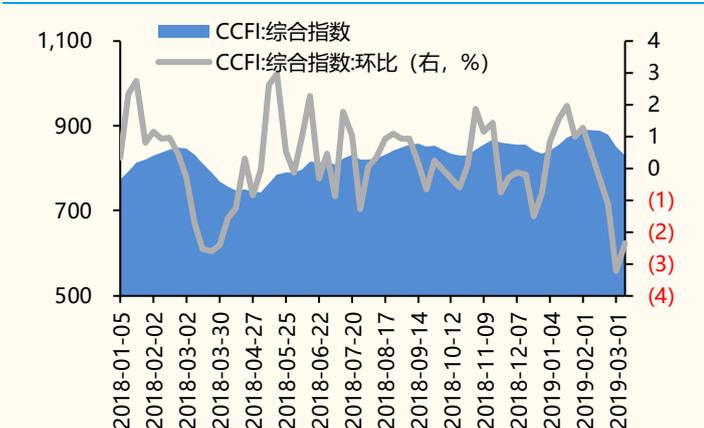
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 12: 上周 CICFI 下降



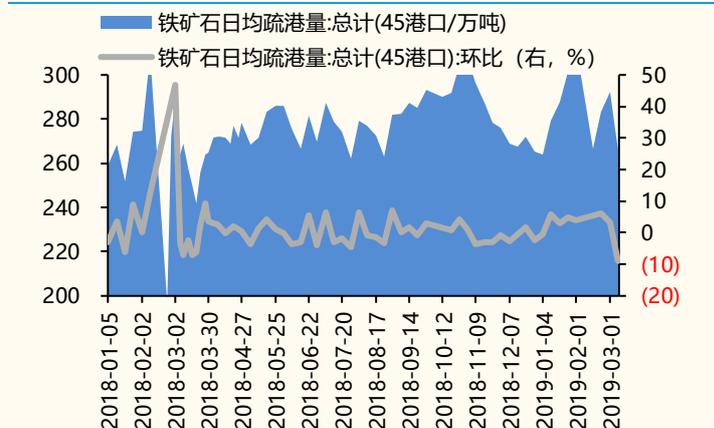
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 13: 上周 CCFI 下降



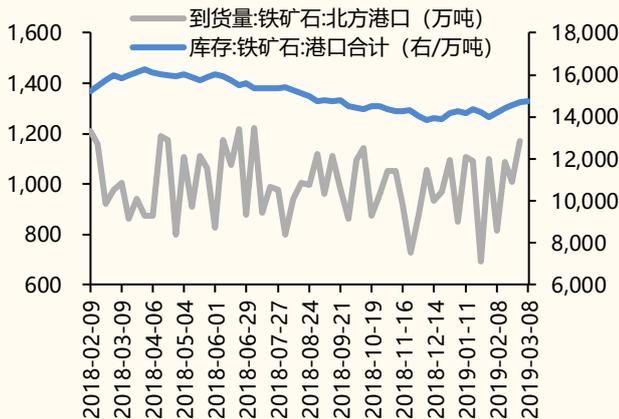
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 14: 上周铁矿石日均疏港量下降



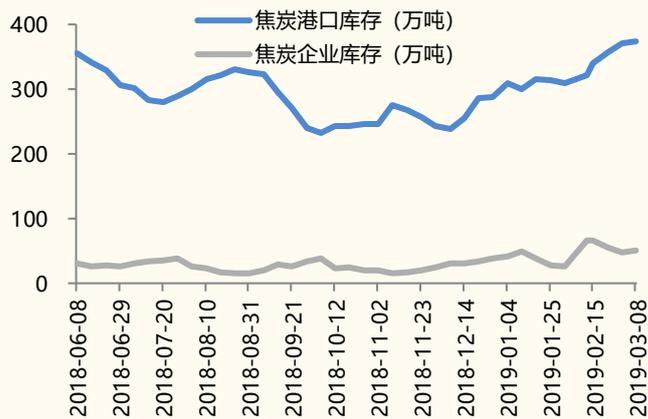
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 15: 上周铁矿石港口库存上升



