

## 2月外储：人民币汇率仍将保持韧性

### 核心观点

2022年2月我国官方外汇储备32138.27亿美元，环比减少约78亿美元，维持3.2万亿上方稳定水平，我国国际收支基本平衡，数据环比下行主要受主要国家债券收益率上行等估值因素影响。2月人民币汇率表现强劲，与国内政策发力稳增长预期逐步强化、地方两会陆续披露较高经济增速目标及重大项目开工提速、中美利差走阔等因素有关。乌克兰危机使得市场对全球贸易环境、经济回暖进程及供应链安全的担忧大幅升温，在此情况下人民币汇率仍然延续升值，追溯深层次的原因，与我国逐步提高的全球贸易份额密不可分，截至2020年，我国进出口贸易总额占全球比重已经达到13.1%，较2000年的3.6%提高了9.5个百分点，我国贸易比重在2013年赶超美国后，疫情以来再次强化了在全球贸易中的产业链优势。预计短期人民币汇率保持双向波动的概率大，2022年美元大概率前高后低，下半年人民币汇率或可升值至6.1。

### □ 外储环比下行，国际收支维持基本稳定

2月我国官方外汇储备32138.27亿美元，环比减少约78亿美元，维持3.2万亿上方稳定水平，我国国际收支基本平衡，数据环比下行主要受主要国家债券收益率上行等估值因素影响：2月，美元指数由1月底的96.6升至96.7；英镑兑美元基本持平于1.34，欧元兑美元基本持平于1.12，因此2月非美货币汇率变动对外储规模影响不大；但受乌克兰危机影响，全球大宗商品价格大幅上行，全球范围内通胀预期继续升温，主要经济体债券收益率均有较大幅度上行，2月5年期美债收益率上行9BP至1.71%，5年期英债收益率上行16BP至1.28%，5年期德债收益率上行21BP至-0.11%，债券收益率波动对外储约有-180亿美元的影响，总体看，若剔除估值因素影响，外储环比仍表现为正增长，这是2021年8月以来数据特征的延续，或仍体现我国贸易顺差及资金流入的正面支撑，国际收支平衡表数据显示，剔除估值因素影响的外汇储备数据自2020年二季度至2021年三季度维持增长，且2021年涨幅有所扩大。反映在外汇占款上，持续的顺差使得银行间体系积累较多的外汇，2021年11、12月及2022年1月央行外汇占款也出现较此前更大幅度的环比增量，分别新增354.4、257.8、333.35亿人民币，体现出央行逐渐增加接受银行结汇以适当缓解其汇兑损失压力，虽然规模并不大，但也有助于推动人民币汇率双向波动，避免单边升值预期自我强化。

### □ 人民币汇率保持较强韧性

2月美元指数先降后升，受美联储紧缩预期及乌克兰危机推升的避险情绪影响，数值持续攀升，2月末收于96.7，截至3月4日已升到98.5。2月人民币兑美元汇率先贬后升，前期贬值主要受1月末美联储议息会议超预期鹰派表述的影响，于8日收于6.37，但2月下半月重回升值趋势，2月末收于6.31，3月1日当天日内已经逼近6.3关口，CFETS人民币汇率也继续攀升，3月4日已经达到105.53，再创历史新高，人民币相对一揽子货币保持升值，具备内生性升值动力，汇率表现强劲与国内政策发力稳增长预期逐步强化、地方两会陆续披露较高经济增速目标及国家及地方重大项目开工提速等因素有关。

乌克兰危机使得市场对全球贸易环境、经济回暖进程及供应链安全的担忧大幅升温，在此情况下人民币汇率仍然延续升值，追溯深层次的原因，与我国逐步提高的全球贸易份额密不可分，截至2020年，我国进出口贸易总额占全球比重已经达到13.1%，较2000年的3.6%提高了9.5个百分点，与之相比，美国进出口贸易总额占全球比重由2000年的15.6%降至2020年的9.5%，我国贸易比重在2013年赶超美国后，疫情以来再次强化了在全球贸易中的产业链优势，我国疫情管控、经济修复、出口韧性相对全球的优势及较低的通胀压力都使得经济基本面一枝独秀，而疫情后及时回归常态化的政策调控也为后续维稳留出更大的空间。

