首创证券 Capital Securities

证券研究报告·宏观研究报告

2019 年 7 月 9 日

首创宏观“茶”：人民币汇率破“7”概率不大，2019 年我国外汇储备破“3”概率较低

——6 月外汇储备数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉

宏观策略分析师

电话：010-56511920

邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn

执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 6 月外汇储备 31192.34 亿美元，预期 31030 亿美元，前值 31010.04 亿美元。我们点评如下：
- **一、估值效应叠加汇兑效应推动 6 月外汇储备上行；**
- **二、交易因素对 6 月外汇储备产生正向效应；**
- **三、黄金储备连续 7 个月上行，预计还将继续增持；**
- **四、人民币汇率破“7”概率不大，2019 年我国外汇储备破“3”概率较低；**
- 需要厘清两个问题：第一个问题是，“7”是不是目前央行心中人民币汇率的底线？第二个问题是，影响我国外汇储备走势最根本的因素是什么？**我们的观点是：1、“7”是目前央行心中人民币汇率的底线；2、美国经济增速是预测我国外汇储备的关键变量。**

目录

一、估值效应叠加汇兑效应推动 6 月外汇储备上行.....4

二、交易因素对 6 月外汇储备产生正向效应.....5

三、黄金储备连续 7 个月上行，预计还将继续增持.....7

四、人民币汇率破“7”概率不大，2019 年我国外汇储备破“3”概率较低.....7

1、“7”是目前央行心中人民币汇率的底线.....8

2、美国经济增速是预测我国外汇储备的关键变量.....8

图表目录

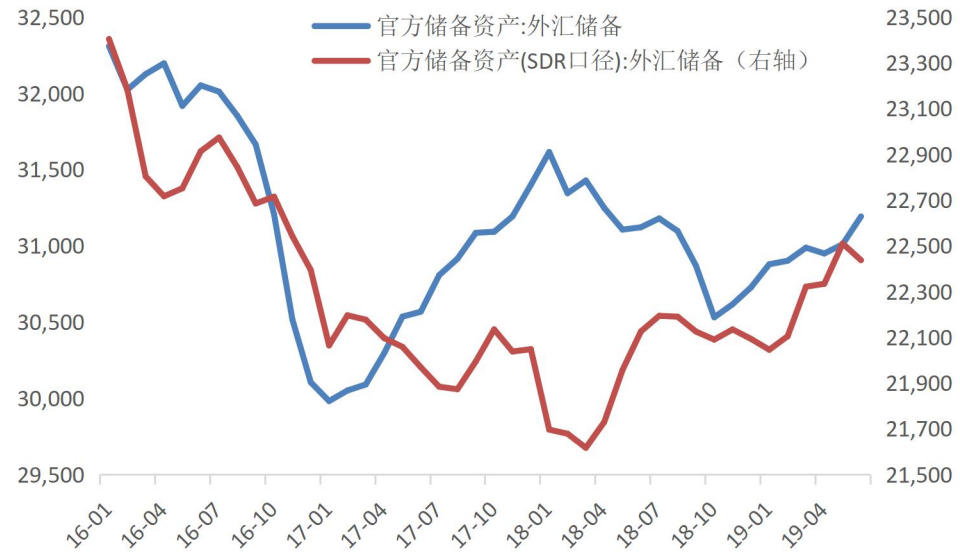
图 1：6 月外汇储备创 2018 年 5 月以来新高（亿美元；亿 SDR）.....4
图 2：6 月主要发达经济体国债收益率均出现下行（%）.....5
图 3：中美利差持续走阔（%；%）.....6
图 4：5 月银行代客结售汇顺差较前值上行（%）.....6
图 5：美国制造业 PMI 新订单指数短期内大概率跌破荣枯线（%）.....9

事件：6月外汇储备31192.34亿美元，预期31030亿美元，前值31010.04亿美元。

点评：

6月外汇储备31192.34亿美元，高于预期162.34亿美元，较前值上行182.3亿美元，创2018年5月以来新高。关于6月外汇储备，彭博的预测中值是31100亿美元，我们在彭博问卷调查中的预测值是31210亿美元，与实际值相差17.66亿美元，预测值与实际值较为接近。6月SDR口径外汇储备为22437.12亿SDR，环比下行72.76亿SDR，止步4连升。对于6月外汇储备数据，我们点评如下：

