

新兴市场央行增持黄金储备

一、新兴市场央行增持黄金储备

■ 4 月我国官方储备 3.19 万亿美元，保持相对稳定，其中黄金储备规模连续 5 个月增加。2018 年 11 月至今年 4 月，官方储备口径黄金规模由 5924 万盎司上升至 6110 万盎司。实际上，不只是我国在增持黄金，2018 年以来多个新兴市场国家的央行均在增持黄金。从世界黄金协会数据来看，2018 年，俄罗斯增持 274 吨，土耳其增持 51 吨、哈萨克斯坦增持 50 吨、印度增持 42 吨、匈牙利增持 28 吨、波兰增持 26 吨、蒙古增持 14 吨，中国增持 10 吨。2019 年一季度全球央行汇总数据显示增持黄金速度加快，净买入 145.5 吨。多个新兴市场央行增持黄金，主要是基于以下三点考虑：首先，优化储备结构。储备资产币种和资产结构是跟随经济发展状况做动态调整的，传统上储备资产的重要构成是美元资产，增持黄金有助于改善储备资产结构，多元化的资产结构有助于分散潜在的汇率风险；其次，全球经济不确定性上升下黄金避险属性得到重视。2018 年以来，受英国脱欧、贸易摩擦以及地区间紧张局势影响，全球经济不确定性持续上升，经济不确定性下黄金的避险属性得到重视，特别是对于经济基础较弱，易受到外部负面冲击的国家；最后，黄金价格低位也提供了良好增持的条件。以黄金价格 2-3 年周期的分析框架来看，美国实际利率是影响黄金的重要因素，2017 年以来美国经济增速不断攀升，实际利率的走高压制了黄金价格的提升，也为增持黄金提供了良好的条件。往前看，当前全球经济仍然面临不确定性，叠加美国经济周期性走弱，将对黄金价格中期上涨形成支撑。当前美国经济接近本轮复苏高点，随着美国经济数据的进一步走弱，总需求下滑的方向比较确定，从而带来物价的下行和劳动力市场走弱。市场信心的走弱以及通胀预期的下行将进一步拖累美债长端收益率下行。名义利率的下行，叠加市场对货币政策转向宽松的预期上升，将会推动实际利率下行的预期升温，这将对黄金价格的中期上涨形成支撑。

二、全球央行观察

- **中国央行：对中小银行实行较低存款准备金率政策框架。**
- **美联储：多位官员表示通胀走弱是暂时的。**美联储副主席 Clarida 表示，不认为在未来一段时间会加息，也不认为会降息；近期通胀走弱，主要是多方面临时性因素影响。达拉斯联储主席 Kaplan 表示，近期通胀的下行是暂时的，目前不打算通过降息刺激通胀。费城联储主席 Harker 表示，通胀走弱是暂时性的，现在接近中性利率，2019 年最多会加息一次。里士满联储主席 Barkin 表示，失业率和利率都处于非常低的水平，这意味着美国不会陷入经济衰退。
- **欧央行：部分官员表示近期没有增加经济刺激的必要。**欧央行管委 Hansson 表示，近期没必要增加经济刺激，欧元区数据看到复苏的迹象；将等待并观察未来几个月经济走向。欧央行管委诺沃特尼表示，预计欧元区经济将在 2019 年下半年出现更强劲的增长。
- **日本央行：黑田东彦表示日本经济面临下行风险。**日本央行行长黑田东彦表示，受全球局势影响，日本经济面临下行风险；如果难以达成通胀目标，将迅速考虑采取额外的宽松措施。
- **其他央行：巴西、澳大利亚维持基准利率不变，新西兰、马来西亚降息。**

三、文献推荐

- 千禧一代是否不同？（FED）

风险提示：贸易摩擦加剧造成全球经济增速大幅放缓；英国无协议脱欧造成全球经济不确定性的增加。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

