

汇率贬值为何外储上升？

核心观点

5 月我国官方外汇储备 31016.92 亿美元，环比继续改善 102.33 亿美元，即使 5 月人民币汇率贬值压力升温，国际收支仍然维持基本平衡。5 月估值因素和资本流动对外储的影响较为中性，经常项目或有一定正面影响。预计未来人民币汇率维持震荡，国际收支平衡压力不大。5 月黄金储备已连续 8 个月持平，近期黄金维持震荡，一方面继续发挥避险属性，另一方面近期美国非农数据大超预期也引发金价下跌，但我们不改中长期看多黄金观点。

□ 外储环比上行，估值影响中性

5 月估值因素对外储影响较为中性。5 月，美元指数由 4 月末的 99.02 降 0.77% 至月底的 98.26；欧元兑美元由 4 月末的 1.1 升 0.9% 至 1.11；英镑兑美元由 4 月末的 1.26 降 2.38% 至月底 1.23，汇率变动对储备规模影响不大。主要经济体债券收益率波动的影响也接近中性，5 月 5 年期美债收益率全月下行 6BP 至 0.3%，5 年期英债收益率全月下行 10BP 至 0.23%，5 年期德债收益率全月上行 7BP 至 -0.63%，综合看，5 月估值因素对外储的影响基本可忽略不计。5 月我们观测到北上资金月内净买入 301 亿人民币，预计资本项目对外储影响不大，外储环比增加更可能是经常项目的影响。

□ 汇率贬值升温，预计维持震荡

5 月人民币兑美元汇率贬值 1.33% 收于 7.15，贬值幅度较大。目前主要经济体疫情进入下行通道，海外经济体陆续复工复产，尤其是美国 5 月内各州基本完成复工复产，在其大规模经济刺激计划及经济数据环比超预期改善的情况下，美元指数 5 月前半月上行回到 100 上方，叠加中美摩擦再度升温，人民币汇率相应贬值。但受欧央行加大刺激力度的影响，美元指数近期下挫，6 月初人民币汇率也有大幅升值，截至 6 月 5 日已经由 5 月底的 7.15 升 0.9 个百分点回到 7.08 附近。**展望后续，我们认为人民币汇率大概率仍将在高位震荡。**我国经济基本面转好态势清晰，但美国最新 PMI、非农就业、失业率及相关高频数据也同样呈现环比改善，4 月大概率将是美国经济的底部，随着疫情逐步得到控制，复工复产进程加速，市场对两国经济基本面的预期差正在逐渐修正。第二，人民币一定幅度贬值有利于我国出口。第三，5 月美国方面再次激化中美摩擦，未来可能成为人民币汇率的主导因素。**我们维持年内汇率走势在 6.85-7.2 区间震荡的判断，宣布第三轮 2000 亿清单加征 10% 关税时人民币汇率贬值起点为 6.85，宣布第四轮 3000 亿清单加征 10% 关税时人民币贬值预期下限为 7.2。**

□ 外储风险不大，国际收支稳定

预计未来外储大幅回落的压力不大，一方面，汇率维持震荡使得实体经济主体难以形成一致和持续的贬值预期，资本市场波幅趋缓，资本流出压力不大；另一方面，**监管机构加强资本流动管理**，央行在一季度货币政策报告中强调注重维护外汇市场稳定，重点对肺炎疫情可能引发的跨境资金流动风险开展监测与分析，6 月 5 日外管局也称将坚决打好外汇领域防范化解重大金融风险攻坚战，防范跨境资本流动风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定，维护国际收支基本平衡；**最后，逆周期因子的存在也有助于过滤掉一定市场顺周期行为对汇率的扰动。**总体看，我们认为无需担忧汇率贬值压力阶段性升温可能引发的资本外流压力。

□ 黄金储备持平，维持长期看好

5 月黄金储备 6264 万盎司，连续 8 个月持平，目前我国持有的黄金储备处于历史高位，但仍低于美国、德国、法国、意大利等经济体，我们认为未来或仍有增持空间。近期黄金维持震荡格局，一方面继续发挥避险属性，另一方面近期美国非农数据大超预期也引发金价下跌。**我们维持对黄金中长期看多的判断，未来 7-10 年美元大概率进入下行通道，我们坚定看好黄金长期投资价值。**

风险提示：贬值压力升温，市场出现贬值预期，出现高报进口等行为冲击外储。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

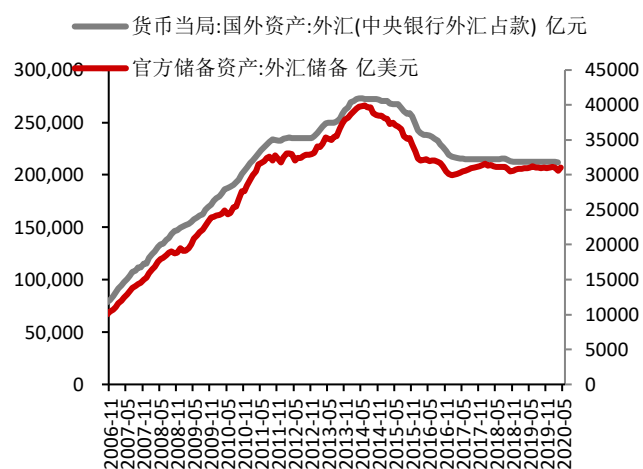
邮箱：lichao1@stocke.com.cn

相关报告

报告撰写人： 李超

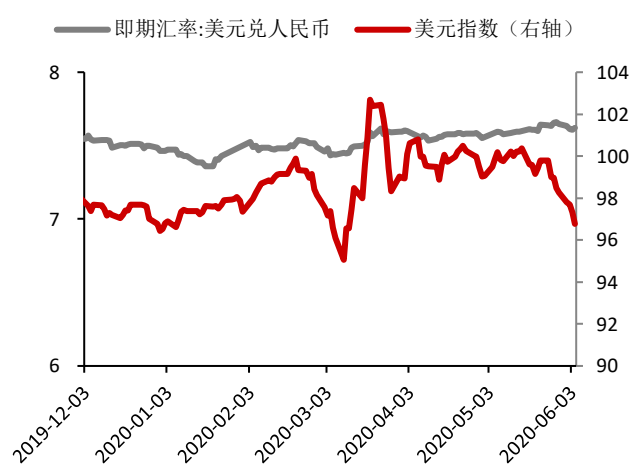
数据支持人： 李超

图 1：外汇储备环比增加



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 2：人民币兑美元汇率 5 月贬值



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_4537