2月中旬起，中美利差有所走阔，也对人民币汇率形成一定支撑，验证我们此前判断无需担忧中美利差收窄对人民币汇率扰动的观点。受乌克兰危机使得美国经济基

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

执业证书编号：S1230520070006

邮箱：sunou@stocke.com.cn

### 相关报告

本面不确定性升温及 3 月降息幅度预期走弱的影响，2 月中下旬美债收益率有所回落，而我国国债收益率在宽信用及经济开门红的预期逐渐强化的情况下有小幅上行，2 月末中美利差上行至 95BP，截至 3 月 4 日为 107BP，回到了安全边际上方。

□ 2022 年美元大概率前高后低，预计下半年人民币汇率升值至 6.1

对于美元走势，短期受避险情绪推动大幅上行，未来冲突逐渐减弱后预计将从当前的高位回调。预计 2022 年美国加息力度不及预期（全年仅 3 月加息 1 次难见缩表）以及欧洲补库滞后于美国启动，美元指数或重回下行通道并下探 90。对于人民币汇率，国内基本面及逆周期政策有强支撑，预计将在合理均衡水平上保持韧性，2022 年全年看，随着美元拐头向下，叠加中国经济基本面较为强劲，预计人民币汇率下半年升值至 6.1。

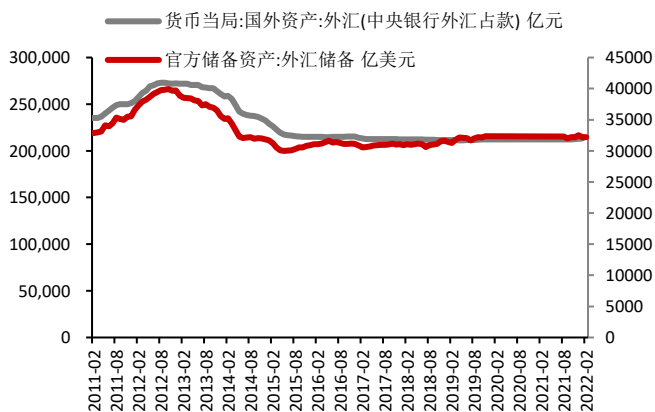
人民币汇率的双向波动能够起到了较好的内外平衡器作用，今年中美两国货币政策大概率背离，我们继续强调联储政策收紧不会影响我国货币政策宽松节奏，我国货币政策将坚持以我为主，一季度以稳增长为首要目标，保持稳健略宽松的政策基调，体现为宽货币+宽信用。中长期看，人民币兑美元长期走势与美元周期密切相关，美元周期决定于生产要素在美国与新兴市场的对比，我国劳动力要素相对于美国的科技和资本要素略占上风，这决定了中长期人民币相对美元是渐进升值的趋势，预计人民币兑美元后续仍有 8 年左右升值过程。

□ 黄金储备持平，维持长期看好

2 月黄金储备 6264 万盎司，继续持平前值。短期看，乌克兰危机提振黄金避险需求，黄金价格大幅上涨，3 月 7 日已上冲至 2000 美元/盎司上方，目前核心关注地缘政治问题对金价的拉动，预计未来冲突逐渐减弱后黄金价格也将从当前的高位回调。全年看，在美元中枢整体下行、美债实际收益率后期反弹乏力的情况下，预计下半年金价也将受益于美元回落而再次突破 2000 美元关口。长期来看，利率长期下行以及美元长期趋弱的走势仍将利好金价。

