

8 月外储微升，国际收支与汇率有望形成正循环

核心观点

8 月我国官方外汇储备 31646.09 亿美元，环比继续增加 102.18 亿美元，估值因素影响中性、贸易顺差持续及资本金融项目稳定的情况下，我国国际收支维持基本平衡。8 月美元指数回落，在经济基本面占优、中美利差走阔及外储上行的支撑下，人民币汇率升值幅度扩大，我们认为在中美宏观政策协调、第一阶段经贸协议有望进一步落实的情况下，人民币兑美元汇率可能形成一个新的中枢 6.75 附近，上限为 6.6，下限为 6.9。

□ 外储环比微升，估值影响中性

8 月外储环比微升，估值因素影响较为中性。8 月，美元指数由 7 月末的 93.48 继续下跌 1.4% 至月底的 92.17；欧元和英镑则相对升值，欧元兑美元由 7 月末的 1.18 升 0.8% 至 1.19；英镑兑美元由 7 月末的 1.31 升 2.3% 至月底 1.34，8 月汇率变动对储备规模影响约有 +170 亿美元。主要经济体债券收益率上行对储备影响为负，8 月 5 年期美债收益率全月上行 7BP 至 0.28%，5 年期英债收益率全月上行 12BP 至 -0.02%，5 年期德债收益率全月上行 11BP 至 -0.65%，收益率上行对储备规模影响约为 -110 亿美元。合计来看，8 月估值因素对储备的影响相对中性。除了估值因素，“两个大循环”框架下，贸易顺差持续超预期对外储构成支撑，8 月我国资本市场维持震荡，资本和金融项目波动预计不大。

□ 汇率持续升值，三大因素支撑

6 月以来，随着美国疫情反复、国内局势不确定性加剧及美联储持续鸽派，美元指数大幅回落，人民币汇率随之强势升值，先后突破 7 和 6.9 关口，8 月全月人民币兑美元汇率升值 1.8% 收于 6.85，升值幅度高于 8 月美元指数的贬值幅度 1.4%。近期人民币汇率快速升值有几方面逻辑支撑：1、疫情后我国经济率先复苏，中国基本面相对美国占优；2、我国货币政策边际收紧短端流动性，市场利率上行，中美利差走阔。3、4 月以来我国外汇储备连续五个月上行，国际收支与汇率相互加强。

□ 预计人民币兑美元汇率新中枢在 6.75 附近，上限为 6.6，下限为 6.9

展望人民币汇率未来走势，以上三项逻辑大概率将延续，且 8 月 25 日，刘鹤同志应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话，双方就加强两国宏观经济政策协调、中美第一阶段经贸协议落实等问题进行了具有建设性的对话。基于此，我们认为在中美宏观政策协调、第一阶段经贸协议有望进一步落实的情况下，我们此前基于中美博弈逻辑给出的人民币汇率波动区间 6.85-7.2 将会失效，预计人民币兑美元汇率可能形成一个新的中枢，新中枢在 6.75 附近，上限为 6.6，下限为 6.9。未来人民币超预期升值可能来自实体部门集中结汇、美元超预期下行；超预期贬值可能来自中美剧烈博弈超预期。

□ 外储较为乐观，国际收支稳定

人民币汇率升值、中枢上移将与外储形成正循环，未来一段时间我国国际收支可维持基本平衡，今年至明年初，国际收支均不会成为央行货币政策的首要目标。但我们提示关注金融稳定目标触发货币政策转向，关注时点为 10 月底政治局会议。

□ 黄金储备持平，维持长期看好

8 月黄金储备 6264 万盎司，连续 12 个月持平，8 月国际局势仍然动荡，不确定性升温及美元贬值共同推升金价大幅上涨，8 月初黄金价格突破 2000 美元/盎司攀升新高，未来如中美摩擦升温、美国大选、地缘政治事件等均可能在短期提振黄金。中长期看，我们认为黄金上行趋势仍未结束，未来 7-10 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：中美摩擦升温冲击人民币汇率，汇率再次大幅贬值，扰动外汇储备规模。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

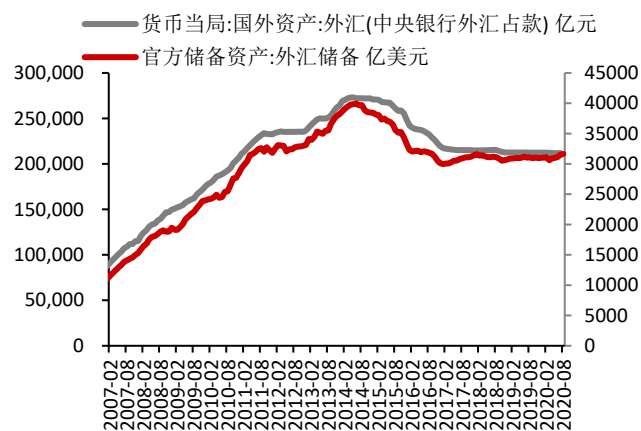
分析师：孙欧

执业证书编号：S1230520070006

邮箱：sunou@stocke.com.cn

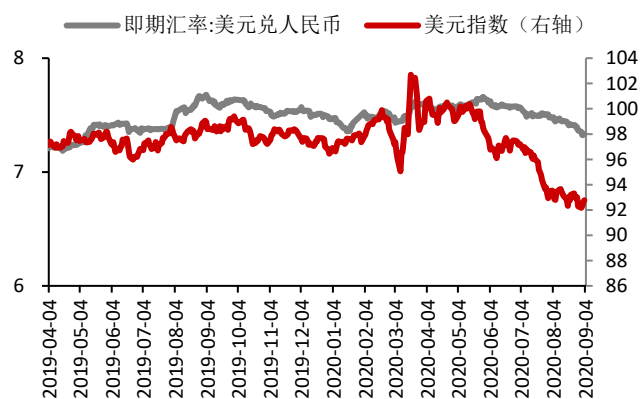
相关报告

图 1：外汇储备环比增加



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 2：人民币兑美元汇率 8 月升值



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_2715

