



证券研究报告·宏观研究报告

2020年2月10日

首创宏观“茶”：

内外部环境发生一定变化，但是2020年外汇储备依旧无忧

——1月外汇储备数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉

宏观策略分析师

电话：010-56511920

邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn

执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 1月外汇储备31154.97亿美元，预期31057.5亿美元，前值31079.24亿美元。我们点评如下：
- 一、估值效应“力压”汇兑效应，1月外汇储备连续2个月站上3.1万亿美元；
- 二、交易因素大概率对1月外汇储备起到正向作用；
- 三、外汇储备乐观估计中期大概率在3.1万亿美元左右波动。

目录

一、估值效应“力压”汇兑效应，1月外汇储备连续2个月站上3.1万亿美元.....	4
二、交易因素大概率对1月外汇储备起到正向作用.....	5
三、外汇储备无忧，乐观估计中期在3.1万亿美元左右波动.....	6

图表目录

图 1：外汇储备连续 2 个月站上 3.1 万亿美元（亿美元；亿 SDR）4

图 2：1 月主要发达经济体 10 年期国债收益率出现较大幅度下跌（%） 5

图 3：交易因素大概率对 1 月外汇储备起到正向作用（亿美元） 6

图 4：美强欧弱格局持续，短期之内美元指数还将维持高位（%） 7

图 5：30 年期抵押贷款固定利率创 2016 年 1 月 13 日以来新低（%）8

事件：1月外汇储备31154.97亿美元，预期31057.5亿美元，前值31079.24亿美元。

点评：

1月外汇储备录得31154.97亿美元，高于市场预期97.47亿美元，较前值上行75.73亿美元，连续2个月站上3.1万亿美元，较2019年同期上行275.73亿美元。1月SDR口径外汇储备为22626.05亿SDR，较前值上行150.88亿SDR，创近4个月新高，较2019年同期上行580.44亿SDR。对于1月外汇储备数据，我们点评如下：

图 1：外汇储备连续 2 个月站上 3.1 万亿美元（亿美元；亿 SDR）

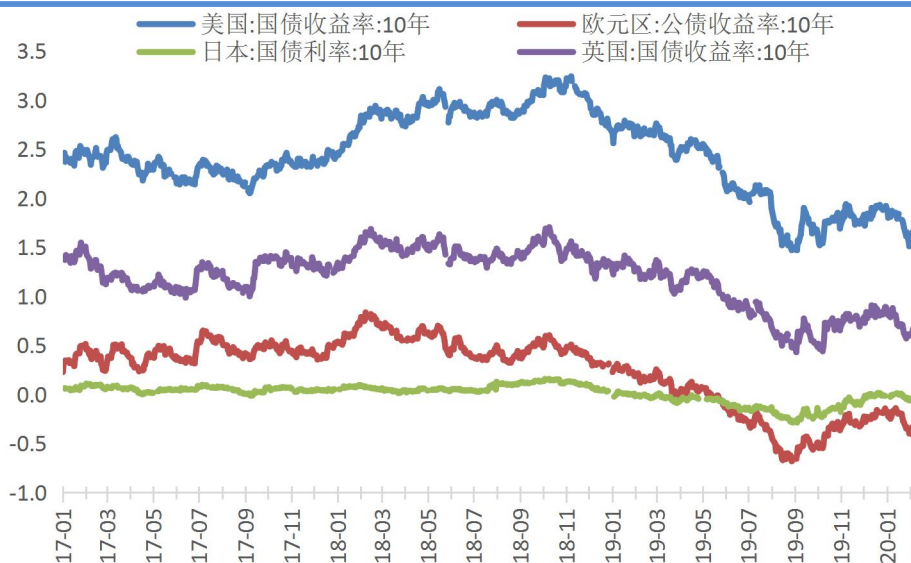


资料来源：wind，首创证券研发部

一、估值效应“力压”汇兑效应，1月外汇储备连续2个月站上3.1万亿美元

从估值角度看，1月主要发达经济体10年期国债收益率出现较大幅度下跌，对资产价格形成较大支撑。具体看，10年期美债收益率收于1.5100%，较上月末下行0.410个百分点；10年期欧元区公债收益率收于-0.3982%，较上月末下行0.2566个百分点；10年期日债收益率收于-0.0610%，较上月末下行-0.0460个百分点；10年期英债收益率收于0.6128%，较上月末下行0.2766个百分点。