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

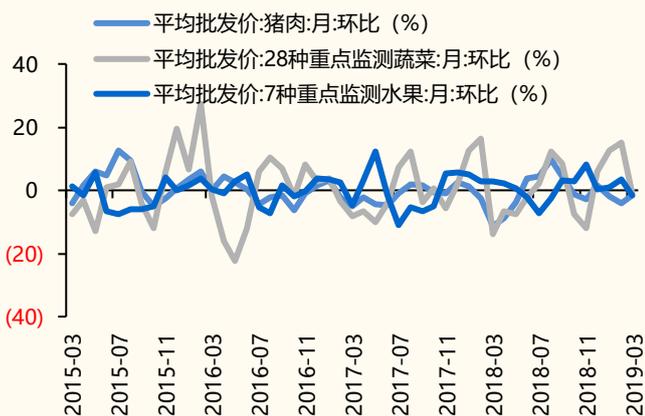
图表 16: 上周焦炭企业库存、港口库存上升



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

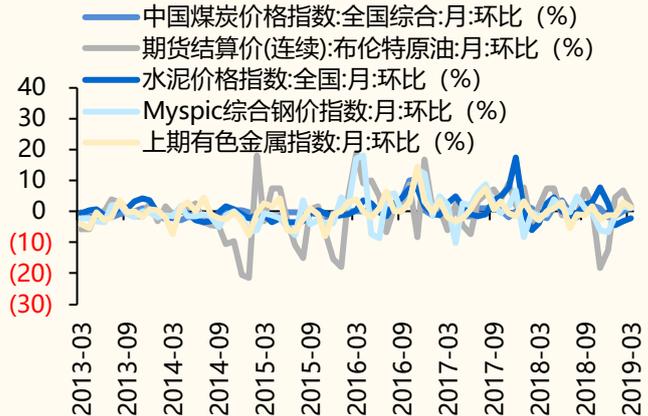
- 3 月以来农产品价格全面下跌, 工业品价格涨跌互现。农产品方面, 3 月以来猪肉价格均值下降 (-1.6%, 前值-4.1%), 蔬菜价格均值下降 (-0.9%, 前值 15.2%), 鲜果价格均值下降 (-1.5%, 前值 3.6%); 工业品方面, 煤炭价格均值上升 (1.4%, 前值 0.2%), 原油价格均值继续上升 (2.1%, 前值 7.0%), 水泥价格均值继续下降 (-2.1%, 前值-3.3%), 钢铁价格均值上升 (1.1%, 前值 1.6%), 有色价格均值上升 (1.4%, 前值 3.1%)。

图表 17: 3 月以来农产品价格均值环比下降



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 18: 3 月以来水泥价格均值环比下降



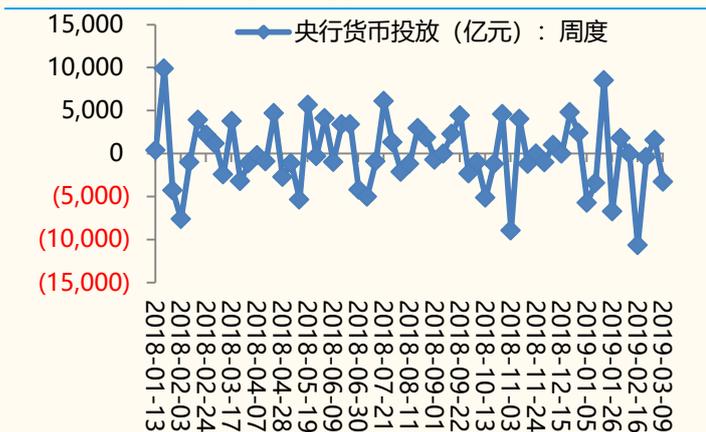
来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

二、金融市场方面, 资金价格持续下降, 债券收益率分化, 人民币兑美元贬值, 全球股市下跌, 国内工业品价格下跌。

- 货币市场方面, 上周央行净回笼资金 3245 亿元, 资金价格持续下降, 资金面放松。从资金投放量来看, 上周央行净回笼资金 3245 亿, 其中 7 天逆回购到期 2200 亿元, MLF 到期 1045 亿元。降准置换后流动性依然相对宽松, 资金价格持续下降。具体来看, 上周 R001 下降 11bp, R007 下降 11bp; DR001 下降 9bp, DR007 下降 11bp。R001-DR001 下降 2bp, R007-DR007 持平前置, 说明银行融出资金意愿有所上升, 非银行金融机构融资成本下降。
- 债券市场方面, 到期收益率分化, 期限利差整体收窄, 信用利差走扩。具体来看, 1Y 国债到期收益率上升 2bp, 1Y 国开债到期收益率下行 2bp; 10Y 国债到期收益率下行 4bp, 10Y 国开债到期收益率下行 11bp; 1YAAA 企业债到期收益率上行 8bp, 1YAA 企业债到期收益率上行 3bp, 10YAAA 企业债到期收益率上行 4bp, 10YAA 到期收益率上行 4bp。

