

11月外汇储备数据点评：美指上升估值为负，外储规模环比下降

2019年12月25日

事件

- **数据公布：**中国11月外汇储备30955.91亿美元，前值31051.61亿美元，环比下降95.7亿美元，上月为环比增加127.30亿美元。中国11月末外汇储备为22547.82亿SDR，前值22511.11亿SDR，环比上升。11月末黄金储备为6264万盎司，前值6264万盎司，环比不变。

观点

- **美元指数小幅上升，汇率折算因素为负。**11月世界主要货币相对美元汇率涨跌互现，美元指数上升，致使汇率折算因素影响为负。11月美元指数上升，由10月末的97.31上升0.97%至11月底的98.28。11月份英镑和欧元分别对美元贬值0.08%、1.2%，美元兑日元较10月末上升1.37%。整体来看，受全球经济增长、货币政策预期、贸易局势等因素影响，11月美元指数小幅上升，欧元、日元、英镑等均有不同程度的下跌，对外汇储备的影响为负。
- **美英日欧收益上行，债券估值因素为负。**11月外汇储备投资资产美日英欧国债收益率全线上行。11月，美国10年期国债收益率由1.69%升至1.78%，上行9.00BP，英国国债收益率上行8.57BP，日本国债收益率上行6.40BP，欧元区公债收益率上行6.73BP。资产价格整体有所下降，其中占中国外汇储备比例较大的美债收益率上行，英债、日债、欧元区公债收益率也延续了上月的上行趋势。
- **汇率波动升值，仍需关注中美贸易。**从银行结售汇数据来看，10月银行代客远期结汇签约1114.46亿元人民币，远期售汇签约350.36亿元人民币。截至10月末，远期累计未到期结汇4926亿元人民币，未到期售汇4558亿元人民币，未到期净结汇368亿元人民币。综合来看，人民币汇率波动升值，可能与中美贸易摩擦有关，预计后期波动将受到中美贸易谈判以及是否加征关税的影响。
- **展望和判断：**11月外汇储备回落主要是汇率折算和资产价格变化等因素共同作用，外汇储备规模有所下降，表现为美元指数小幅上涨，主要国家债券价格有所下跌。对12月的判断，一是当前我国经济继续保持总体平稳、稳中有进的发展态势，主要指标运行在合理区间内，有效应对了国际风险挑战明显增多的复杂局势。我国经济发展有着较大韧性、潜力和回旋余地，经济长期向好的态势不会改变，这将为外汇储备规模基本稳定提供有力支撑。二是人民币汇率的市场化水平和弹性提升，市场对于汇率走势的判断也出现分化，有助于外汇储备保持基本稳定。三是逆周期宏观调控政策逐渐发力，银行代客远期净结汇已经连续14个月保持顺差，远期人民币具有升值预期，这些向好的因素都有助于保持外汇市场供求稳定，维护跨境资金流动基本平衡。因此，下阶段我国外汇储备规模将继续保持稳定，完全有能力抵御各种风险冲击。
- **四季度黄金储备展望：**展望四季度，外部因素主要考虑中美贸易摩擦不断，中美都出现了扩表替代降息的行为，中国面临的外部压力较大。国内主要考虑逆周期政策发力，经济长期向稳向好发展，预计后期黄金价格依旧会升值，长期有积极表现四季度，且黄金在我国外汇储备中的占比仍有提升空间，我们预计央行可能会继续增持黄金。
- **风险提示：**中美贸易战谈判形势反复，影响人民币汇率。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

研究助理 付昊

010-66573671

fuh@dwzq.com.cn

相关研究

- 1、《固收点评 20191224：11月财政收支点评：财政支出超过收入，财政收支压力较大》2019-12-24
- 2、《固收点评 20191211：11月金融数据点评：信贷回升助力社融，货币政策精准调控》2019-12-12
- 3、《固收点评 20191210：11月物价数据点评：CPI破四符合预期，PPI缩窄需要关注》2019-12-10
- 4、《固收点评 20191209：2019年11月进出口数据点评—进口回升符合预期，出口下行压力依旧》2019-12-09
- 5、《固收周报 20191208：稳增长依旧是主线，全球经济有所回暖》2019-12-08

