

宏观研究/动态点评

2020年02月07日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

孙欧 执业证书编号: S0570519080007
研究员 010-56793954
sunou@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: 补库初现端倪, 未来关注疫情扰动》
2020.02
- 2《宏观: 市场下跌超出预期导致提前降息》
2020.02
- 3《宏观: 1月 PMI 受疫情因素影响较小》
2020.01

外储稳定, 人民币短期或有贬值压力

2020年1月官方外汇储备点评

核心观点: 人民币汇率受事件性因素影响, 短期或有贬值压力

2020年1月我国官方外汇储备 31154.97 亿美元, 环比增加 75.73 亿美元, 我们认为在 1 月人民币汇率先升后贬、月末基本持平上月的情况下, 外汇储备微升主要体现的是海外主要经济体债券收益率下行带来的估值效应, 我国国际收支维持基本平衡。目前中美贸易谈判进入阶段性“停”的状态, 但随着近期我国肺炎疫情爆发, 市场预期一季度经济将受到较大冲击, 预计短期人民币汇率或面临阶段性贬值压力, 但预计并不持续, 我们维持人民币汇率今年在 6.85-7.2 之间波动的判断。

1月外储环比微升, 国际收支维持基本平衡

央行数据显示, 2020年1月我国官方外汇储备 31154.97 亿美元, 环比增加 75.73 亿美元, 我们认为在 1 月人民币汇率先升后贬、月末基本持平上月的情况下, 外汇储备微升主要体现的是海外主要经济体债券收益率下行带来的估值效应, 我国国际收支仍然基本平衡。SDR 口径 1 月官方外汇储备 22626.05 亿 SDR, 环比升高 150.88 亿 SDR。

1月官方外汇储备环比增加主要受估值因素影响

1月, 美元指数由去年 12 月末的 96.45 升 0.94% 至月底的 97.36; 欧元兑美元由 12 月末 1.12 贬值 0.89% 至月底 1.11; 美元兑日元由 12 月末的 108.66 微升 0.28% 至月底 108.36, 我们模型测算显示, 汇率变动对储备规模影响约 -60 亿美元。1 月, 债券收益率对估值有较大正影响, 1 月 5 年期美债收益率单月下行 37BP 至 1.32%; 5 年期德债全月下行 15BP 至 -0.64%; 5 年期日债全月下行 4BP 至 -0.17%, 债券收益率变动对储备估值影响约 +300 亿美元, 估值因素合计影响约 200 亿美元。总体看, 我们认为外储 1 月微升主要体现海外主要经济体债券收益率下行带来的估值效应。

汇率受国内疫情形势等因素影响, 短期或面临贬值压力

1 月中美贸易谈判第一阶段协议签署, 贸易谈判进入阶段性“停”的状态, 1 月人民币兑美元汇率先升后贬, 最高于 1 月 17 日升至 6.85, 1 月底数据收于 6.93, 基本持平于去年 12 月底。随着近期我国肺炎疫情爆发, 市场预期一季度经济将受到较大冲击, 人民币汇率也有所承压, 2 月 3 日节后首日开市再次破 7, 另外, 疫情扰动贸易协议推进进度的预期也有所升温, 预计人民币汇率短期或面临阶段性贬值压力。

