

贸易逆差或成外储最大扰动项

——点评 3 月外汇储备数据

报告导读

2020 年 3 月我国官方外汇储备 30606.33 亿美元，环比下降约 460.87 亿美元。3 月估值因素对外储的影响为+300 亿，这意味着除估值因素外仍存在其他因素对外储构成较大负面影响，我们认为 3 月贸易逆差持续及美元流动性危机导致的资本流出是主要原因。目前全球资本市场以美国为风向标，对疫情的担忧仍在，美元仍处高位，人民币汇率短期大概率维持震荡，我们认为未来贸易逆差或成为我国国际收支平衡最大扰动因素，使得外储面临一定回落压力，尤其将集中体现在二季度，预计二季度央行货币政策将给予国际收支更大关注，但稳增长和保就业仍是首要目标。

□ 外储环比微降，下行压力加大

央行数据显示，2020 年 3 月我国官方外汇储备 30606.33 亿美元，环比下降约 460.87 亿美元。3 月估值因素对外储的影响为+300 亿，我们认为 3 月贸易逆差持续及美元流动性危机导致的资本流出是外储回落主要原因，3 月我国企业陆续复工复产，内需逐渐修复，但海外疫情蔓延冲击出口，3 月 PMI 新订单指数由 2 月的 29.3%回升至 52%，幅度达 22.7 个百分点，但新出口订单仅回升 17.7 个百分点，我们预计 3 月贸易逆差大概率持续并拖累外储，同时，3 月美元流动性危机导致各类资产价格大幅调整，资金回流美国冲击外储。

□ 估值贡献为正，其他因素扰动

3 月估值因素对外汇储备有较大正面影响，尤其是美债收益率的大幅下行。3 月 5 年期美债收益率单月下行 52BP 至 0.37%；但 5 年期德债收益率全月上行 9BP 至 -0.68%，5 年期日债收益率全月上行 15BP 至 -0.12%，债券收益率变动对储备估值综合影响约 +300 亿美元。3 月，美元指数由 2 月末的 98.13 升 0.84%至月底的 98.96；欧元兑美元基本持平于 2 月末 1.11；美元兑日元由 2 月末的 108.06 微升 0.46%至月底 107.56，汇率变动对储备规模影响不大。我们注意到在宽松政策及通缩预期情况下，德债和日债收益率全月上行，我们认为主要是受月中美元流动性危机的扰动，随着流动性压力暂缓，预计主要经济体债券收益率短期仍有下行空间，拐点仍看海外疫情形势。

□ 汇率维持震荡，外储临近关口

3 月中旬美元流动性危机使得美元大幅升值，最高于 3 月 19 日收于 102.69，3 月 23 日美联储宣布将不限量按需买入美债和 MBS，3 月 25 日美国民主党和共和党达成 2 万亿美元经济刺激计划，市场对政策托底美国经济的预期有所好转，流动性危机有所缓解，美元指数回落，3 月全月环比微升 0.85%至 98.96。受美元上行影响，人民币汇率于 3 月中旬迅速贬值，全月由 2 月底的 6.99 贬值 1.48%至 7.09，目前仍处于 7 以上高位。目前全球资本市场以美国为风向标，对疫情的担忧仍在，预计人民币汇率短期大概率维持震荡，但流动性危机暂缓，我们认为后续资本流出压力大概率有所缓解，但二季度贸易逆差可能继续扩大，或成为我国国际收支平衡最大扰动因素，预计二季度国际收支可能得到央行货币政策更大的关注。但综合考虑当前形势，我们预计目前稳增长和保就业仍将是货币政策首要目标。

□ 黄金储备持平，维持震荡判断

3 月黄金储备 6264 万盎司，连续 6 个月持平。3 月流动性危机也冲击了黄金价格，但下旬流动性冲击暂缓，市场对疫情的悲观情绪占回主导，黄金继续发挥避险属性。我们维持黄金走势上半年偏震荡的判断，疫情拐点出现后可能阶段性转弱。但这不影响我们对黄金的中长期判断，当各国刺激政策开始退坡，经济重回回落趋势，尤其是未来 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：美国疫情形势继续恶化，继续拖累我国外需，贸易逆差扩大。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

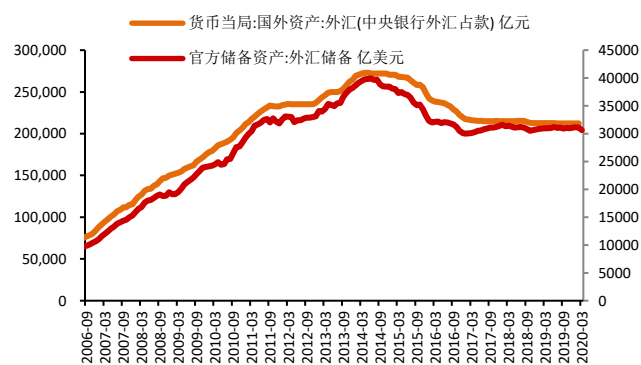
邮箱：lichao1@stocke.com.cn

相关报告

报告撰写人：李超

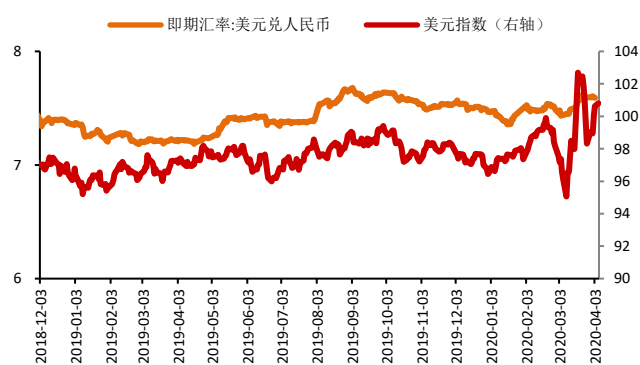
数据支持人：李超

图表1：外汇储备环比回落幅度较大



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图表2：美元指数月中上行



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_6021

