

7 月外储稳健，人民币汇率区间震荡概率大

核心观点

7 月我国官方外汇储备 31543.91 亿美元，环比继续增加 420.63 亿美元，我们认为主要来自估值因素非美货币相对美元升值及黄金价格上涨，资本金融项目与经常项目保持稳定，我国国际收支维持基本平衡，不会成为货币政策核心考量。7 月美元指数回落，人民币汇率升值，预计下半年整体汇率仍将维持宽幅震荡，区间为 6.85-7.2，主要扰动因素将来自中美摩擦，近期人民币兑美元汇率升值但有效汇率保持稳定。

□ 外储环比上行，估值影响为主

7 月外储环比增加或主要来自估值因素。7 月，美元指数由 6 月末的 97.38 大幅下跌 4%至月底的 93.48；欧元和英镑则相对升值，欧元兑美元由 6 月末的 1.12 升 5.4%至 1.18；英镑兑美元由 6 月末的 1.24 升 5.6%至月底 1.31，7 月汇率变动对储备规模影响较大，我们估算约合计有+700 亿美元。主要经济体债券收益率波动也有正面影响，7 月 5 年期美债收益率全月下行 8BP 至 0.21%，5 年期英债收益率全月下行 7BP 至 -0.14%，5 年期德债收益率全月下行 4BP 至 -0.76%，收益率下行对储备规模影响在+80 亿左右。合计来看，7 月外储环比上行主要来自估值因素。

□ 汇率短期升值，中期维持震荡

7 月人民币兑美元汇率由 6 月底的 7.07 升值 1.34%收于 6.98，7 月美元指数大幅下行，主因美国疫情反复、国内局势不确定性加剧的同时，欧洲财政刺激政策率先出台、欧日经济前景强于美国，美联储 FOMC 会议鸽声嘹亮，短期内将持续采取零利率及量化宽松政策。美元指数下行，人民币汇率随之升值，但中美摩擦升温，人民币汇率升值幅度弱于美元指数下行幅度。进入 8 月，人民币汇率延续升值，我们认为后续仍是震荡走势，核心影响变量是中美摩擦的不确定性，随着美国大选临近，特朗普存在将内部矛盾对外转移的可能性，中美摩擦可能表现在贸易、科技、金融等多个领域，进而扰动人民币汇率。我们维持年内汇率在 6.85-7.2 区间震荡的判断。

□ 中长期看好人民币汇率升值，人民币资产有吸引力

在全球低利率环境下，我国利率水平处于合理均衡位置，这使得本外币利差不断上行，近期中美 10 年期国债利差已升至 240BP 的高位，突破历史新高。我们认为，人民币资产收益水平上升意味着其对海外资本吸引力的上升，中长期看，随着美元贬值，资本会重新流入新兴市场，我国积极推进要素市场化改革，供给侧更具优势，有望吸引资本持续流入，资本流入与人民币升值将形成正向反馈，催生人民币核心风险资产价格重估，带来一轮外生流动性宽松牛市。

□ 外储较为乐观，国际收支稳定

预计我国国际收支可维持基本平衡，其一，人民币短期升值叠加我国资本市场对海外资本吸引力加强，扩大金融对外开放，有助于吸引资本流入；其二，下半年贸易顺差大概率持续，经常项目也将对国际收支构成较强支撑；其三，监管机构加强资本流动管理，防范跨境资本流动风险。即使中美摩擦升温使得短期人民币汇率贬值压力加大，由于市场对汇率宽幅震荡已充分接受，实体经济难以形成一致和持续的贬值预期，不会对国际收支构成过大的冲击。我们认为下半年至明年初，国际收支均不会成为央行货币政策的首要目标，提示关注金融稳定目标是触发货币政策确定性转向的核心因素。

□ 黄金储备持平，维持长期看好

7 月黄金储备 6264 万盎司，连续 10 个月持平，7 月国际局势动荡加剧，不确定性升温推升金价大幅上涨，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。我们维持对黄金中长期看多的判断，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，扰动外汇储备规模。

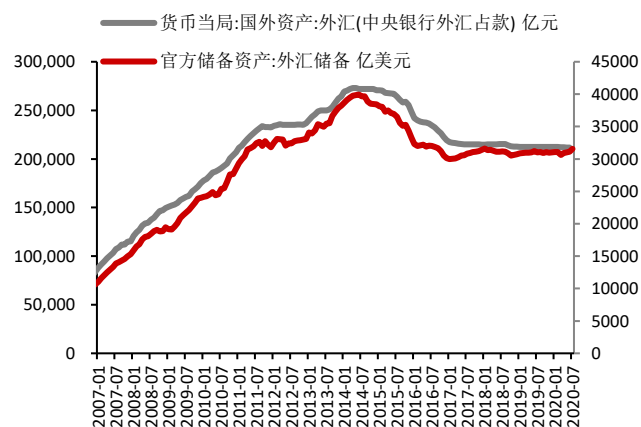
分析师: 李超

执业证书编号: S1230520030002

邮箱: lichao1@stocke.com.cn

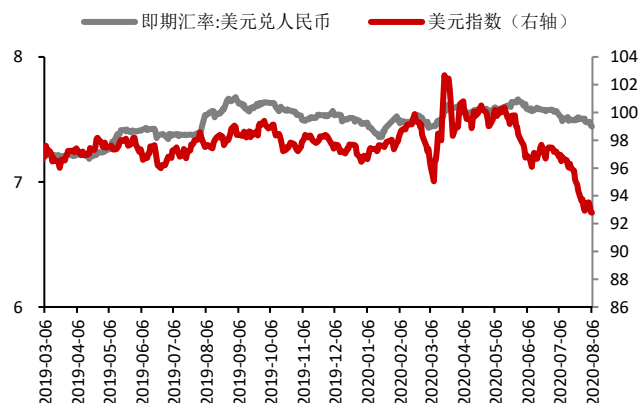
相关报告

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 6 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_3365