- 外汇市场方面，人民币兑美元贬值，美元指数上行，即期市场量上升。上周，进出口数据超预期下滑，在岸人民币兑美元汇率贬值。此外，欧央行重启 TLTRO，美元指数上行，美元兑日元贬值，兑欧元、英镑升值。
- 股票市场和商品市场方面，全球股市下跌，黄金价格微涨，原油价格上涨，国内工业品价格下跌。国内股市方面，上证综指下跌 0.8%；创业板指大涨 5.5%。国外股市方面，道琼斯工业指数下跌 2.2%，纳斯达克指数下跌 2.5%，德国 DAX 下跌 1.2%。国内商品市场方面，螺纹钢价格下跌 1.1%，铁矿石价格下跌 2.0%，焦炭价格大跌 6.7%。国际大宗商品方面，COMEX 黄金价格微涨 0.3%；ICE 布油价格上涨 1.2%，LME 铜下跌 0.7%。

图表 19: 上周央行净回笼资金



来源：中国人民银行，国金证券研究所

图表 20: 3 月以来央行净回笼资金



来源：中国人民银行，国金证券研究所

图表 21: 03/04-03/08 周国内货币市场利率变化情况

指标	周末值 (%)	周变动 (bp)	月变动 (bp)	年变动 (bp)
银行间质押式回购加权利率: 1天(R001)	2.09	(11)	(55)	(44)
银行间质押式回购加权利率: 7天(R007)	2.33	(11)	(46)	(81)
存款类机构质押式回购加权利率:1天(DR001)	2.05	(9)	(53)	(43)
存款类机构质押式回购加权利率:7天(DR007)	2.30	(11)	(35)	(74)
R001-DR001(bp)	4	(2)	(2)	(1)
R007-DR007 (bp)	3	0	(12)	(7)
SHIBOR:隔夜	2.05	(11)	(54)	(51)
SHIBOR:1周	2.39	(12)	(27)	(52)
7日年化收益率:余额宝	2.44	(0)	(1)	(18)
理财产品预期年收益率:人民币:全市场:3个月	4.32	1	1	(7)
票据直贴利率:6个月:长三角	3.60	6	12	(12)
温州指数:温州地区民间融资综合利率	14.95	(62)	(91)	(20)

来源：中国货币网，全国银行同业拆借中心，Wind 资讯，天弘基金管理有限公司，温州市金融办，国金证券研究所

图表 22: 03/04-03/08 周国内债券市场收益率变化情况

指标	周最高值(%)	周最低值(%)	周末值(%)	周变动(bp)	月变动 (bp)	年变动 (bp)
债券到期收益率						
中债国债到期收益率:1年	2.45	2.44	2.45	2	4	(15)
中债国债到期收益率:10年	3.21	3.14	3.14	(4)	(3)	(8)
中债国开债到期收益率:1年	2.53	2.50	2.51	(2)	(3)	(24)
中债国开债到期收益率:10年	3.70	3.59	3.59	(11)	(9)	(5)
中债企业债到期收益率(AAA):1年	3.24	3.18	3.23	8	9	(36)
中债企业债到期收益率(AAA):10年	4.41	4.39	4.40	4	6	8
中债企业债到期收益率(AA):1年	3.55	3.54	3.54	3	4	(59)
中债企业债到期收益率(AA):10年	5.54	5.52	5.53	4	6	12
期限利差(10Y-1Y, bp)						
中债国债期限利差	77	69	69	(6)	(8)	7
中债国开债期限利差	117	108	108	(9)	(6)	19
中债企业债期限利差(AAA)	121	116	117	(4)	(3)	43
中债企业债期限利差率(AA)	199	198	199	1	2	70
信用利差(企业债-国债, bp)						
中债企业债信用利差(AAA):1年	79	74	78	6	4	(21)
中债企业债信用利差(AAA):10年	126	119	126	8	9	16
中债企业债信用利差(AA):1年	111	109	109	1	(1)	(44)
中债企业债信用利差(AA):10年	239	232	239	8	9	20
国债期货						
CFETS 5年期国债期货	100	99	100	0.6%	0.5%	0.2%
CFETS 10年期国债期货	98	97	98	1.0%	0.8%	0.0%

来源: 中国债券信息网, 中国金融期货交易所, 国金证券研究所

图表 23: 03/04-03/08 周外汇市场变化情况

指标	周最高值	周最低值	周末值	周变动幅度	月变动幅度	年变动幅度
美元兑人民币 (CFETS)	6.73	6.69	6.73	0.3%	0.6%	-2.0%
美元兑离岸人民币	6.74	6.69	6.73	0.3%	0.4%	-2.0%
离岸-在岸汇率价差 (bp)	267	7	42	-19	-124	-2
即期询价成交量: 美元兑人民币			339.1	20.8	-21.5	58.7
USDCNY: NDF 1年			6.76	0.5%	0.8%	-2.0%
CFETS人民币汇率指数			95.14	0.0%	0.1%	2.0%
巨潮人民币实际有效汇率指数	123.33	122.93	123.21	0.2%	0.2%	3.7%

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_13809



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn