报告日期： 2021 年 12 月 08 日

11 月外储：国际收支及人民币汇率保持韧性

核心观点

11 月我国官方外汇储备 32223.86 亿美元，环比增加约 47.7 亿美元，我国国际收支维持基本平衡。近期美元走强主要受美国通胀超预期并带动经济名义增长、加息预期强化及欧洲疫情阶段性反复的影响，而在此情况下人民币汇率 11 月仍小幅升值，延续 9 月以来与美元的非对称走势，我们认为反映的是我国政策维稳经济预期、我国“先立后破”产业格局逐渐形成对经济基本面的支撑、中美贸易关系缓和及中美利差处于高位等因素的影响，也意味着无需担忧中美两国货币政策背离可能对国际收支构成的扰动。预计美元短期维持高位震荡，2022 年伴随美国通胀下行并证伪加息预期和欧洲补库启动美元指数可能重新下探至 90 美元以下，而人民币汇率有望随美元指数回落进入升值区间。

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

❑ 外储环比上行，国际收支维持基本稳定

11 月我国官方外汇储备 32223.86 亿美元，环比增加约 47.7 亿美元，其中，非美货币汇率波动及主要国家债券收益率波动的影响为负。11 月，美元指数由 10 月底的 94.1 上升至 95.9；英镑兑美元由 10 月底的 1.37 降 2.9%至 1.33；欧元兑美元由 10 月底的 1.16 降 2.6%至 1.13，11 月汇率变动对储备规模影响约为-400 亿美元。主要经济体债券收益率均有较大幅度下行，11 月 5 年期美债收益率下行 4BP 至 1.14%，5 年期英债收益率下行 22BP 至 0.59%，5 年期德债收益率下行 25BP 至-0.67%，债券收益率波动对外储约有+200 亿美元的影响，综合看估值因素对 11 月外储环比波动影响为负。由此我们认为，外储环比上行或仍体现贸易顺差及资金流入的正面支撑，国际收支平衡表数据显示，剔除估值因素影响的外汇储备数据自 2020 年二季度至今年二季度维持增长，且涨幅有所扩大。此外，我们认为外汇占款在此期间的相对稳定或与央行使用特殊工具吸收外储有关。

❑ 11 月人民币兑美元汇率升值，与美元走势仍然背离体现韧性

11 月美元指数由 94.1 上升至 95.9，走势强劲，主要受美国通胀超预期并带动经济名义增长、加息预期强化及欧洲疫情阶段性反复的影响；而在美元走强的情况下，人民币汇率全月仍小幅升值，由 10 月末的 6.4 升 0.3%至 11 月末的 6.37，保持了韧性和稳定性，延续 9 月以来与美元的非对称走势。我们认为当前人民币汇率走势主要反映的是我国政策维稳经济预期、我国“先立后破”产业格局逐渐形成对经济基本面的支撑、中美贸易关系缓和及中美利差处于高位等因素的影响。12 月 6 日，我国央行宣布全面降准 0.5 个百分点，而鲍威尔提出 Taper 可能提速，两国货币政策仍然背离，人民币汇率并无明显贬值压力，**我们继续强调后续无需担忧中美两国货币政策背离可能对国际收支产生的影响，我国货币政策维持稳健宽松，提示关注 2022 年一季度“四箭齐发”宽信用。**

❑ 预计美元短期维持高位震荡，人民币无贬值压力

美元指数在当前位置较难再出现大幅上涨，预计短期维持高位震荡，近期南非发现新冠病毒新变种 Omicron，我们认为本轮全球疫情复发美元同样不会因避险情绪而大幅上行，主因在于就业修复的放缓会延缓美国加息预期，美国疫情一旦复发相对欧洲的优势将不复存在。我们认为 2022 年伴随美国通胀下行并证伪加息预期和欧洲补库启动，美元指数可能重新下探至 90 美元以下，而人民币汇率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。