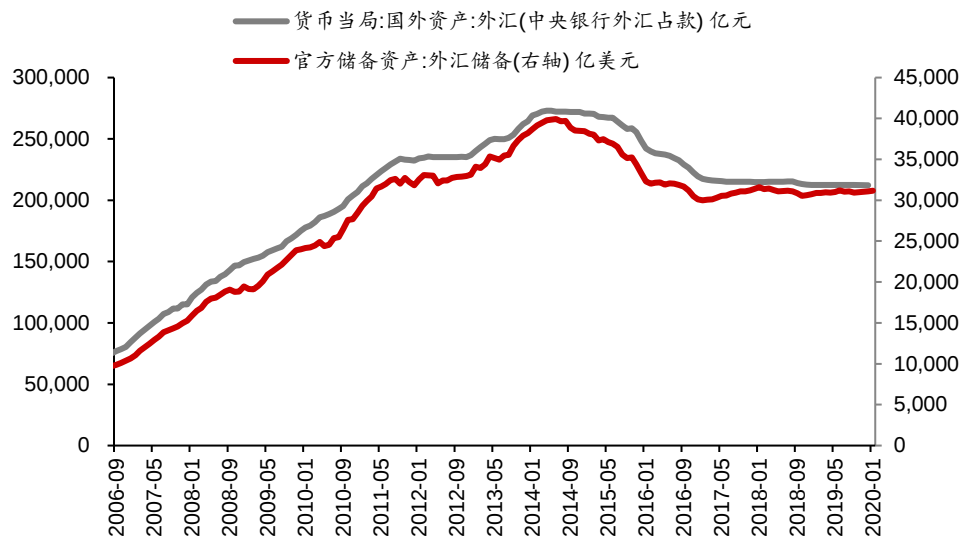
但预计贬值压力并不持续

但我们也预计贬值压力不会持续, 一方面, 预计疫情对我国经济的影响是阶段性的, 随着疫情消退及我国逆周期政策发力, 经济大概率在二季度恢复性反弹; 另一方面, 2 月 7 日中美两国领导人通电话, 习近平指出, “当前疫情防控处于关键阶段。希望美方冷静评估疫情, 合理制定并调整应对举措。中美双方可保持沟通, 加强协调, 共同防控疫情。”我们认为, 后续贸易谈判协议持续推进的方向是确定的, 不可高估短期因素对汇率负面冲击的持续性。我们维持人民币汇率今年在 6.85-7.2 之间波动的判断。

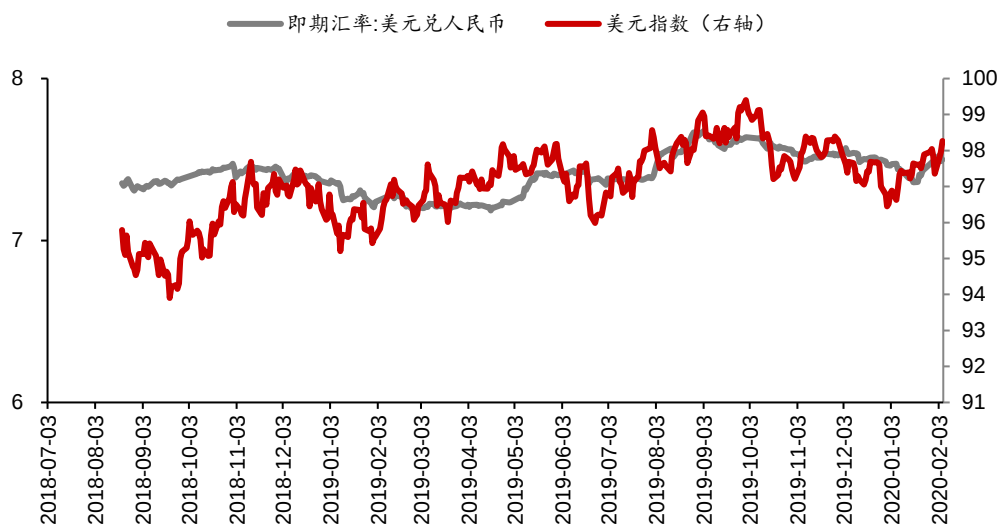
央行黄金储备连续 4 个月持平, 2020 年黄金走势震荡概率大

1 月黄金储备 6264 万盎司, 继续持平前值, 黄金兼具金融和商品的双重属性, 有助于调节和优化国际储备组合的整体风险收益特性。我们认为, 肺炎疫情对我国经济的冲击是阶段性的, 而对全球经济的冲击较为可控, 今年全球经济后续走势仍是企稳概率大, 仍然维持黄金走势震荡的判断。但是中长期, 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、实际利率下行的大环境下, 我们仍坚定看好黄金长期投资价值。

风险提示: 肺炎疫情持续时间超预期, 二季度经济未如期回升, 人民币汇率贬值压力或有升温。

图表1： 外汇储备、外汇占款走势

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2： 人民币汇率、美元指数走势

资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示

肺炎疫情持续时间超预期，二季度经济未如期回升，人民币汇率贬值压力或有升温。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2020 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

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_7373

