

9月外储：人民币汇率与美元形成非对称走势

核心观点

9月我国官方外汇储备32006.3亿美元，环比减少约314.9亿美元，虽然环比回落幅度较大，但主要受估值因素影响，我国外储连续5个月维持在3.2万亿美元上方，国际收支维持基本平衡。9月美元指数受联储议息会议继续朝Taper落地的方向演进和美国经济强劲数据影响有所走高，但人民币兑美元汇率并未大幅贬值，9月末与8月末数值基本持平，人民币汇率与美元形成非对称走势，我们认为与我国经济基本面稳健运行、国际收支维持基本平衡、中美利差处于高位等因素直接相关。短期来看，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。

我国四季度经济下行压力将逐渐增大，货币政策的首要目标已经逐渐向稳增长过渡，继续强调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，年内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。

□ 外储环比回落，国际收支维持基本稳定

9月我国官方外汇储备32006.3亿美元，环比减少约314.9亿美元，数据波动主要受估值因素影响，我国国际收支维持基本平衡。9月，美元指数由8月底的92.65升值1.7%至94.3；英镑兑美元由8月底的1.38降2.2%至1.35；欧元兑美元由1.18降1.7%至1.16，9月汇率变动对储备规模影响约为-290亿美元。主要经济体债券收益率均有较大幅度上行，9月5年期美债收益率上行21BP至0.98%，5年期英债收益率上行28BP至0.63%，5年期德债收益率上行15BP至-0.59%，债券收益率波动对外储约有-251亿美元的影响，综合看估值因素在9月外储环比波动中起到主要影响。

□ 9月人民币兑美元汇率双向波动

9月美元指数由92.7上行至94.3，涨幅较大，主要受联储议息会议继续朝Taper落地的方向演进和美国经济强劲数据影响；而人民币汇率全月震荡，月末基本持平于8月末的6.46，保持了韧性和稳定性，与美元形成非对称走势，双向波动成为常态。人民币并未随美元升值形成贬值压力，我们认为与我国经济基本面稳健运行、国际收支维持基本平衡、中美利差处于高位等因素直接相关。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9月议息会议，Taper可能于11月正式宣布，在Taper指引一触即发、疫情仍可能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

9月黄金储备6264万盎司，继续持平前值。9月随美元指数上行，黄金价格向下调整，预计美元短期高位震荡，本轮10年期美债收益率上行拐点已在Q3如期出现，兑现我们此前判断，但本轮反弹难破年内前高且未来上行的斜率仍将受到DELTA疫情扰动，从实际利率角度看，近期大宗商品价格继续走高并引发全球通胀担忧，实

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

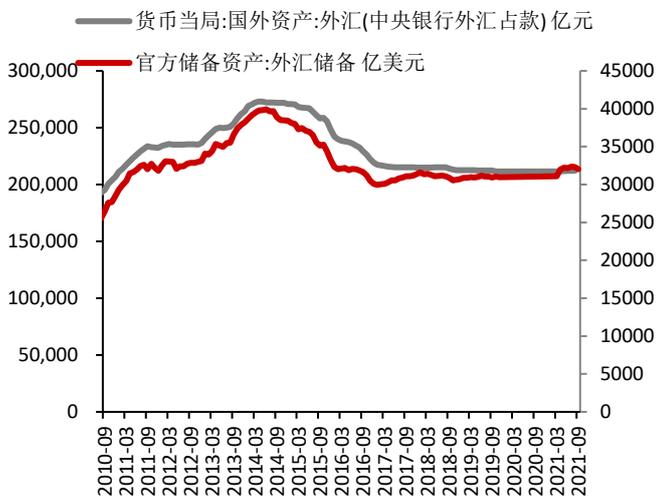
邮箱：sunou@stocke.com.cn

相关报告

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。

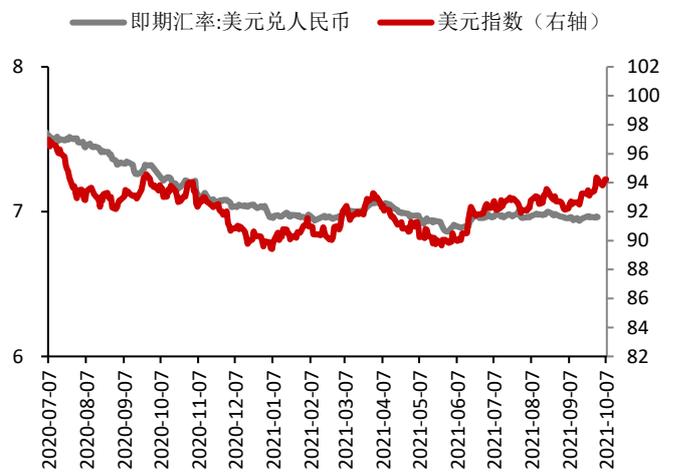
风险提示：国内经济下行幅度超预期，货币政策宽松节奏和力度加大，使得国内外货币政策大幅失衡，可能导致汇率贬值与资本流出叠加。

图 1：9 月外汇储备环比下行



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：9 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_27400