邱鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

正文如下：

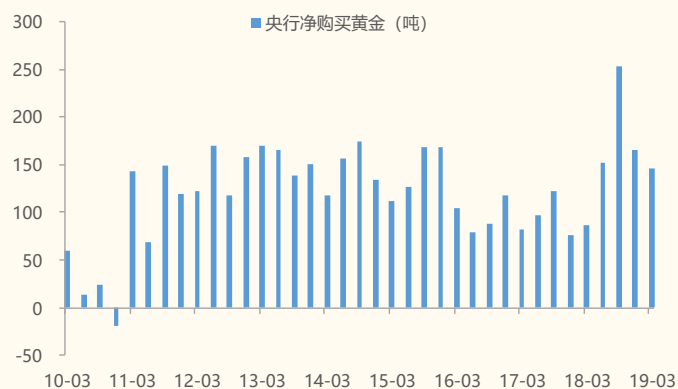
一、新兴市场央行增持黄金储备

4月我国官方储备 3.19 万亿美元，保持相对稳定，其中黄金储备规模连续 5 个月增加。2018 年 11 月至今年 4 月，官方储备口径黄金规模由 5924 万盎司上升至 6110 万盎司，央行资产负债表口径持有黄金由 2541 亿人民币上升至 2663 亿人民币。实际上，不只是我国在增持黄金，2018 年以来新兴市场多个国家央行均在增持黄金。从世界黄金协会数据来看，2018 年，俄罗斯增持 274 吨，土耳其增持 51 吨、哈萨克斯坦增持 50 吨、印度增持 42 吨、匈牙利增持 28 吨、波兰增持 26 吨、蒙古增持 14 吨，中国增持 10 吨。2019 年一季度全球央行加总数据显示增持黄金速度加快，净买入 145.5 吨。多个新兴市场国家增持黄金，主要是基于以下三点考虑：

首先，优化储备结构。储备资产币种和资产结构是跟随经济发展状况做动态调整的，传统上储备资产的重要构成是美元资产，增持黄金有助于改善储备资产结构，多元化的资产结构有助于分散潜在的汇率风险；其次，全球经济不确定性上升下黄金避险属性得到重视。2018 年以来，受英国脱欧、贸易摩擦以及地区紧张局势影响，全球经济不确定性持续上升，以经济政策不确定指数来衡量，由 1 月 124 上升至 12 月峰值 312，2019 年以来虽然不确定有所回落，但仍处于高位，经济不确定性下黄金的避险属性得到重视，特别是对于经济基础较弱，易受到外部负面冲击的国家；最后，黄金价格低位也提供了良好增持的条件。以黄金价格 2-3 年周期的分析框架来看，美国实际利率是影响黄金的重要因素，2017 年以来美国经济增速不断攀升，实际利率的走高压制了黄金价格的提升，也为增持黄金提供了良好的条件。

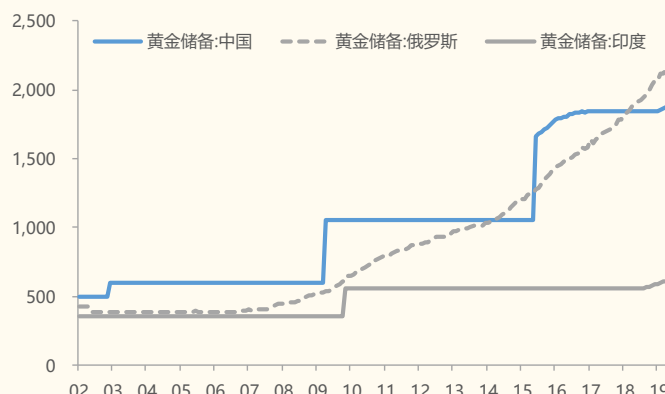
往前看，当前全球经济仍然面临不确定性，叠加美国经济周期性走弱，将对黄金价格中期上涨形成支撑。当前美国经济接近本轮复苏高点，美联储加息周期临近结束，实际利率转向下行比较确定，这将在中周期支撑金价上涨。美国经济将逐步走弱。具体来看，私人消费方面，一方面，虽然薪资增速仍能部分形成支撑，但美股的同比增幅下降形成拖累，整体消费能力改善趋弱；另一方面，消费者信心指数中的预期指数明显下降，同时通胀预期走弱，意味着消费意愿将受到负面影响；综合来看，私人消费的下行压力正在加大。私人投资方面，企业资本开支意愿收到信心回落的影响而下降，私人住宅投资受到美国实际利率上升的负面影响变得更加显著，库存投资的扰动在转向负面，通胀下行压力加大需要名义利率进一步下行以进行对冲。从净出口来看，欧元区、中国等其他经济体增长放缓将对美国出口形成负面影响，中美“贸易谈判”可能形成扰动，但难以改变趋势。随着美国经济数据的进一步走弱，总需求下滑的方向比较确定，从而带来物价的下行和劳动力市场走弱。市场信心的走弱以及通胀预期的下行将进一步拖累美债长端收益率下行。名义利率的下行，叠加市场对货币政策转向宽松的预期上升，将会推动实际利率下行的预期升温，这将对黄金价格的中期上涨形成支撑。