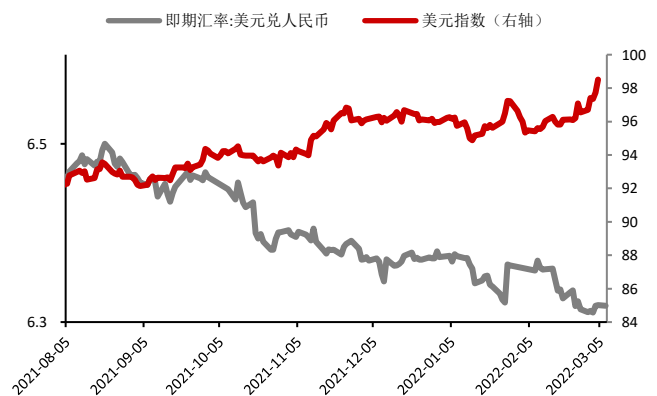
风险提示：乌克兰危机升级使得资本大幅流出，我国国际收支出现失衡压力。

图 1：2 月外汇储备环比下行



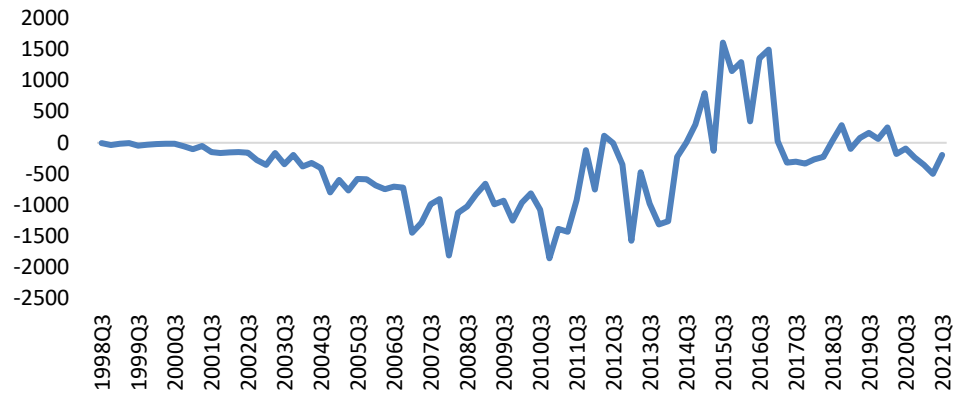
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：2 月美元指数先降后升，人民币兑美元汇率升值



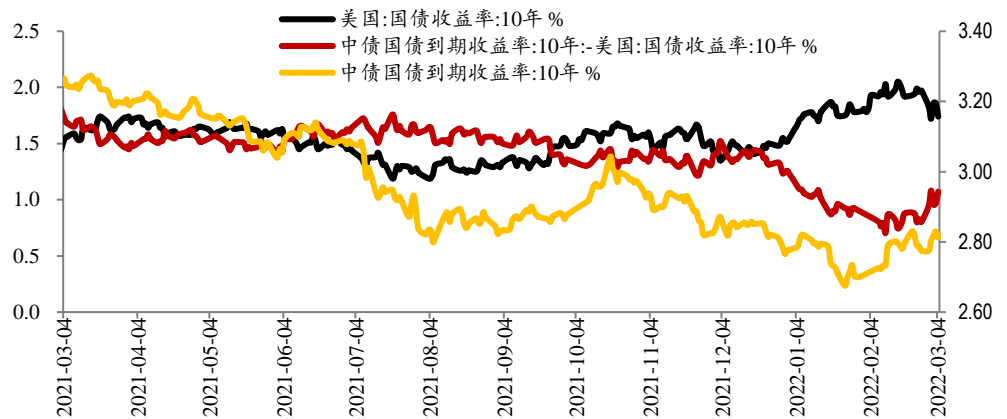
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：BOP 外汇储备项目走势



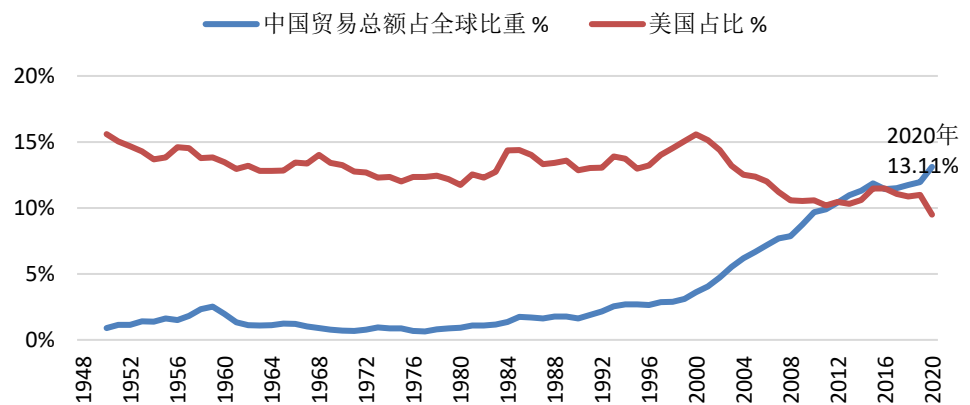
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 4：中美利差近期有所上行



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 5：中国贸易总额占全球比重逐步上行



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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\\_39180](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39180)