图 2：1 月主要发达经济体 10 年期国债收益率出现较大幅度下跌（%）



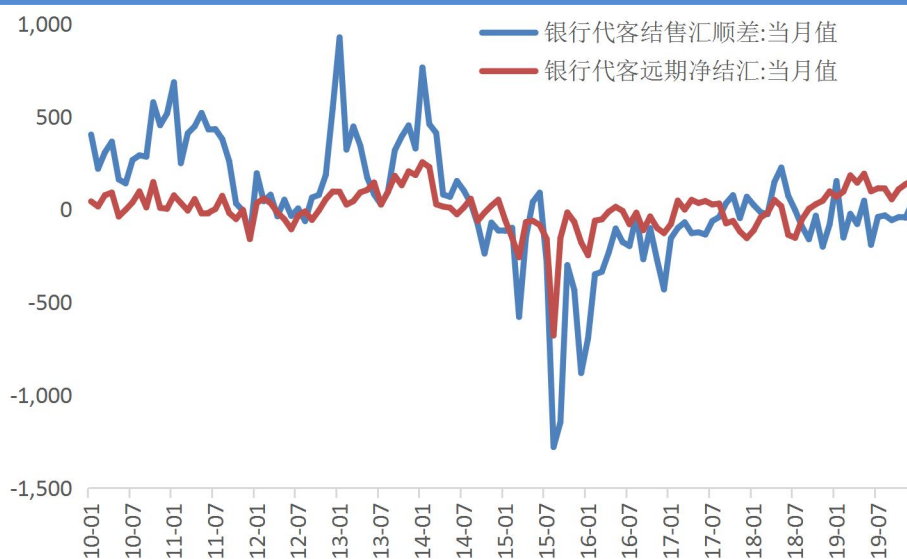
资料来源：wind，首创证券研发部

从汇兑角度看，1月美元指数开于96.490，收于97.387，上涨0.905，涨幅为0.94%，压低非美资产的美元价格，利空外汇储备。具体看，美元兑欧元开于0.8914，收于0.9015，涨幅为1.14%；美元兑日元开于108.667，收于108.348，跌幅为0.29%；美元兑英镑开于0.7547，收于0.7571，涨幅为0.31%；美元兑加元开于1.2984，收于1.2953，涨幅为1.94%。

二、交易因素大概率对 1 月外汇储备起到正向作用

从中美10年期国债利差看，12月31日中美利差为1.2165个基点，而在2月3日中美利差则为1.2831个基点，中美利差在“舒适区间”上方小幅走阔。从人民币汇率走势看，1月人民币汇率开于6.9617，收于6.9302，涨幅0.33%，其中，1月中上旬受中美贸易摩擦阶段性缓和的影响，人民币汇率延续12月以来的趋势持续升值，但是下旬则受新冠疫情的影响，出现较大幅度贬值，并向上突破“7”整数关口。从人民币结售汇情况看，12月银行代客结售汇顺差为36.39亿美元，较前值上行81.85亿美元，在连续6个月录得负值之后，1月则录得正值，符合我们的预期，而12月当月银行代客远期净结汇为153.60亿美元，较前值上行18.35亿美元，创近7个月新高，其稳步上行趋势同样符合我们的预期。鉴于目前湖北省新冠疫情的拐点尚未到来，预计短期之内交易因素对外汇储备的正向作用大概率减弱，且不排除产生负向作用的可能。