事件：外汇管理局 11 月 7 日公布外汇储备数据

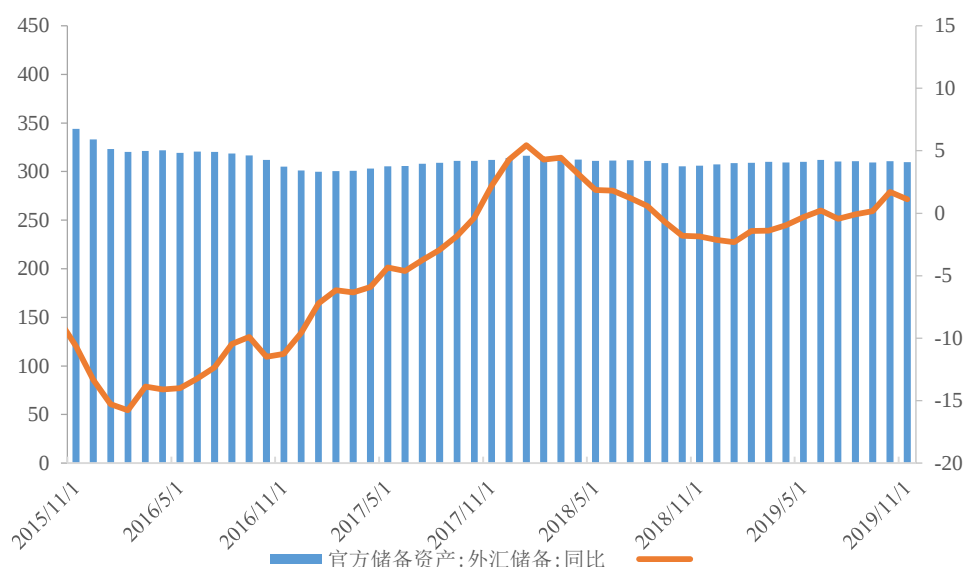
中国 11 月外汇储备 30955.91 亿美元, 前值 31051.61 亿美元, 环比下降 95.7 亿美元, 上月为环比增加 127.30 亿美元。中国 11 月末外汇储备为 22547.82 亿 SDR, 前值 22511.11 亿 SDR, 环比上升。11 月末黄金储备为 6264 万盎司, 前值 6264 万盎司, 环比不变。

对此, 我们的点评如下:

1. 美元指数小幅上升, 汇率折算因素为负

11 月世界主要货币相对美元汇率涨跌互现, 美元指数上升, 致使汇率折算因素影响为负。11 月美元指数上升, 由 10 月末的 97.31 上升 0.97% 至 11 月底的 98.28。11 月份英镑和欧元分别对美元贬值 0.08%、1.2%, 美元兑日元较 10 月末上升 1.37%。整体来看, 受全球经济增长、货币政策预期、贸易局势等因素影响, 11 月美元指数小幅上升, 欧元、日元、英镑等均有不同程度的下跌, 对外汇储备的影响为负。

图 1: 外汇储备及其环比 (单位: 亿美元)

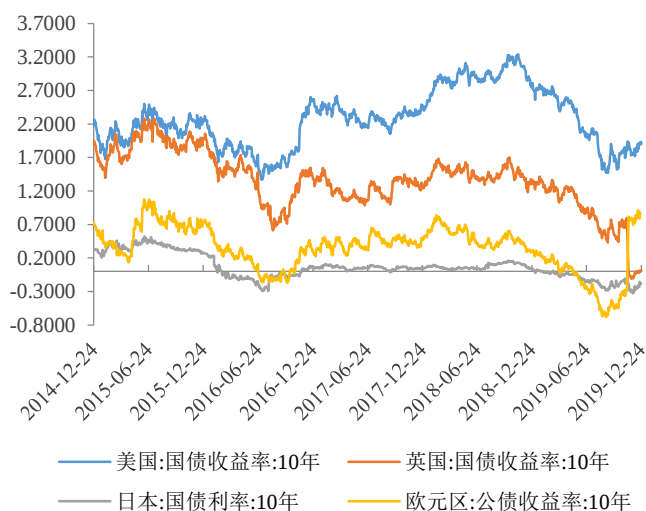


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 美英日欧收益上行，债券估值因素为负

11月外汇储备投资资产美日英欧国债收益率全线上行。11月，美国10年期国债收益率由1.69%升至1.78%，上行9.00BP，英国国债收益率上行8.57BP，日本国债收益率上行6.40BP，欧元区公债收益率上行6.73BP。资产价格整体有所下降，其中占中国外汇储备比例较大的美债收益率上行，英债、日债、欧元区公债收益率也延续了上月的上行趋势。美财政部最新TIC报告显示，中国8月份减持美国国债68亿美元，所持美国国债规模未1.1035万亿美元，是美国第二大债权国。日本继续增持美国国债439亿美元，至1.1747万亿美元，为美国国债的最大海外持有国。

图2：美欧日英国国债收益率变动（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图3：美元兑人民币走势（单位：元）