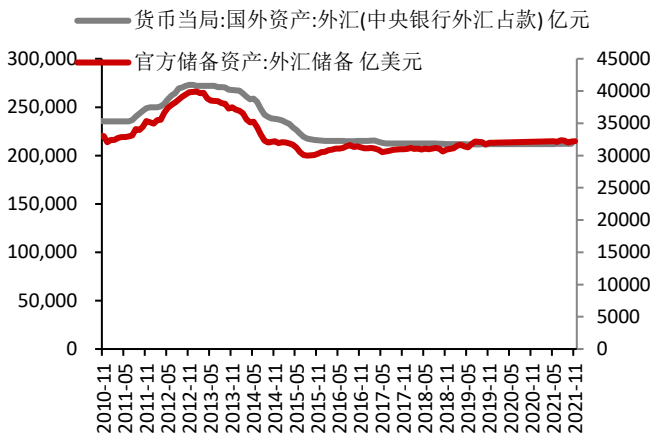
❑ 黄金储备持平，维持长期看好

11 月黄金储备 6264 万盎司，继续持平前值。11 月随美元指数走强，黄金价格先升后降，较上月末略低，预计美元将在 2022 年走弱，仍利好黄金，近期 10 年期美债收益率有所下行，变异病毒若在全球扩散范围加大，大宗商品价格上涨概率仍较大，

继而增加全球通胀压力，所以维持实际利率走势对黄金的压制不大的判断。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。

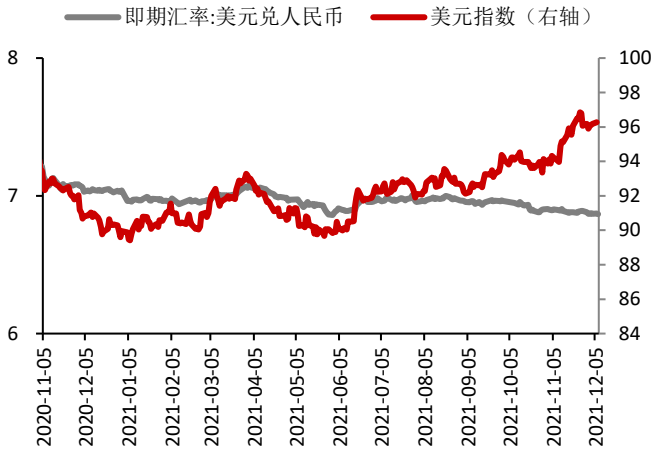
风险提示：国内经济下行幅度超预期，货币政策宽松节奏和力度继续加大，使得国内外货币政策大幅失衡，可能导致汇率贬值与资本流出叠加。

图 1：11 月外汇储备环比微升



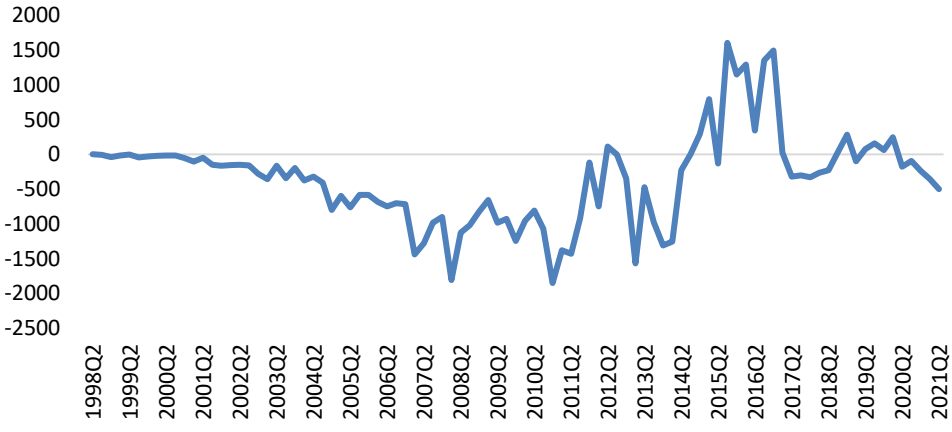
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：11 月美元指数上行，人民币兑美元汇率保持稳健



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：BOP 外汇储备项目走势



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_30880