图表 1: 2018 年以来全球央行增持黄金加快



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 2: 新兴市场国家黄金储备增加 (吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 3: 2018 年以来全球经济政策不确定性上升



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 4: 黄金与美元实际利率负相关



来源: Wind, 国金证券研究所

二、全球央行观察

1. 中国央行: 对中小银行实行较低存款准备金率政策框架

国内货币市场利率回落。5月10日, R007、DR007、Shibor3M 分别较上周(4月30日)下降 36.51bp、17.33bp、3.50bp 至 2.38%、2.48%、2.90%。本周有 500 亿逆回购到期, 周二(5月14日)有 1560 亿 MLF 到期, 预计央行将对其续作。4月央行开展 SLF 操作 140.5 亿, MLF 操作 2000 亿, 无 PSL 操作, 截至 4 月 30 日, SLF、MLF、PSL 余额分别为 140.5 亿、35600 亿和 35410 亿。

5月6日, 央行决定对中小银行实行较低存款准备金率的政策框架, 以促进降低小微企业融资成本。从 2019 年 5 月 15 日开始, 对聚焦当地、服务县域的中小银行, 实施较低的存款准备金率。对仅在本县级行政区域内经营, 或在其他县级行政区域设有分支机构但资产规模小于 100 亿元的农村商业银行, 执行与农村信用社相同的存款准备金率, 该档次目前为 8%。为稳妥有序释放资金, 确保用于扩大普惠信贷投放, 此次存款准备金率调整将于 5 月 15 日、6 月 17 日和 7 月 15 日分三次实施到位。约有 1000 家县域农商行可以享受该项优惠政策, 释放长期资金约 2800 亿元, 全部用于发放民营和小微企业贷款。

香港货币市场利率回落, Libor-Hibor 利差扩大。5月10日, Hibor 隔夜、1 周、3 个月较上周(5月3日)分别下降 61.13bp、59.96bp、4.3bp 至 0.87%、1.17%、

2.06%；1 周 Libor-Hibor 利差扩大至 120bp。

2. 美联储：多位官员表示通胀走弱是暂时的

美联储副主席 Clarida 表示，不认为在未来一段时间会加息，也不认为会降息。

近期通胀走弱，主要是多方面临时性因素影响。

达拉斯联储主席 Kaplan 表示，提示高风险企业债务问题，经济下行时高风险债务会拖累经济；近期通胀的下行是暂时的，目前不打算通过降息刺激通胀。

费城联储主席 Harker 表示，通胀走弱是暂时性的，现在接近中性利率，2019 年最多会加息一次；过渡到更加正常的资产负债表规模可能需要将近 10 年的时间；预计 2019 年 GDP 增幅将略微超过 2%，2020 年增速约 2%，预计失业率将在 3.5% 见底。

亚特兰大联储主席 Bostic 表示，在利率问题上完全倾向于保持耐心，仍然预计 FOMC 将在 2019 年加息一次，将进一步等待并观察经济形势的发展。

纽约联储主席 Williams 表示，虽然面临全球性风险，但美国经济表现强劲，预计 2019 年 GDP 增速 2.25%。

美联储理事 Brainard 表示，多年收入缓慢增长后，薪资开始抬升。

里士满联储主席 Barkin 表示，失业率和利率都处于非常低的水平，这意味着美国将不会陷入经济衰退。

3. 欧央行：部分官员表示近期没有增加经济刺激的必要

欧央行管委 Hansson 表示，近期没必要增加经济刺激，欧元区数据看到复苏的迹象；将等待并观察未来几个月经济走向。

欧央行行长德拉吉表示，改变通胀目标会损害央行的可信度；名义薪资的压力在上升。

欧央行管委诺沃特尼表示，预计欧元区经济将在 2019 年下半年出现更强劲的增长。

4. 日本央行：黑田东彦表示日本经济面临下行风险

日本央行行长黑田东彦表示，受全球局势影响，日本经济面临下行风险；如果难以达成通胀目标，将迅速考虑采取额外的宽松措施；目前仍未达成通胀目标，将继续通过收益率曲线控制政策实施强有力的宽松措施；债券购买的放缓并不是紧缩；正在评估 ETF 购买对风险溢价的影响。

