

宏观研究/动态点评

2019年10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: PMI 小幅回升, 经济动能有所修复》
2019.09
- 2《宏观: 政策性金融蓄势待发值得关注》
2019.09
- 3《宏观: 8月利润短期调整, 不改向上修复趋势》2019.09

外储回落幅度仍然可控

2019年9月官方外汇储备点评

核心观点

9月份我国官方外汇储备 30924.31 亿美元, 比上月回落 147.45 亿美元, SDR 口径 9 月官方外汇储备 22683.32 亿 SDR, 环比回落 24.32 亿 SDR。我们认为 9 月外储回落幅度仍然可控, 且主要体现的是估值因素影响, 无需过度担忧资本流出压力。国际收支仍然基本平衡意味着汇率仍有贬值空间, 短期关注贸易谈判进展, 国庆节后的一周, 刘鹤同志将率团赴华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商, 我们认为贸易谈判可能改变基本面预期, 扰动汇率趋势, 贸易摩擦仍是短期影响汇率走势的核心事件性因素, 若谈判进展较为乐观, 汇率也可能出现升值。

9月外储回落 147 亿美元, 但幅度仍然可控

央行数据显示, 2019 年 9 月份我国官方外汇储备 30924.31 亿美元, 比上月回落 147.45 亿美元, 我们认为回落幅度仍然可控, 且主要体现的是估值因素影响, 无需过度担忧资本流出压力。9 月人民币汇率先升后贬, 目前仍在 7.1 附近波动, 近几个月外汇储备和外汇占款数据均较为稳定, 并未形成明显的国际收支失衡压力, 此时或意味着人民币仍有贬值空间。SDR 口径 9 月官方外汇储备 22683.32 亿 SDR, 环比回落 24.32 亿 SDR。

9月官方外汇储备回落主要受估值因素影响

9 月, 美元指数由 8 月末的 98.83 上涨 0.57% 至月底的 99.4; 欧元兑美元由 8 月末 1.0991 下跌 0.84% 至月底 1.0899; 美元兑日元由 8 月末 106.28 下跌 1.69% 至月底 108.08。我们测算显示, 汇率变动对储备估值影响约为 -140 亿美元。9 月美、欧国债收益率上行, 债券收益率对估值带来较大负面影响, 其中, 5 年期美债收益率单月上行 64BP 至 1.55%; 5 年期德债全月上行 60BP 至 -0.78%; 5 年期日债基本持平, 全球债券收益率对储备估值影响约 -160 亿美元。总体看, 我们认为外储 9 月下行仍主要受到了估值因素的影响, 因此资本流出压力可控, 国际收支仍维持基本平衡。

国际收支仍然基本平衡意味着汇率仍有贬值空间, 短期关注贸易谈判进展

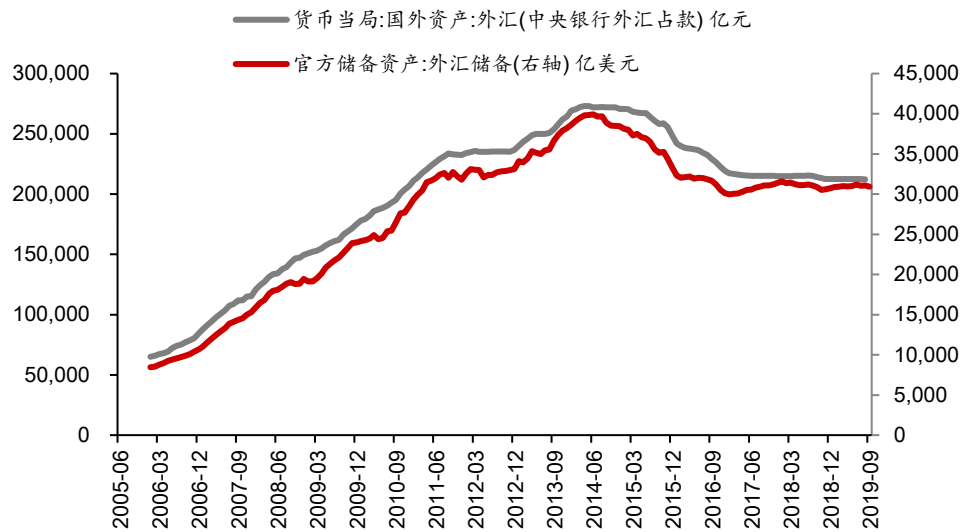
9 月上旬受贸易摩擦缓和影响, 人民币汇率贬值压力减弱, 下旬美元走强人民币再次趋贬, 全月微升 0.1% 收于 7.1381。外汇储备的变动是国际收支的一个表现, 目前国际收支平衡压力不大, 后续汇率或仍有贬值空间, 如果资本流出压力加大, 央行可能加强调控, 此时人民币可能重回升值。国庆节后的一周, 刘鹤同志将率团赴华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商, 我们认为贸易谈判可能改变基本面预期, 扰动汇率趋势, 贸易摩擦仍是短期影响汇率走势的核心事件性因素, 若谈判进展较为乐观, 汇率也可能出现升值。

央行继续增持黄金

9 月黄金储备 6264 万盎司, 环比增加 19 万盎司, 央行连续第 10 个月增持黄金。黄金兼具金融和商品的多重属性, 有助于调节和优化国际储备组合的整体风险收益特性。在市场风险因素仍多、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。

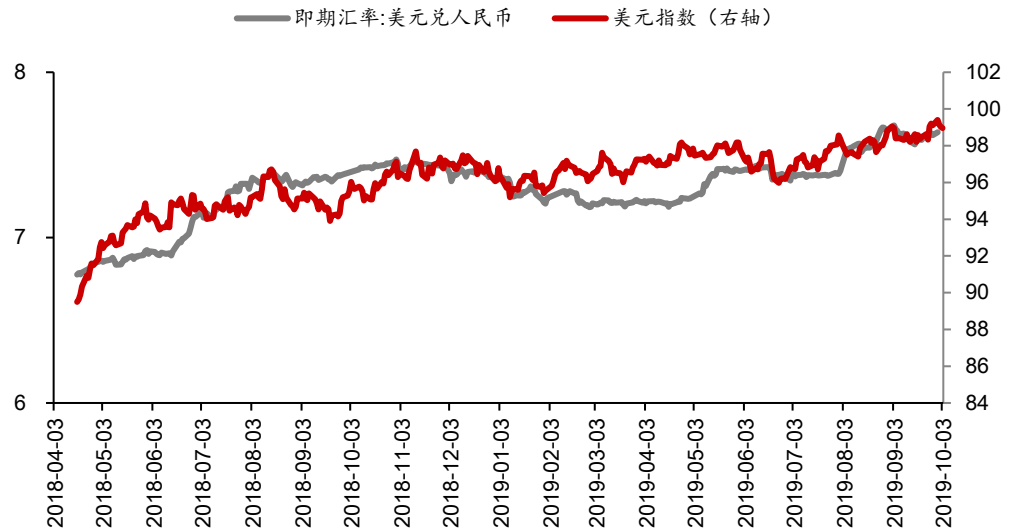
风险提示: 人民币汇率贬值引发资本流出压力, 国际收支平衡出现压力。

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：人民币汇率贬值引发资本流出压力，国际收支平衡出现压力。

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 2019 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_9818

