

宏观研究/动态点评

2019年02月12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: 经济下行压力仍存, 看好利率债》
2019.02
- 2 《宏观: 从宽货币到宽信用需市场信心配合》
2019.01
- 3 《宏观: 央票互换意味着什么?》
2019.01

储备企稳缓解货币政策多目标冲突

2019年1月份官方外汇储备点评

核心观点

2019年1月份我国官方外汇储备30879.24亿美元,较前月增加152.12亿美元,连续第3个月正增长。我们认为,1月份中美贸易谈判处在边际改善的环境中,这给官方储备企稳创造了边际宽松的环境,外汇储备连续3个月转正,给央行国际收支端释放了较大压力,给未来央行货币政策边际宽松创造了操作空间,央行货币政策未来更多关注经济增长压力;美国经济、美元和美股都已处在顶部,海外资本回流是未来四到五年A股牛市的大概率逻辑,经济复苏和大放水可能性都不大。

官方外汇储备三连涨,人民币汇率短期企稳概率高

央行数据显示,2019年1月份我国官方外汇储备30879.24亿美元,较前月增加152.12亿美元,连续第3个月正增长;SDR口径1月官方外汇储备22045.61亿SDR,较前月减少47.65亿SDR。我们认为,据新华社报道1月30日至31日,国务院副总理刘鹤带领中方团队与美国贸易代表莱特希泽带领的美方团队在华盛顿举行经贸磋商,2019年1月份中美贸易谈判处在边际改善的环境中,这给官方储备企稳创造了边际宽松的环境,人民币汇率预期处在相对稳定的状态,短期人民币汇率保持横盘概率较高。

1月官方外汇储备受到估值影响较小

储备汇率估值正向。1月份,美元指数由月初的96.09全月下跌0.56%至月底95.55;欧元兑美元由月初1.1468下跌0.17%至月底1.1448;美元兑日元由月初的109.6下跌0.68%至月底108.85。我们模型测算显示,汇率变动估值对储备较为中性,影响较小。债券收益率估值大概率为正。1月份5年期美债收益率单月下跌8BP至2.43%;5年期德债全月下降2BP至-0.33%;5年期日债全月下降4BP至-0.16%。全球债券收益率均出现小幅下行,对储备估值影响大概率为正。综合考虑汇率和债券收益率变动,我们保守估计认为,1月份估值因素影响在70亿美元左右。

储备连续增长,给货币政策稳增长创造空间

我们在《地方两会反映经济下行压力明显》中指出,目前30个两会已开幕的省份中,有15个省份未完成2018年设定的GDP增速目标,27个省份下调或持平2019年经济目标增速(相对2018年计划增速);固定资产投资增速方面,16个公布了2019年计划安排的省份中有14个进行了不同程度的下调或持平。27个省份在《政府工作报告》中下调或持平2019年GDP增速目标,反映经济下行压力愈加明显。我们认为,外汇储备连续3个月转正,给央行国际收支端释放了较大压力,给未来央行货币政策边际宽松创造了操作空间,央行货币政策未来更多关注经济增长压力。

资金回流大陆和储备企稳回升逻辑有望延续

我们认为,美国经济、美元和美股都已处在顶部,叠加中国改革托底经济导致的海外资本回流是未来四到五年A股牛市的主要逻辑,经济复苏和大放水可能性都不大;如果今年四中全会(惯常在四季度)能释放该方面积极信号,仍有可能触发大量资本从海外回流中国。我们认为资金回流逻辑有望使得官方外汇储备在长期持续回升。

风险提示:我国经济存在超预期下行风险,由此存在导致金融市场大幅波动概率;中美贸易谈判成果仍不清晰,谈判结果存在扰动金融市场概率;外部风险因素如美股波动风险等向国内传导,有望加大国内股市波动性。

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_14295