图 1：6 月外汇储备创 2018 年 5 月以来新高（亿美元；亿 SDR）



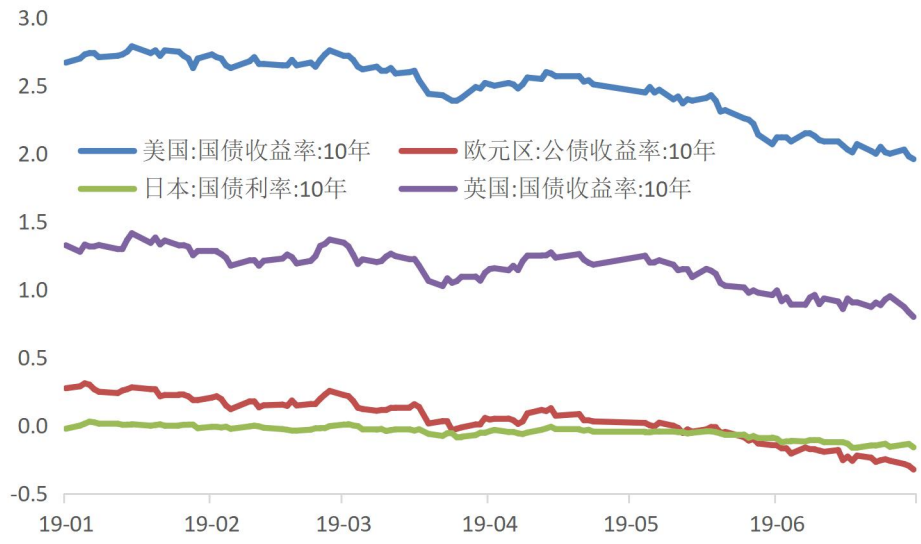
资料来源：wind，首创证券研发部

一、估值效应叠加汇兑效应推动 6 月外汇储备上行

从估值角度看，6月主要发达经济体10年期国债收益率均出现下行，抬高资产价格，这一点与5月的情况相同。具体看，10年期美债收益率开于2.0700%，收于2.0000%，下行0.0700个百分点；10年期欧元区公债收益率开于-0.1439%，收于-0.2589%，下行0.1149个百分点；10年期日债收益率开于-0.088%，收于-0.156%，下行0.0680个百分点；10年期英债收益率开于0.9596%，收于0.9509%，下行0.0087个百分点。

从汇兑角度看，6月美元指数开于97.834，收于96.198，下跌1.548，跌幅为1.58%，推高非美资产的美元价格，利多外汇储备。具体看，美元兑欧元开于0.8954，收于0.8793，跌幅为1.78%；美元兑日元开于108.370，收于107.839，跌幅为0.40%；美元兑英镑开于0.7920，收于0.7873，跌幅为0.54%；美元兑加元开于1.3520，收于1.3087，跌幅为3.17%。