5. 其他央行：巴西、澳大利亚维持基准利率不变，新西兰、马来西亚降息

5 月 9 日，巴西央行维持基准利率 6.50% 不变。

5 月 8 日，新西兰联储下调政策利率 25bp 至 1.5%，上次降息是在 2016 年 11 月。

5 月 7 日，澳洲联储维持政策利率 1.5% 不变；马来西亚央行下调政策利率 25bp 至 3%。

三、文献推荐

千禧一代是否不同？

Christopher Kurz, Geng Li, Daniel J. Vine

（来源：FED，地址：

<https://www.federalreserve.gov/econres/feds/files/2018080pap.pdf>）

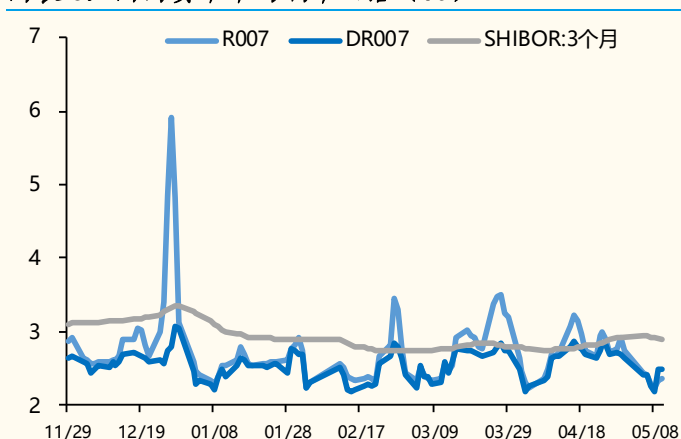
由于千禧一代人（1980-2000 年出生）在 2007 年至 2009 年经济衰退时期已经到达了其工作年龄，因此他们的经济福利收到了经济学家和大众媒体的高度关注。本文比较了千禧一代与其前几代人的社会经济和人口特征，以及他们的收入、储蓄和消费支出。与前几代人相比，千禧一代人的种族差异更大、受教育程度更高、并且很可能推迟结婚，这些特征与长期人口趋势相符合。与前几代人相比，千禧一代年轻人较不富裕，因为他们收入低、资产少、财富少。但是千禧一代人的债务水平与任何一代人都很相似，甚至比婴儿潮一代（1946-1964 年出生）人口负债要高。基于年龄和其他因素，千禧一代人相比早期几代人并没有明显的消费偏好。

图表 5：近几个月中国央行公开市场资金净投放概览（亿元）



来源：Wind，国金证券研究所

图表 6：国内货币市场利率回落（%）



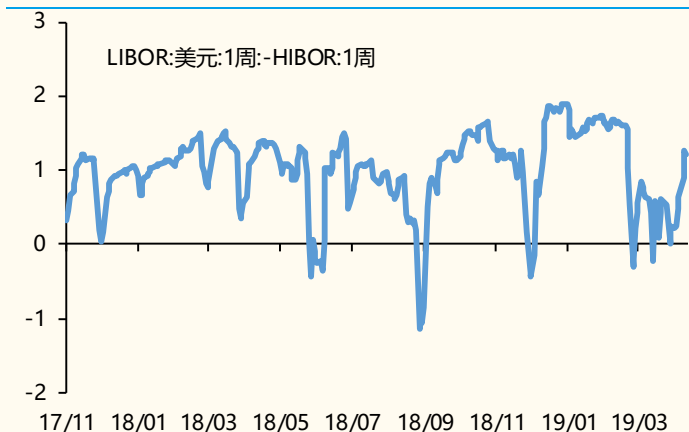
来源：Wind，国金证券研究所

图表 7：香港货币市场利率回落（%）



来源：Wind，国金证券研究所

图表 8: Libor-Hibor 利差上升 (%)



