

1 月外储：环比微降主因估值因素

核心观点

1 月我国官方外汇储备 32106.71 亿美元，环比微降约 58 亿美元，基本可用估值因素解释，外储维稳在 3.2 万亿美元以上，当前我国国际收支维持基本平衡。1 月，在岸及离岸人民币兑美元汇率双双升破 6.5，预计短期升值逻辑仍可持续，人民币仍有升值空间，2021 年上半年或触及 6.3，但下半年随着疫苗的使用提升海外经济体生产能力，而我国经济增速逐渐下行，人民币汇率或面临一定贬值压力。短期欧美央行货币政策的背离可能对美元提供支撑作用，但对人民币汇率负面影响有限。

□ 外储环比微降，主要来自估值影响

1 月我国官方外储环比微降主要可用估值因素解释。1 月，美元指数由去年底的 89.96 上行 0.6% 至 1 月底的 90.54，回到 90 上方；英镑兑美元基本持平于 12 月末的 1.37；欧元兑美元由 12 月末的 1.22 贬 0.8% 至 1.21，1 月汇率变动对储备规模影响约有 -100 亿美元。主要经济体债券收益率变动不一，1 月 5 年期美债收益率上行 9BP 至 0.45%，5 年期英债收益率上行 7BP 至 0.02%，5 年期德债收益率下行 1BP 至 -0.76%，不同经济体债券收益率波动对外储影响约 -60 亿美元。合计来看，1 月外储环比变动基本可用估值因素解释。

□ 人民币汇率升值逻辑仍然可持续

1 月初，在岸及离岸人民币兑美元汇率双双升破 6.5，此后维持震荡状态，即使美元回到 90 上方，人民币汇率也未跌破 6.5。主要支撑仍来自我国经济基本面的相对优势；我国货币政策正常化进度靠前；我国贸易顺差持续超预期，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；中美贸易摩擦预期有所缓和，当前美国政策集中于国内，暂无法顾及与中国的博弈。我们认为以上逻辑短期仍可持续，人民币兑美元汇率仍有升值空间。近期美元指数可能受美联储货币政策边际变化影响而阶段性走强，核心驱动因素即为美联储开展 TAPER（宽松速率缩减）后欧美货币政策的背离。英国央行及欧央行分别于 11 月、12 月加码宽松政策，欧美央行货币政策的背离将在短期内为美元提供支撑作用。

□ 预计人民币兑美元汇率继续升值，2021 年上半年或可触及 6.3

预计人民币兑美元汇率维持升值，2021 年波动中枢在 6.5 附近，波动区间为 6.3-6.7，上半年大概率可触及 6.3 高点，但下半年随着疫苗的使用使得海外经济体逐渐恢复生产能力，而我国经济增速逐渐下行，人民币汇率或将面临一定贬值压力，尤其是四季度我国 GDP 增速或回落至 4.8% 低位，此时货币政策也可能随之转向边际宽松，而美联储或逐步开启货币政策正常化，中美利差也不利于人民币汇率升值。但中长期看，未来 8-10 年美元大周期下行，人民币汇率将走出确定性升值趋势。

□ 黄金储备持平，维持长期看好

1 月黄金储备 6264 万盎司，继续持平前值。随着美元指数上行，1 月黄金价格波动下行。但 2021 年，预计全球再通胀预期以及美元指数波动下行可使黄金呈现慢牛行情，但由于前期涨幅过大，2021 年涨幅或有限。与之相比，我们此前一直强调白银兼具工业品属性，在 2021 年全球经济修复的背景下，或相比黄金有更大涨幅，近期已经兑现。中长期看，我们认为黄金上行趋势仍未结束，未来 8-10 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：疫苗推进速度及美国财政计划推进超预期，美联储政策提前收紧，美元指数大幅上行冲击人民币汇率。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

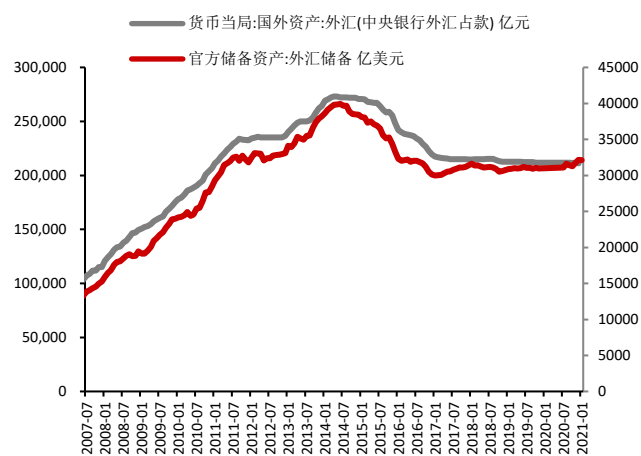
分析师：孙欧

执业证书编号：S1230520070006

邮箱：sunou@stocke.com.cn

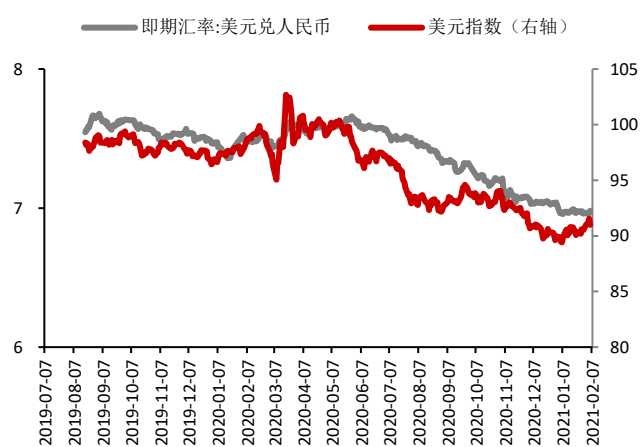
相关报告

图 1：外汇储备环比微降



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 2：1 月美元指数上行，人民币兑美元汇率维持震荡



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_18166