图 2：6 月主要发达经济体国债收益率均出现下行（%）

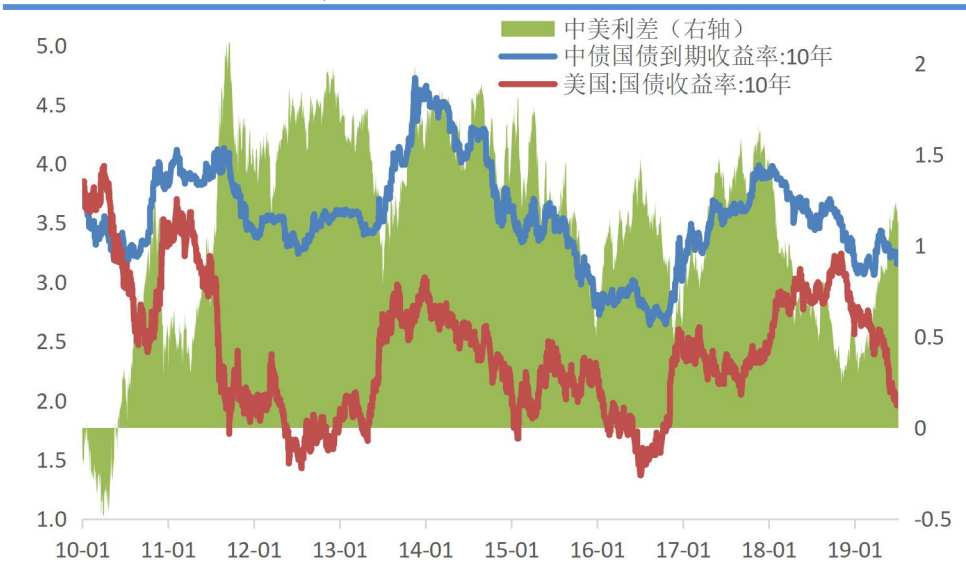


资料来源：wind，首创证券研发部

二、交易因素对 6 月外汇储备产生正向效应

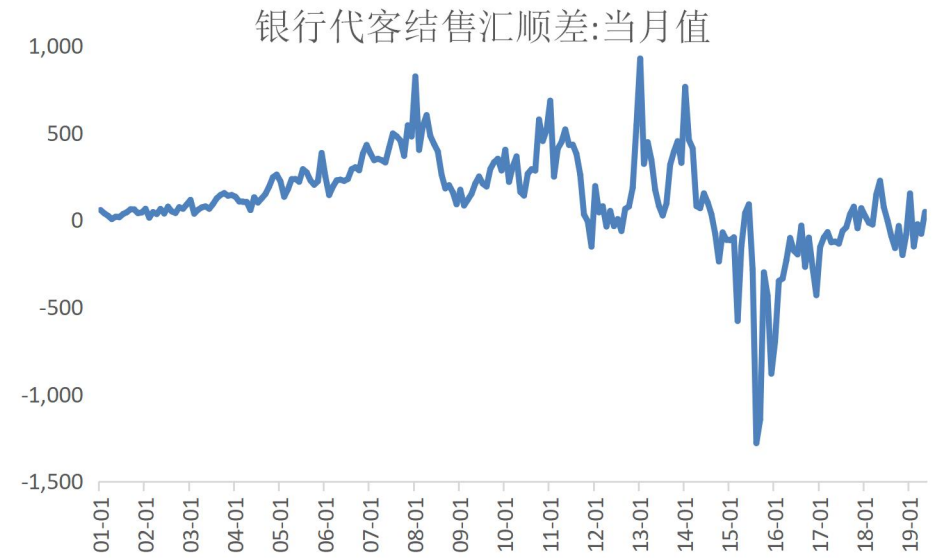
从中美10年期国债利差看，6月3日中美利差为117.01个基点，而在6月28日中美利差则上升为122.54个基点，中美利差持续走阔；从人民币汇率走势看，6月人民币汇率开于6.9017，收于6.8649，升值0.55%。从人民币结售汇情况看，5月银行代客结售汇顺差为46.34亿美元，较前值上行125.48亿美元，这与5月贸易顺差大幅上行至461.60亿美元有较大关系。5月当月银行代客远期净结汇为191.53亿美元，为2014年3月以来新高。从累计值来看，5月银行代客远期净结汇累计值为679.63亿美元，创2014年1月以来新高。目前6月银行结售汇相关数据尚未公布，但是在中美利差走阔，以及人民币汇率升值的背景下，预计不会太差，大概率对外汇储备产生正向效应。

图 3：中美利差持续走阔（%；%）



资料来源：wind，首创证券研发部

图 4：5 月银行代客结售汇顺差较前值上行（%）



资料来源：wind，首创证券研发部

三、黄金储备连续 7 个月上行，预计还将继续增持

中国6月黄金储备为6194万盎司，环比增加33万盎司，为连续7个月增持。2018年12月至2019年6月，黄金储备月度增加额分别为32万盎司、38万盎司、32万盎司、36万盎司、48万盎司、51万盎司、33万盎司，达到历史高值。截止至2019年3月，我国黄金储备在外汇储备中的占比仅为2%，持平于日本，远低于美国的75%与德国的70%，与全球其他央行相比处于低位，在官方公布的黄金持有量前40名中，仅高于韩国央行的1%。在全球经济增速下行，贸易摩擦难言好转，美元指数大概率下行的背景下，预计我国央行还将继续增持黄金。值得一提的是，在增持黄金方面，表现最突出的是俄罗斯央行，这与俄罗斯实行的“去美元化”策略紧密相关。第一季度结束后不久，俄罗斯央行副行长表示，面对“持续存在的制裁风险，有必要进一步增加外汇和黄金储备”。

四、人民币汇率破“7”概率不大，2019 年我国外汇储备破“3”概率较低

我们曾在《首创宏观茶：估值效应推动外汇储备时隔9个月再次站上31000亿美元》中明确提出，人民币汇率破“7”概率不大，2019年我国外汇储备破“3”概率较低。目前需要厘清两个问题：第一个问题是，“7”是不是目前央行心中人民币汇率的底线？第二个问题是，影响我国外汇储备走势最根本的因素是什么？对此，我们的观点如下：

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_11569