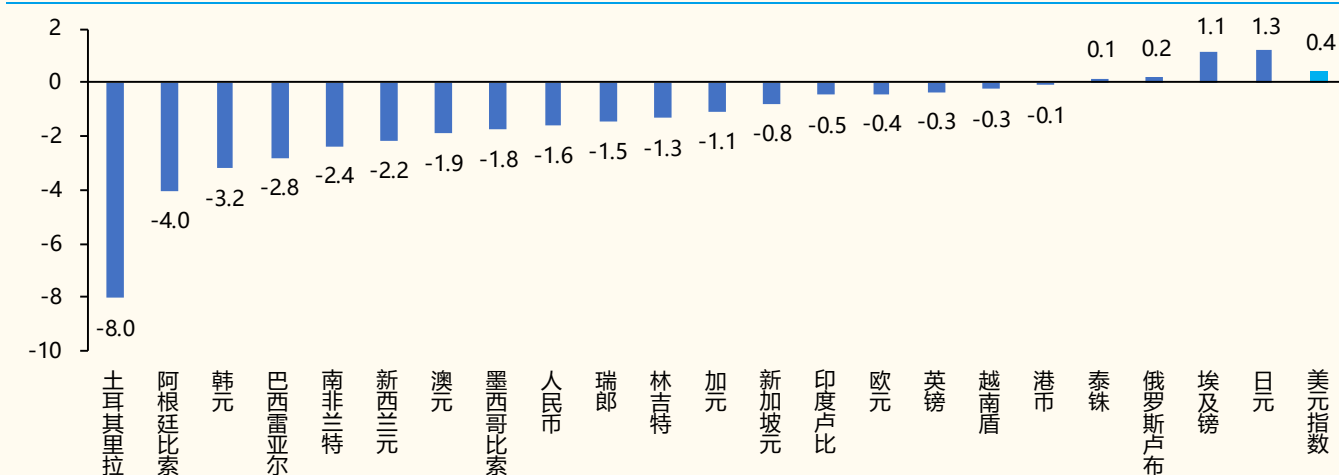
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 9: CME 数据显示美联储将维持利率不变 (5.10)

FOMC 会议时间	联邦基金利率 (当前为 225-250bp)		
	200-225	225-250	250-275
2019/6/19	10.00%	90.00%	0.00%
2019/7/31	16.60%	82.60%	0.00%
2019/9/18	28.80%	67.30%	0.00%
2019/10/30	33.70%	58.70%	0.00%
2019/12/11	40.40%	43.10%	0.00%
2020/1/29	40.70%	37.80%	0.00%

