

继续调升人民币兑美元汇率中枢至 6.5

核心观点

10月我国官方外汇储备31279.82亿美元，环比减少约145.8亿美元，变动幅度可控且主要可用估值因素解释，我国国际收支维持基本平衡。10月美元指数维持震荡，而人民币汇率升幅扩大，全月升值1.62%收于6.7，截至11月6日已逼近6.60，我们认为主要原因除了我国基本面全球占优及货币政策正常化外，也出现了其他边际变化，首先，贸易顺差持续，银行间外汇市场供需关系改善，其次，近期美国大选选情激烈，暂无法顾及中美博弈。8月底我们调高波动中枢至6.75，上限为6.6，下限为6.9，基于上述两项边际变化，我们继续调高今年末至明年汇率波动中枢至6.5，波动区间为6.3-6.7。

□ 外储环比继续回落，主要可用估值因素解释

我们认为10月外储环比回落幅度不大，且主要可用估值因素解释。10月，美元指数由9月末的93.85微升0.18%至月底的94.02，全月维持震荡；英镑兑美元由9月末的1.29升0.8%至月底1.3；欧元兑美元由9月末的1.17贬0.86%至1.16，9月汇率变动对储备规模影响约有-30亿美元。主要经济体债券收益率变动不一，对储备也有一定的负面影响，10月5年期美债收益率上行10BP至0.38%，5年期英债收益率基本持平，5年期德债收益率下行10BP至-0.85%，收益率下行对储备规模影响约为-50亿美元。合计来看，10月估值因素仍可解释外储规模变动的主要部分。

□ 人民币汇率仍有升值空间

10月以来人民币继续扩大升幅，升值幅度大于美元贬值幅度，截至10月30日，CFETS人民币汇率指数收于95.23，9月末为94.4，人民币兑主要货币均呈现升值。11月以来受美国大选不确定性影响，美元继续走低，人民币兑美元汇率逼近6.6。我们认为人民币汇率升值有两项基础因素的支撑：疫情后我国经济率先复苏，中国基本面相对全球占优；我国货币政策回归正常化，5月以来边际收紧短端流动性，市场利率上行，中美利差走阔。除此之外，近期也出现了其他边际变化，首先，我国贸易顺差持续扩大，结汇率较为稳定的情况下，银行间外汇市场人民币供需结构发生变化，推升人民币汇率；其次，美国大选进入司法争议，暂无法顾及与中国的博弈，此前中美博弈的压制因素有所放松。因此，我们认为后续人民币汇率仍有升值空间，继续调高今年末至明年汇率波动中枢至6.5，波动区间为6.3-6.7。超预期升值可能来自实体部门集中结汇、美元超预期下行；超预期贬值可能来自中美剧烈博弈超预期，这几种情形出现并引发汇率大幅超调的概率并不大。

□ 外储平稳运行，国际收支基本平衡

今年我国实体部门结汇率保持稳定，据外管局数据，前三季度，衡量结汇意愿的结汇率为65%，较上年同期基本持平，较今年一、二季度的66%略有回落。外管局在答记者问中指出，今年结售汇交易呈现客户“逢高结汇、逢低购汇”的特点，这是市场更加理性的表现，从能够反映汇率预期的外汇市场远期、期权相关指标看，汇率预期保持总体稳定，没有形成非常明显的单边预期。因此我们认为人民币汇率大幅升值超调概率不大，国际收支较难面临大幅波动，外汇占款的变动对银行间市场的流动性及货币政策基调的影响较小。

□ 黄金储备持平，维持长期看好

10月黄金储备6264万盎司，继续持平前值。10月黄金维持震荡，11月受美国大选及国内局势动荡影响，美元指数回落，黄金上行，我们此前提示在美国政局存在不确定性的情况下，黄金可能成为本届大选进行阶段性风险对冲的最佳工具，预计在局势仍存较大变数的情况下，短期黄金价格可能仍有望得到提振。中长期看，我们认为黄金上行趋势仍未结束，未来7-10年美元大概率进入下行通道，坚定看好黄金长期投资价值。

风险提示：美国局势稳定后，中美摩擦升温冲击人民币汇率，国际收支面临压力

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

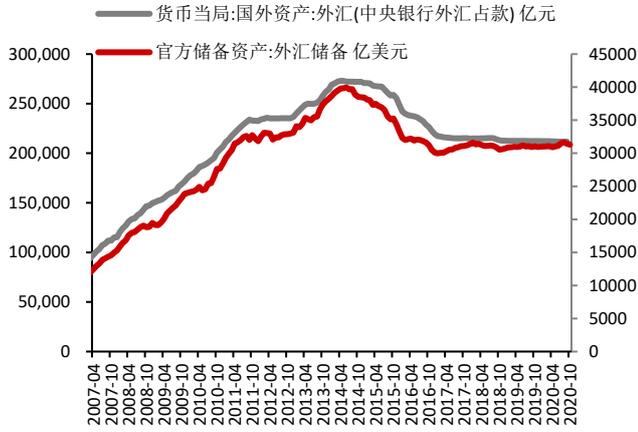
分析师：孙欧

执业证书编号：S1230520070006

邮箱：sunou@stocke.com.cn

相关报告

图 1：外汇储备环比减少



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 2：人民币兑美元汇率 10 月升幅扩大



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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_1589