图 3：交易因素大概率对 1 月外汇储备起到正向作用（亿美元）



资料来源：wind，首创证券研发部

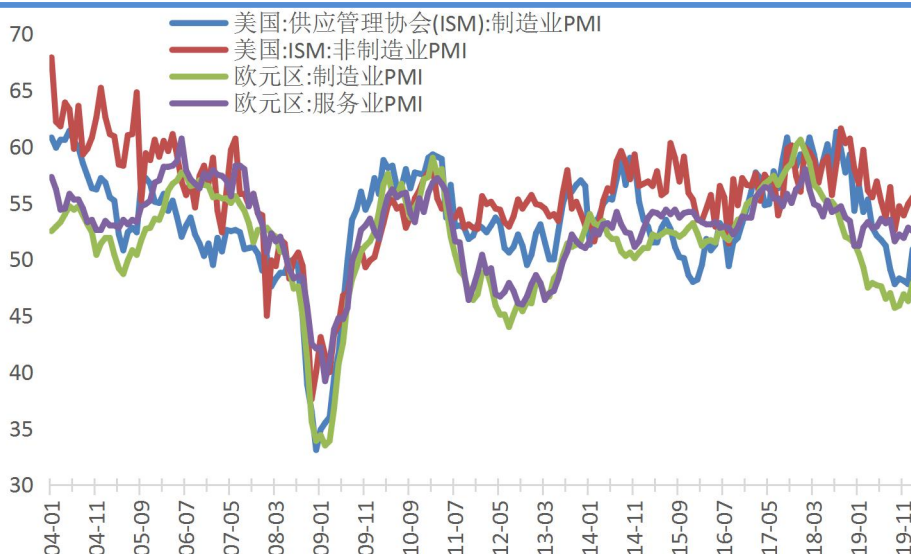
三、外汇储备无忧，乐观估计中期在 3.1 万亿美元左右波动

与1月初相比，我国面临的内外部环境均发生一定变化，但是对于2020年外汇储备的走势，我们依旧坚持前期判断，认为2020年外汇储备破“3”概率较低，乐观估计大概率在3.1万亿左右波动。我们做出这一判断主要基于以下三个角度：美强欧弱格局持续，短期之内美元指数还将维持高位；美国10年期国债到期收益率短期之内大幅上行概率不高；人民币汇率大幅贬值概率较低。其中，第一个因素是外汇储备的利空因素，后两个因素是利多因素。

1、美强欧弱格局持续，短期之内美元指数还将维持高位。首先看美国方面，与12月相比，1月美国经济的显著特征是部分数据一反此前的疲态，出现大幅反弹，体现在以下三个方面：1月美国ISM制造业PMI录得50.9，较前值大幅上行3.1个百分点，时隔5个月重返荣枯线之上，非制造业PMI录得55.5，较前值上行0.6个百分点，创近5个月新高；12月美国零售销售额总计同比录得6.41%，较前值大幅上行3.99个百分点，创2018年6月以来新高，这其中有去年同期基数较低缘故，也有需求较为强劲的贡献；1月美国ADP录得29.09万人，创2015年6月以来新高，与此同时，1月美国新增非农就业人数初值录得22.5万人，远超12月的14.5万人。其次看欧元区方面，1月欧元区制造业PMI、服务业PMI分别录得47.90、52.50，分别较前值上行1.60、-0.30个百分点。对比美欧经济数据，可看出欧元区经济相对弱于美国经济：一是欧元区制造业PMI虽然较前值上行，但是尚处于荣枯线之下，而美国则

大幅反弹至荣枯线之上；二是欧元区服务业PMI较前值下行，且52.50的读数低于美国非制造业PMI55.5的读数。

图 4：美强欧弱格局持续，短期之内美元指数还将维持高位（%）



资料来源：wind，首创证券研发部

1月美国经济数据出现好转的原因主要有两点：一是经过18个月谈判，2019年12月13日中美双方达成第一阶段贸易协议，叠加2020年1月15日,中美双方在美国白宫东厅举行第一阶段经贸协议签署仪式，在提振市场风险偏好的同时，推动美国出口大幅增加，体现为美国ISM制造业PMI中的新出口订单较前值大幅上行6.0个百分点，重返荣枯线之上；二是2019年8月、9月、10月连续3个月的降息，一方面对美国股市起到一定的推升作用，放大股市的财富效应，拉动消费的增长，另一方面，带动美国30年期抵押贷款固定利率下行，2月6日当周的30年期抵押贷款固定利率录得3.45%，创2016年1月13日以来新低，且较2018年11月15日以来的4.94%的高点大幅下行30%，对房地产市场起到较大的支撑作用。

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_7323

