

## 12月外储：国际收支平衡压力暂有缓解

### 核心观点

2022年12月我国官方外汇储备31276.91亿美元，环比增加102.03亿美元平稳收官，国际收支平衡压力暂有缓解。12月美元指数继续回落，全月降幅2.3%，国内方面，12月7日疫情防控“新十条”落地，此后各地防疫政策加速优化，政治局会议及中央经济工作会议释放稳经济及防风险信号，市场对基本面预期进一步改善，人民币汇率升值破7，12月末收于6.95，全月升值2.7%，截至2023年1月7日已升至6.82。我们认为短期看欧洲情况演变仍是美元走势的关键影响因素，进而影响人民币汇率，因此仍需关注其后续或仍有阶段性贬值风险。但总体看，近期汇率及国际收支压力有所缓解，预计其对货币政策的扰动也有所减弱，2023年初仍有较强稳增长保就业诉求，预计央行可能采取定向降准、5年期LPR有继续下调的空间，幅度为10BP。

#### □ 外储环比上行，国际收支平衡压力暂缓

12月我国官方外汇储备31276.91亿美元，环比增加102.03亿美元，稳定在3万亿美元上方，国际收支平衡压力暂有缓解。12月估值因素对外储影响约-80亿美元左右：其一，美元指数继续回落，非美货币相对美元保持升值，12月美元指数由11月底的106下行2.3%至103.5，英镑兑美元由11月底的1.2升0.3%至1.21，欧元兑美元由11月底的1.04升2.8%至1.07，我们测算，12月非美货币汇率波动对外储规模影响约+340亿美元。主要经济体债券收益率出现不同程度上行，5年期美债收益率较11月末上行17BP至3.99%，5年期英债收益率较11月末上行42BP至3.62%，5年期德债收益率较11月末上行55BP至2.47%，我们测算债券收益率波动对外储约有-420亿美元的估值影响。综合看，估值因素对外储的影响约-80亿美元。虽然近期贸易顺差有所收敛，对国际收支支撑有所降低，但年末企业集中结汇或有增加，对外储有正面影响；此外，近期部分银行将2007至2008年后用于交存部分人民币存款准备金的外汇资金置换回人民币形式来交存存款准备金，也将推升外汇占款及外汇储备，11月央行资产负债表中的外汇占款余额环比增加636亿元人民币，为2014年初以来的峰值水平。

#### □ 12月美元指数继续下行，人民币汇率升值

12月公布的11月美国CPI继续回落，连续两个月低于市场预期，月中美联储议息会议加息50BP，鲍威尔态度比市场预期更为鹰派但整体基调未出现明显偏离，12月美元指数整体继续回落，全月降幅2.3%。除美元指数回落使得人民币升值外，国内形势方面，12月7日疫情防控“新十条”落地，此后各地防疫政策加速优化调整，政治局会议及中央经济工作会议释放稳经济及防风险信号，强调“要着力稳增长稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间”，市场对疫情达峰、地产政策及后续基本面预期逐步改善，推升人民币汇率升值破7，12月末收于6.95，全月升值2.7%，进入2023年，升值趋势进一步明确、幅度也明显加大，截至1月7日已升至6.82。12月末，CFETS人民币汇率指数由11月末的97震荡上升至98.67，温和小幅回升1.7%。

#### □ 短期欧债压力仍有加剧风险，美元可能再次走高，使得人民币汇率阶段性承压

我们认为短期看，欧洲情况演变仍是美元走势的关键影响因素，进而影响人民币汇率。近期德意利差在200BP附近波动，冬季时段，若欧央行加息、缩表节奏加快，欧债压力仍有进一步加剧风险，一旦危机爆发，美元可能在2023年Q1再次上行，叠加我国春节附近经济、就业的不确定性疫情扰动，或使人民币汇率阶段性承压。总体看，预计短期人民币汇率仍维持宽幅震荡走势的概率大。

中长期来看，我们坚持认为人民币相对美元是渐进升值的趋势。中长期，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

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

执业证书号：S1230520070006

sunou@stocke.com.cn

### 相关报告

- 1 《有中国特色的财政货币配合新机制——夺回失去的牛市系列研究七》 2023.01.05
- 2 《房地产如何走过过渡期？——夺回失去的牛市系列研究六》 2023.01.03
- 3 《房地产新发展模式会怎样？——夺回失去的牛市系列研究四》 2023.01.02