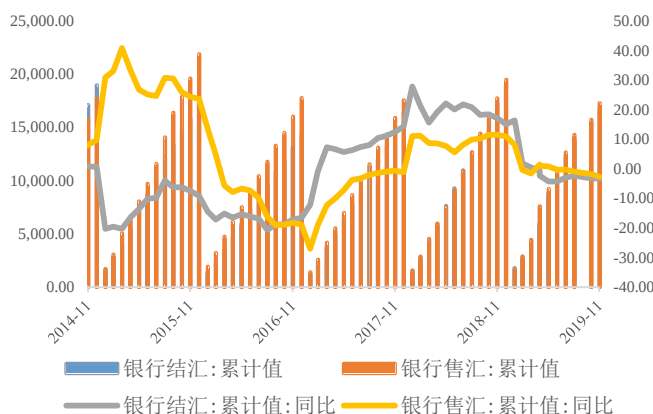


数据来源：Wind, 东吴证券研究所

3. 汇率长期趋于稳定，仍需关注中美贸易

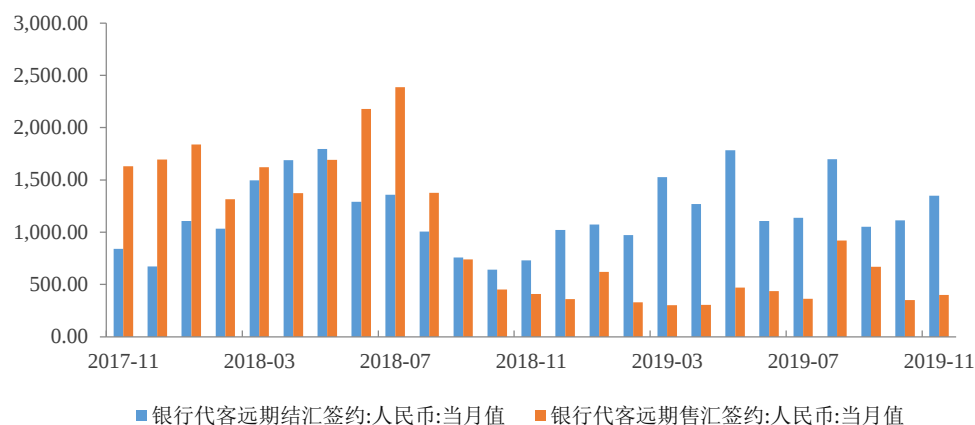
外汇占款方面：从银行结售汇数据来看，10月银行代客远期结汇签约1114.46亿元人民币，远期售汇签约350.36亿元人民币。截至10月末，远期累计未到期结汇4926亿元人民币，未到期售汇4558亿元人民币，未到期净结汇368亿元人民币。综合来看，人民币汇率波动升值，可能与中美贸易摩擦有关，预计后期波动将受到中美贸易谈判以及是否加征关税的影响。

图4：银行结汇、售汇累计值及累计同比（单位：亿美元，%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 5：代客远期结售汇签约当月值（单位：亿美元）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

展望和判断：11 月外汇储备回落主要是汇率折算和资产价格变化等因素共同作用，外汇储备规模有所下降，表现为美元指数小幅上涨，主要国家债券价格有所下跌。对 12 月的判断，一是当前我国经济继续保持总体平稳、稳中有进的发展态势，主要指标运行在合理区间内，有效应对了国际风险挑战明显增多的复杂局势。我国经济发展有着较大韧性、潜力和回旋余地，经济长期向好的态势不会改变，这将为外汇储备规模基本稳定提供有力支撑。二是人民币汇率的市场化水平和弹性提升，市场对人民币双向浮动的适应性进一步增强，市场对于汇率走势的判断也出现分化，这有助于避免市场形成羊群效应，有助于外汇储备保持基本稳定。三是逆周期宏观调控政策逐渐发力，贸易有望改善，银行代客远期净结汇已经连续 14 个月保持顺差，远期人民币具有升值预期，这些向好的因素都有助于保持外汇市场供求稳定，维护跨境资金流动基本平衡。因此，下阶段我

国外汇储备规模将继续保持稳定，完全有能力抵御各种风险冲击。

4. 四季度黄金储备展望

中国 2019 年 11 月末黄金储备为 6264 万盎司，在持续上升 10 个月之后，11 月中国黄金储备连续两个月保持在 6,264 万盎司（即 1,948.3 吨）不变，11 月末较 2019 年 1 月末黄金储备增量为 230 万盎司。

首先，贸易摩擦形势改善，利好市场风险情绪修复，再加上近期部分经济体逆周期政策有所发力，我们预计黄金短期震荡。其次，考虑近期外部不确定因素仍多，在美元大概率进入下行通道、实际利率下行的大环境下，市场避险情绪仍处于较高位，投资黄金仍是不错的选择，我们仍看好黄金投资价值。

展望四季度，外部因素主要考虑中美贸易摩擦不断，中美都出现了扩表替代降息的行为，中国面临的外部压力较大。国内主要考虑逆周期政策发力，经济长期向稳向好发展，虽然黄金价格短期震荡，但预计后期黄金价格依旧会升值，长期有积极表现四季度，且黄金在我国外汇储备中的占比仍有提升空间，我们预计央行可能会继续增持黄金。

5. 风险提示

中美贸易战谈判形势反复，影响人民币汇率。

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_8157

