

储备反应国际收支改善

核心观点

4 月我国官方外汇储备 30914.59 亿美元，环比增加 308 亿美元，我国国际收支维持基本平衡。4 月估值因素对外储的影响为+100 亿美元，另外我们认为资本流动和 4 月经常项目顺差均有正贡献。3 月外储回落幅度较大主要是受美元流动性危机下资本流出的影响，未来再次发生概率小，但我们继续提示关注经常项目贸易状况对国际收支平衡的扰动。总体预计未来贸易将趋于平衡或呈衰退式顺差，且我国更具韧性的基本面及资本市场的相对优势有利于吸引资本流入，我国国际收支平衡压力不大。4 月黄金储备已经连续 7 个月持平，从优化外储资产配置的角度，随着黄金价格的上涨可能使得增配黄金速度减慢，我们不改变中长期看多黄金观点。

□ 外储环比上行，部分估值影响

4 月估值因素对外储波动有一定正贡献。4 月，主要经济体债券收益率波动幅度不大，5 年期美债收益率全月下行 1BP 至 0.36%，5 年期英债收益率全月下行 9BP 至 0.33%，5 年期德债收益率全月下行 2BP 至 -0.7%，债券收益率变动对储备估值影响仅约几十亿美元。4 月，美元指数由 3 月末的 98.96 微升 0.06% 至月底的 99.02；欧元兑美元基本持平于 3 月末 1.1；英镑兑美元由 3 月末的 1.24 升 1.61% 至月底 1.26，汇率变动对储备规模也在几十亿美元，估值因素合计影响约为+100 亿美元。

□ 资本流动可控，经常项目利好

4 月外储增加也受资本流动和经常项目顺差的影响。4 月全球资本市场波动幅度降低，我们观测到北上资金月内净买入 533 亿人民币，能够部分验证金融项目下资金流入，目前主要经济体疫情进入下行通道，再次触发恐慌情绪、全球资产价格大幅下跌引发较大幅度资本流出的概率比较小。4 月超预期出现贸易顺差，对外储有正面影响，其中出口上涨主因中国出口填补国外供给缺口，进口大幅回落主因或来自海外供给不足的拖累，我们提示继续关注贸易状况对国际收支的影响，总体预计贸易状况将趋于平衡，或呈现一定衰退式顺差，且我国更具韧性的基本面及资本市场的相对优势有利于吸引资本流入，国际收支平衡压力不大。

□ 汇率维持震荡，贬值压力不大

4 月人民币兑美元汇率维持震荡，4 月底收于 7.05，较 3 月底微升 0.5%。短期内，疫情对海外主要经济体的负面影响逐渐在经济数据中有所反映，悲观情绪将使美元指数维持高位，压制人民币汇率，且人民币一定幅度的贬值有利于外贸出口。但另一方面，美元流动性危机暂缓，后续资本流出压力将有缓解，利好人民币升值，且从目前实体主体结汇率看，尚未形成人民币持续贬值预期。总体看，我们预计人民币短期将维持震荡，维持年内汇率走势大概率在 6.85-7.2 区间震荡的判断，宣布第三轮 2000 亿清单加征 10% 关税时人民币汇率贬值起点为 6.85，宣布第四轮 3000 亿清单加征 10% 关税时人民币贬值预期下限为 7.2。

□ 黄金储备持平，维持长期看好

4 月黄金储备 6264 万盎司，连续 7 个月持平，从优化外储资产配置的角度，随着黄金价格的上涨可能使得增配黄金速度减慢。目前我国持有的黄金储备处于历史高位，但仍低于美国、德国、法国、意大利等经济体，我们认为未来或仍有增持空间。4 月 14 日 COMEX 黄金收于 1755 美元/盎司，再创本轮上行周期的新高，全球流动性宽松潮叠加对经济的悲观情绪主导下，黄金继续发挥避险属性。我们维持对黄金中长期看多的判断，当各国刺激政策开始退坡，经济重回回落趋势，尤其是未来 7-10 年，美元大概率进入下行通道，我们坚定看好黄金长期投资价值。

风险提示：二季度外需回落超预期，贸易逆差扩大使国际收支平衡面临压力。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

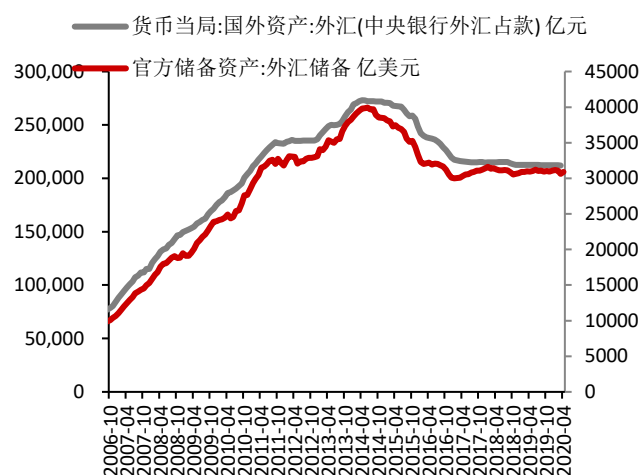
邮箱：lichao1@stocke.com.cn

相关报告

报告撰写人： 李超

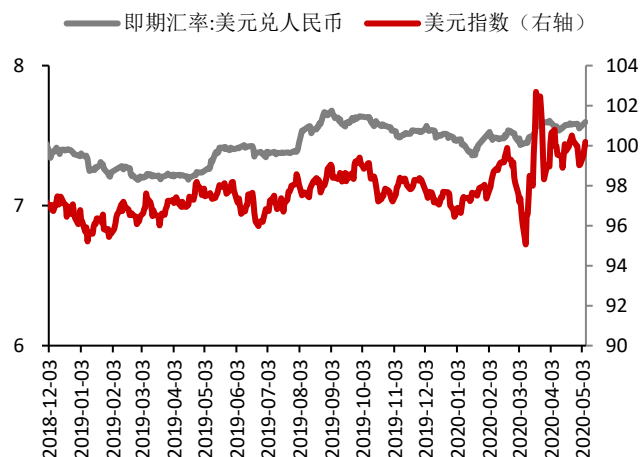
数据支持人： 李超

图表1：外汇储备环比增加



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图表2：人民币兑美元汇率4月基本持平



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_5367