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将是长周期升值的过程。

□ 预计年初央行有定向降准，5年期 LPR 有继续下调的空间，幅度为 10BP

近期汇率及国际收支压力有所缓解，预计其对货币政策的扰动也有所减弱。预计 2023 年初仍有较强稳增长保就业诉求，央行可能采取定向降准，此外，从“市场利率+央行引导→LPR”的 LPR 报价新机制看，市场利率方面，1 月以来 DR007 在 1.3%、1.4% 左右水平波动，再次大幅低于其中枢 2%；央行引导方面，2022 年 12 月央行全面降准 0.25%，两者叠加，我们预计年初 5 年期 LPR 有继续下调的空间，幅度为 10BP。对于全年货币政策展望，我们坚持当前货币政策首要目标在稳增长保就业、金融稳定、汇率及国际收支间高频切换，政策基调在稳健略宽松及稳健中性间灵活切换的判断，该状态预计将延续至 2023 年一季度。二季度起，几项最终目标压力均将有所缓解，货币政策首要目标缺失，政策基调转变为稳健灵活适度。全年看，2023 年货币政策宽松幅度将较 2022 年边际收敛，工具以结构性调控为主，侧重定向引导、精准滴灌。

但我们提示后续仍需密切关注汇率及国际收支形势变化，根据外储历史走势，我们认为其经验性警戒线或为 3 万亿美元，若美元指数再次上行，使得非美货币相对贬值，仍将冲击我国外储估值，当前汇率及国际收支平衡的重要性仍然较高。

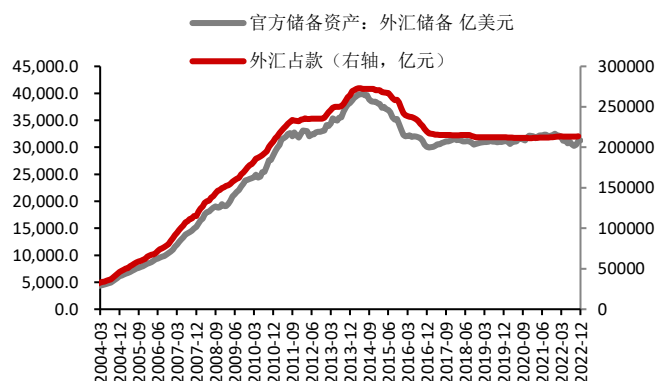
□ 继续增持黄金，维持坚定看好

12 月黄金储备 6464 万盎司，前值为 6367 万盎司，继上月后央行再次增持。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。我们认为增持黄金充分体现央行从市场化角度优化储备资产结构的配置思路。我们此前持续看多黄金，在前期报告中多次强调：当前黄金具有较高配置价值，欧债潜在压力将利多黄金，主要源于避险逻辑；未来全球央行转向宽松驱动实际利率回落也将对黄金形成提振。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。当前我们仍坚持此判断，坚定看好黄金走势。

□ 风险提示

欧洲主权债务压力加大，美元继续上行；国内疫情形势变化，导致经济基本面再次承压，人民币汇率形成单边贬值预期，与资本流出相互强化引发国际收支失衡风险。

图1: 外汇储备、外汇占款走势



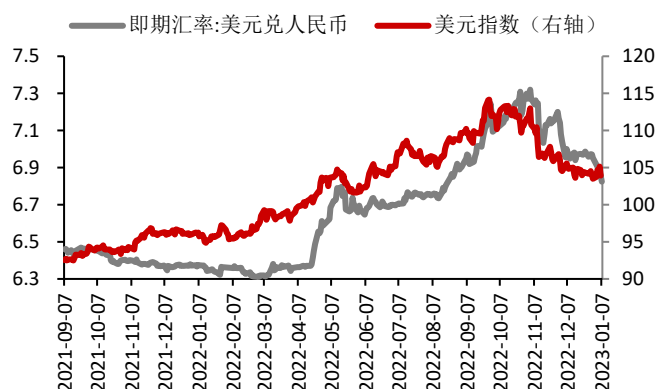
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图2: 12月外汇储备环比增加



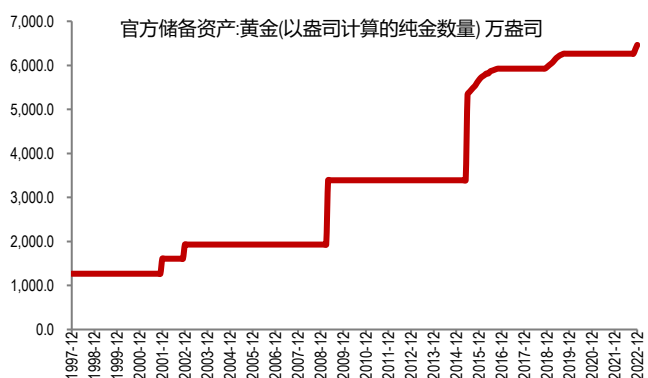
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图3: 12月美元指数下行, 人民币汇率升值



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 2022年12月黄金储备增长, 继上月后再次增持



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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\\_50950](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50950)

