

## 宏观研究/动态点评

2019年12月08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: 中央政治局会议定调逆周期调控》  
2019.12
- 2 《宏观: PMI 回升超市场预期, 后面怎么看?》  
2019.11
- 3 《宏观: 盈利小震荡无忧, 等待政策兑现》  
2019.11

# 外储环比减少, 国际收支基本平衡

## 2019年11月官方外汇储备点评

### 核心观点

11月我国官方外汇储备 30955.91 亿美元, 环比减少 95.7 亿美元, 我们认为主要体现的是欧元、日元相对美元贬值及美债收益率上行等估值因素影响, 我国国际收支仍然维持基本平衡。11月5日人民币汇率日内收复7整数关口, 11月8日收于 6.989, 但11月后期继续波动走贬, 符合我们此前的判断, 即在中美已加征关税尚未取消之前, 人民币汇率即使升值空间也较为有限, 我们认为人民币汇率短期主要受中美贸易摩擦形势的事件性因素影响, 因此仍存不确定性, 短期重点关注12月15日即将加征关税是否取消或延后。预计2020年上半年黄金走势偏震荡, 但长期仍有积极表现。

### 11月外储环比回落, 国际收支仍然基本平衡

央行数据显示, 2019年11月份我国官方外汇储备 30955.91 亿美元, 环比减少 95.7 亿美元, 我们认为主要体现的是欧元、日元相对美元贬值及美债收益率上行等估值因素影响, 我国国际收支仍然维持基本平衡。SDR口径11月官方外汇储备 22547.82 亿 SDR, 环比增加约 37 亿 SDR。

### 11月官方外汇储备回落主要受估值因素影响

11月份, 美元指数由10月末的 97.3 上行 0.99%至月底的 98.28; 欧元兑美元由10月末 1.12 贬值 1.37%至月底 1.1; 日元兑美元由10月末的 108.03 贬值 1.37%至月底 109.51, 我们模型测算显示, 汇率变动估值对储备影响约为 -170 亿美元。11月, 债券收益率对估值影响也为负值, 11月份5年期美债收益率单月上行 11BP 至 1.62%; 5年期德债全月上行 3BP 至 -0.61%; 5年期日债全月上行 8BP 至 -0.19%, 全球债券收益率对储备估值影响约为 -100 亿美元。总体看, 我们认为外储11月回落主要体现欧元、日元相对美元贬值及美债收益率上行等估值因素影响。

### 汇率短期升值, 后续仍关注贸易摩擦形势

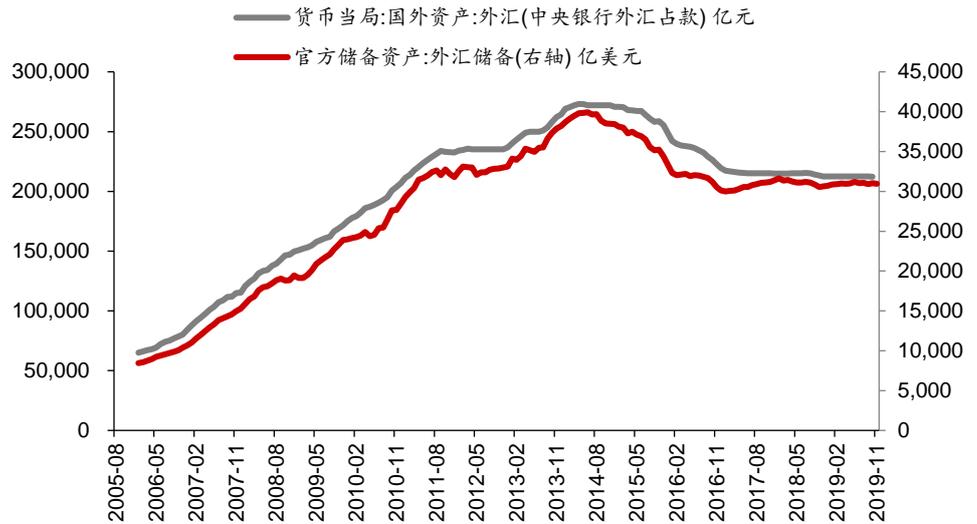
10月中旬以来, 中美经贸磋商释放积极信号, 美元指数回落, 人民币升值, 11月5日日内收复7整数关口, 11月8日收于 6.989, 但11月后期继续波动走贬, 符合我们此前的判断, 即在中美已加征关税尚未取消之前, 人民币汇率即使升值空间也较为有限, 人民币汇率一定幅度的贬值有利于对冲关税措施对我国出口的负面影响。我们认为人民币汇率短期主要受中美贸易摩擦形势的事件性因素影响, 因此仍存不确定性, 若贸易谈判形势乐观, 尤其是若双方协议逐步取消已加征关税, 人民币大概率升值, 短期重点关注12月15日即将加征关税是否取消或延后。

### 央行黄金储备持平, 黄金或短期震荡

11月黄金储备 6264 万盎司, 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。目前中美都出现了扩表替代降息的行为, 逆周期政策发力, 经济企稳概率加大, 此时黄金或将承压, 预计2020年上半年黄金走势偏震荡, 但长期仍有积极表现, 中长期, 当刺激政策开始退坡, 经济重回回落趋势, 全球各项风险因素也将加大的情况下, 黄金可能重回上涨。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, 我们仍坚定看好中长期黄金投资价值。

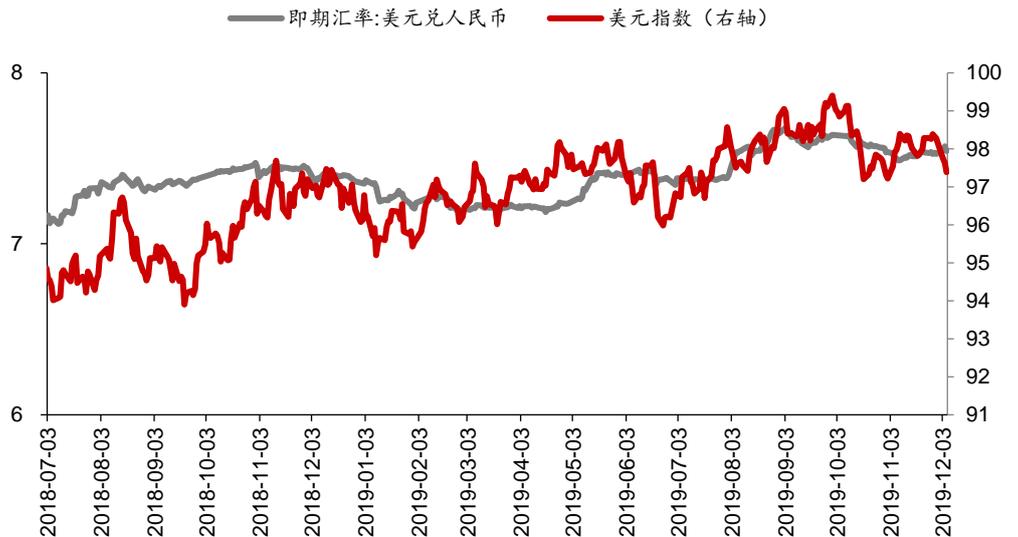
风险提示: 贸易谈判形势再次激化, 人民币汇率贬值压力再次升温。

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

贸易谈判形势再次激化, 人民币汇率贬值压力再次升温。

## 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、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 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

— 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；

— 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

— 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；

— 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\\_8569](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8569)

