

8 月外储：预计人民币汇率短期维持双向波动

核心观点

8 月我国官方外汇储备 32321.2 亿美元，环比减少约 37.7 亿美元，连续 4 个月维持在 3.2 万亿美元上方，国际收支维持基本平衡。8 月美元指数先升后降，人民币兑美元汇率先贬后升，短期来看，在债务上限悬而未决、Taper 指引一触即发、疫情持续发酵等多重因素共振下，预计美元仍将维持高位震荡，Q4 起预计重回长期下行通道，人民币汇率预计短期仍以双向波动为主，Taper 指引落地后有望随美元指数回落进入升值区间，此外我们坚定看中长期人民币兑美元仍有 8 年左右升值过程。

2021 年中国下半年信用收缩之后经济下行压力逐渐增大，货币政策的首要目标已经从金融稳定逐渐向稳增长过渡，继续强调下半年货币政策继续宽松及股债双牛观点，碳减排工具定向降息利好利率债市场，下半年 10 年期国债收益率有望触及 2.5% 左右，无风险收益率继续下行并带动科技成长股发力，形成股债双牛。

□ 外储环比微降，国际收支维持基本稳定

8 月末外汇储备 32321.2 亿美元，环比减少约 37.7 亿美元，国际收支平衡维持基本平衡。其中，8 月外储估值因素影响约为 -200 亿美元：8 月，美元指数由 7 月底的 92.1 升值 0.6% 至 92.65；英镑兑美元由 7 月底的 1.39 降 0.72% 至 1.38；欧元兑美元由 1.19 降 0.8% 至 1.18，8 月汇率变动对储备规模影响约为 -130 亿美元。主要经济体债券收益率均有上行，8 月 5 年期美债收益率上行 8BP 至 0.77%，5 年期英债收益率上行 7BP 至 0.35%，5 年期德债收益率上行 3BP 至 -0.74%，债券收益率波动对外储约有 -70 亿美元的影响。

□ 8 月人民币兑美元汇率先贬后升

8 月美元指数维持高位震荡收于 92.7，带动人民币汇率全月震荡收于 6.5。8 月 10 日，美元指数上行突破 93，已兑现我们前期“Q3 美元反弹至 93 一线”的判断，8 月 19 日美元指数达最高点 93.6 后有所回落。随美元指数先升后降，人民币兑美元汇率先贬后升，保持了韧性和稳定性，双向波动成为常态。人民币汇率双向波动可发挥调节国际收支和宏观经济自动稳定器作用，促进了内外部均衡，扩大了我国自主实施正常货币政策的空间，这也验证了我们此前的判断，即使后续中美两国货币政策预期将有背离，也无需担忧联储收紧会扰动国内宽松节奏。

□ 预计人民币对美元汇率短期双向波动、长期乐观

基于美联储当前态度，9 月议息会议进行 Taper 指引的概率较大，短期来看，在债务上限悬而未决、Taper 指引一触即发、疫情持续发酵等多重因素共振下，预计美元仍将维持高位震荡，Q4 起预计重回长期下行通道，年末美元指数可能重新下探 87-88 一线。因此人民币汇率预计短期仍以双向波动为主，Taper 指引落地后有望随美元指数回落进入升值区间。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，预计人民币兑美元后续仍有 8 年左右升值过程。

□ 黄金储备持平，维持长期看好

8 月黄金储备 6264 万盎司，继续持平前值。预计美元短期震荡，从美国就业复苏等基本预期看，10 年美债收益率上行拐点大概率在 Q3 出现，但大宗价格仍处高位，实际利率走势对黄金的压制不大，预计短期金价整体呈震荡走势。从长期来看，利率长期下行以及美元长期趋弱的走势仍将利好金价。

风险提示：国内经济下行幅度超预期，货币政策宽松节奏和力度加大，使得国内外货币政策大幅失衡，可能导致汇率贬值与资本流出叠加。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

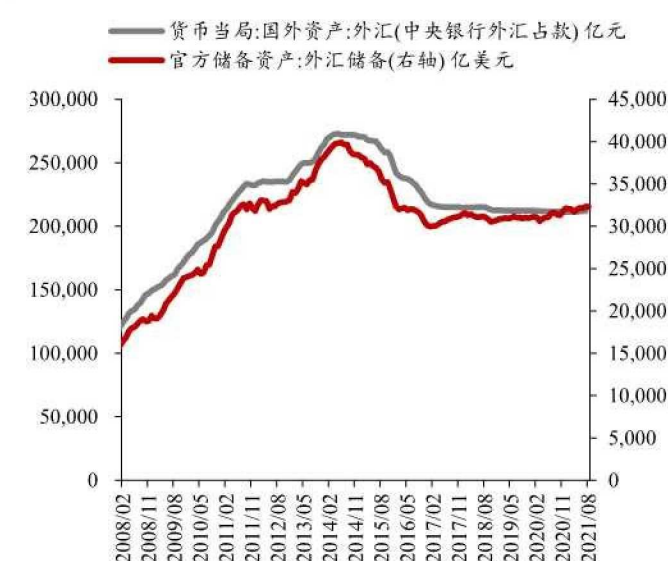
分析师：孙欧

执业证书编号：S1230520070006

邮箱：sunou@stocke.com.cn

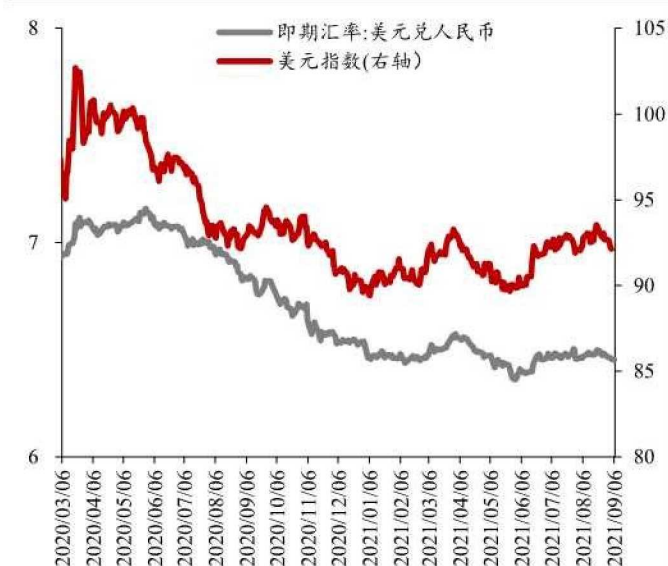
相关报告

图 1：8 月外汇储备环比下行



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：8 月美元指数与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_26237

