

6 月外储：维持人民币汇率短期谨慎长期乐观

核心观点

6 月我国官方外汇储备 32140.1 亿美元，环比减约 77.93 亿美元，基本可用估值因素解释，无需担心国际收支平衡压力。受美联储态度有所“转鹰”影响，6 月美元指数上行，人民币兑美元汇率贬值。当前人民币汇率双向波动将成为常态，我们坚持人民币对美元汇率长期乐观短期谨慎的观点。短期内，预计市场逐渐形成联储宽松货币政策退出的预期，可能推升美元，压制人民币汇率；中长期看，随着美元长周期下行，我们预计人民币汇率将进入 8 年左右的升值通道。

□ 外储环比下行，基本来自估值影响

6 月我国官方外储环比下行基本可用估值因素解释，无需担心国际收支平衡压力。6 月，美元指数由 5 月底的 89.9 上行 2.8% 至 6 月底的 92.4；英镑兑美元由 5 月底的 1.42 贬 2.8% 至 1.38；欧元兑美元由 5 月底的 1.22 贬 2.4% 至 1.19，6 月汇率变动对储备规模影响在 -400 亿美元左右。主要经济体债券收益率波动不一，6 月 5 年期美债收益率上行 8BP 至 0.87%，5 年期英债收益率上行 1BP 至 0.37%，5 年期德债收益率下行 2BP 至 -0.59%，不同经济体债券收益率波动对外储影响相互对冲，约有 -40 亿美元的影响。合计来看，6 月估值因素对外储环比变动的影响为 -360 亿美元左右，外储变动基本可用估值因素解释。

□ 6 月人民币兑美元汇率贬值，人民币汇率双向波动成为常态

受美联储政策信号有所“转鹰”影响，6 月美元指数上行至 92.4，带动人民币汇率全月贬值 1.3% 收于 6.46，基本回吐 5 月涨幅。同时，6 月监管部门也多次针对汇率表态，防止市场形成人民币汇率单边升值预期，监管部门引导市场主体适应汇率双向波动的常态，树立汇率风险中性理念。6 月 15 日，央行上调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点至 7%，加强金融机构外汇流动性管理，也有助于降温人民币汇率单边升值预期。

□ 坚持人民币对美元汇率长期乐观短期谨慎的观点

我们维持人民币对美元汇率长期乐观短期谨慎的观点。下半年，预计市场将逐渐形成联储宽松货币政策退出的预期，可能带动美元指数阶段性走强，继而冲击人民币汇率。6 月 FOMC 会议答记者问中鲍威尔态度明显转鹰，我们认为 7 月起美国就业数据大概率明显修复，维持美联储可能在 Q3 对 Taper 进行明确指引，Q4 可能实际落地践行 Taper 的判断，影响资产价格变化的核心是 Taper 预期，需关注这一预期在 Q3 逐渐明朗化后对汇率的影响，预计将推升美元、压制人民币汇率。中长期看，人民币兑美元长期走势与美元周期密切相关，美元周期决定于生产要素在美国与新兴市场的对比，我国劳动力要素相对于美国的科技和资本要素略占上风，这决定了中长期人民币相对美元是渐进升值的趋势。从美元周期看，过去美国周期大致呈现出 7 年升值，10 年贬值的长周期特征，本轮美元贬值周期已开启 2-3 年，因此中长期看，人民币对美元将因中国在全球的劳动力占优仍有 8 年左右升值周期。

□ 黄金储备持平，维持长期看好

6 月黄金储备 6264 万盎司，继续持平前值。随着美元指数上行，6 月黄金价格持续下降，一定程度验证了我们此前“美元指数不会持续贬值，未来的黄金价格或维持震荡格局”的观点。预计美元指数下半年先升后降；从实际利率来看，我们认为 8 月是 Taper 明确指引的窗口期，Q4 可能落地执行，这也将推动下半年实际利率先升后降，一旦缩量宽松在 Q4 落地，实际利率反而下行，反映到黄金走势，将是先降后升。中长期看，我们认为黄金上行趋势仍未结束，未来 8 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

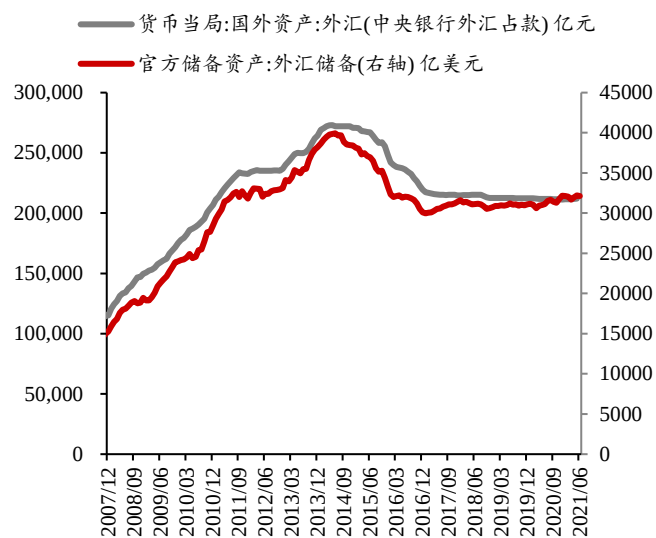
分析师：孙欧

执业证书编号：S1230520070006

邮箱：sunou@stocke.com.cn

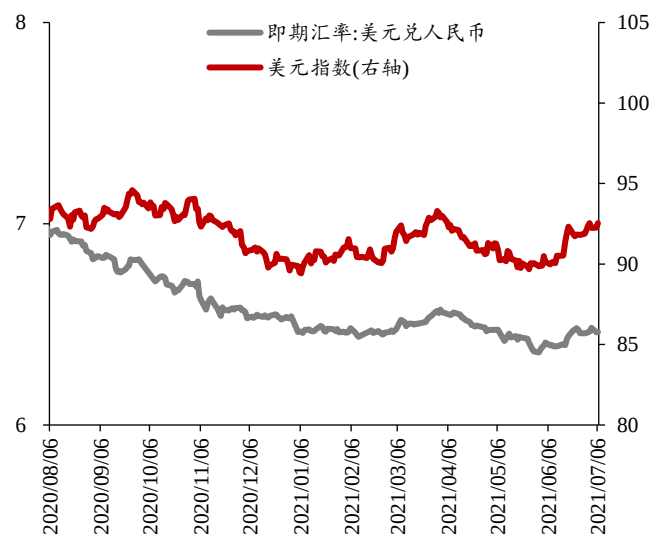
相关报告

图 1：6 月外汇储备环比下行



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 2：6 月美元指数开始上行，人民币兑美元汇率贬值



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_20626