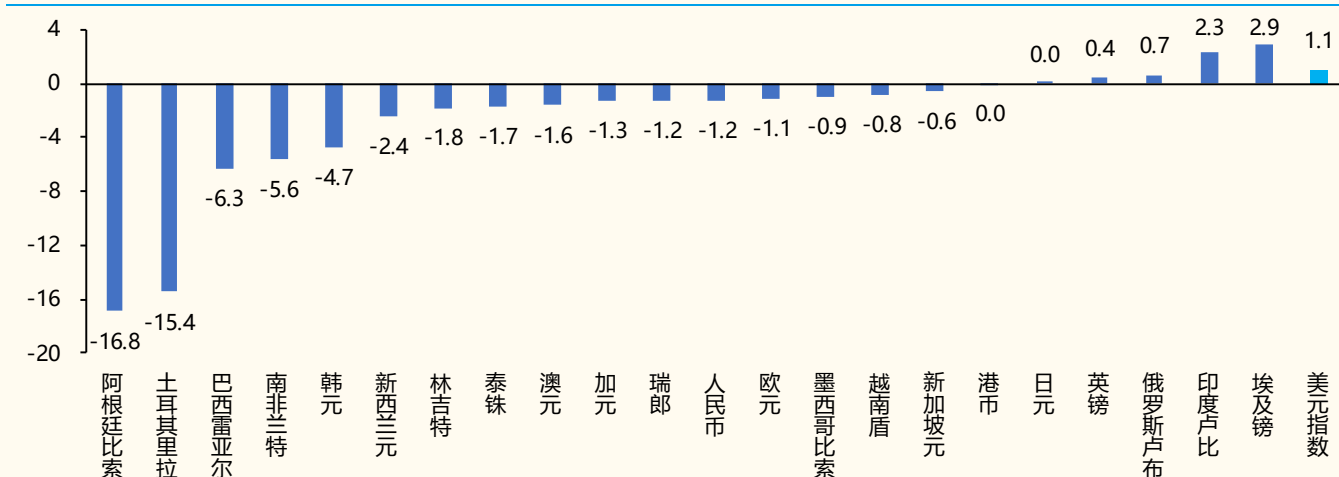
来源: CME, 国金证券研究所

图表 10: 近一个月主要货币汇率相对美元变动幅度 (%)



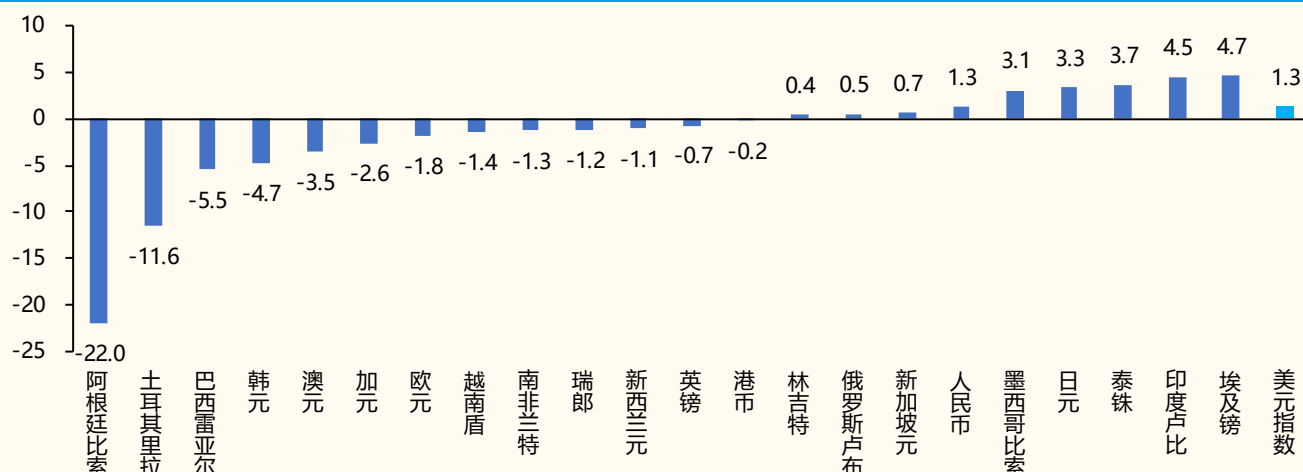
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 11: 近三个月主要货币汇率相对美元变动幅度 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 12: 近半年主要货币汇率相对美元变动幅度 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 13: 上周中国央行公开市场操作表述

日期	上周中国央行公开市场操作表述
5月10日	目前银行体系流动性总量处于较高水平, 不开展逆回购操作。
5月9日	目前银行体系流动性总量处于较高水平, 不开展逆回购操作。
5月8日	以利率招标方式开展了100亿元逆回购操作, 期限7天, 利率2.55%
5月7日	以利率招标方式开展了200亿元逆回购操作, 期限7天, 利率2.55%
5月6日	以利率招标方式开展了200亿元逆回购操作, 期限7天, 利率2.55%
5月5日	目前银行体系流动性总量处于较高水平, 不开展逆回购操作。

来源: 中国人民银行, 国金证券研究所

图表 14: 上周美联储官员关于货币政策的言论

日期	美联储官员	投票权	上周讲话要点
5月10日	亚特兰大联储主席 Bostic	2021年	在利率问题上完全倾向于保持耐心, 仍然预计FOMC将在2019年加息一次将进一步等待并观察经济形势的发展。
05月10日	纽约联储主席 Williams	永久	虽然面临全球性风险, 但美国经济表现强劲, 预计2019年GDP增速2.25%。

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_12597

