

5月外储：人民币汇率走势短期谨慎

核心观点

5月我国官方外汇储备32218亿美元，环比升约236.2亿美元，基本可完全用估值因素解释，我们认为当前我国国际收支维持基本平衡，资本大幅流入、流出压力均不大，人民币汇率后续升值空间也已不大，我们坚持人民币对美元汇率长期乐观短期谨慎的观点。下半年需关注海外两大利空因素对人民币兑美元汇率的扰动。一是疫情后美国宽松货币政策的退出可能带动美元阶段性走强，继而扰动人民币汇率。二是中美短期博弈升温可能成为扰动人民币汇率的潜在利空因素。但中长期，随着美元长周期下行，我们预计人民币汇率将进入8年左右升值通道。

□ 外储环比回升，主因来自估值影响

5月我国官方外储环比走高主要可用估值因素解释。5月，美元指数由4月底的91.3下行1.6%至5月底的89.9；英镑兑美元由4月底的1.39升2.2%至1.42；欧元兑美元由4月末的1.21升0.8%至1.22，5月汇率变动对储备规模影响在+170亿美元左右。主要经济体债券收益率波动不一，5月5年期美债收益率下行7BP至0.79%，5年期英债收益率降4BP至0.36%，5年期德债收益率上行2BP至-0.57%，不同经济体债券收益率波动对外储影响相互对冲，约有+40亿美元的影响。合计来看，5月估值因素对外储环比变动的影响为+200亿美元左右，外储变动基本可用估值因素解释。

□ 5月人民币兑美元汇率继续升值，监管部门预期引导强化

5月受欧洲疫情防控、欧央行货币政策正常化节奏均优于美国影响，美元指数延续下行走势，带动人民币汇率升值，全月升1.7%收于6.36，升破6.4关口。随着人民币汇率升值，近日重要会议和监管部门对汇率问题多次表态，引导市场不出现人民币汇率单边升值预期，如5月21日国务院金融委会议、5月23日央行副行长刘国强就人民币汇率问题答记者问、5月27日全国外汇市场自律机制工作会议均做出了鲜明的预期引导。进一步，5月31日央行宣布上调金融机构外汇存款准备金率2个百分点至7%，此举收缩美元流动性，意在缓解人民币升值压力，同时避免银行可能的结汇行为对央行流动性调控节奏构成扰动，虽然冻结资金量不大，但信号意义较强。

□ 坚持人民币对美元汇率应长期乐观短期谨慎的观点

我们维持人民币对美元汇率应长期乐观短期谨慎的观点。我们在5月27日发布的报告《人民币应长期乐观短期谨慎》中提示人民币兑美元汇率短期持谨慎观点，下半年需关注海外两大利空因素对人民币兑美元汇率的扰动：一是疫情后美国宽松货币政策的退出可能带动美元阶段性走强，继而扰动人民币汇率，我们预计美联储可能在Q3对Taper进行明确指引，Q4可能实际落地践行Taper，影响资产价格变化的核心是Taper预期，一旦市场形成预期，就会推升美元指数，对人民币汇率构成贬值压力；二是中美短期博弈升温可能成为扰动人民币汇率的潜在利空因素。但中长期看，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。从美元周期看，过去美国周期大致呈现出7年升值，10年贬值的长周期特征，本轮美元贬值周期已开启2-3年，因此中长期看，人民币对美元将因中国在全球的劳动力占优仍有8年左右升值周期。

□ 黄金储备持平，维持长期看好

5月黄金储备6264万盎司，继续持平前值。随着美元指数下行，5月黄金价格继续走高，但正如我们预计美元指数不会持续贬值，未来的黄金价格或维持震荡格局，从美元指数看，预计下半年先升后降，从实际利率来看，美联储可能在Q3对Taper进行明确指引，Q4可能实际落地践行Taper，这也将推动下半年实际利率先升后降，一旦缩量宽松在Q4落地，实际利率反而下行，反映到黄金走势，将是先降后升。中长期看，我们认为黄金上行趋势仍未结束，未来8年美元大概率进入下行通道，坚定看好黄金长期投资价值。

风险提示：疫苗推进速度及美国财政计划推进超预期，美联储政策提前收紧，美元指数大幅上行冲击人民币汇率。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

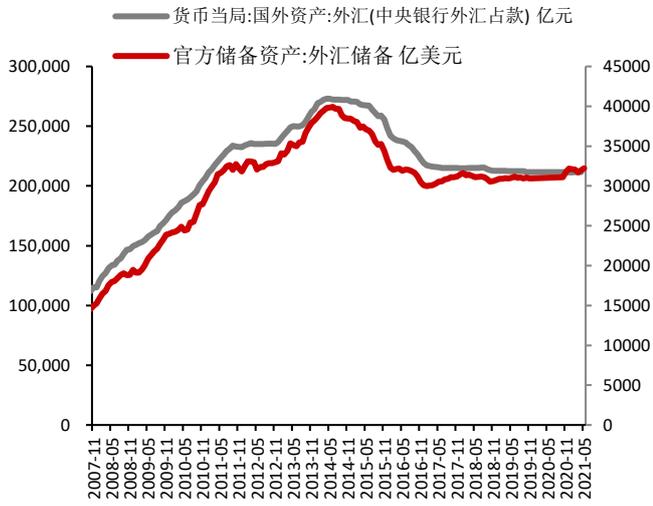
分析师：孙欧

执业证书编号：S1230520070006

邮箱：sunou@stocke.com.cn

相关报告

图 1：5 月外汇储备环比上行



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 2：5 月美元指数继续下行，人民币兑美元汇率升值



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_19994

