



证券研究报告·宏观研究报告

2020年3月9日

首创宏观“茶”：

三因素共振下外汇储备无忧，国际金价大概率还将延续上行趋势

——2月外汇储备数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 2月外汇储备 31,067.18 亿美元，预期 31,000 亿美元，前值 31,154.97 亿美元。我们点评如下：
- 一、估值效应则利多外汇储备，但汇兑效应利空外汇储备；
- 二、交易因素大概率对 2 月外汇储备起到负向作用；
- 三、三因素共振使得 3 月外汇储备大概率较 2 月环比上行；
- 四、国际金价大概率还将延续上行趋势

目录

一、估值效应则利多外汇储备，但汇兑效应利空外汇储备.....	4
二、交易因素大概率对 2 月外汇储备起到负向作用.....	5
三、三因素共振使得 3 月外汇储备大概率较 2 月环比上行.....	6
四、国际金价大概率还将延续上行趋势.....	10

图表目录

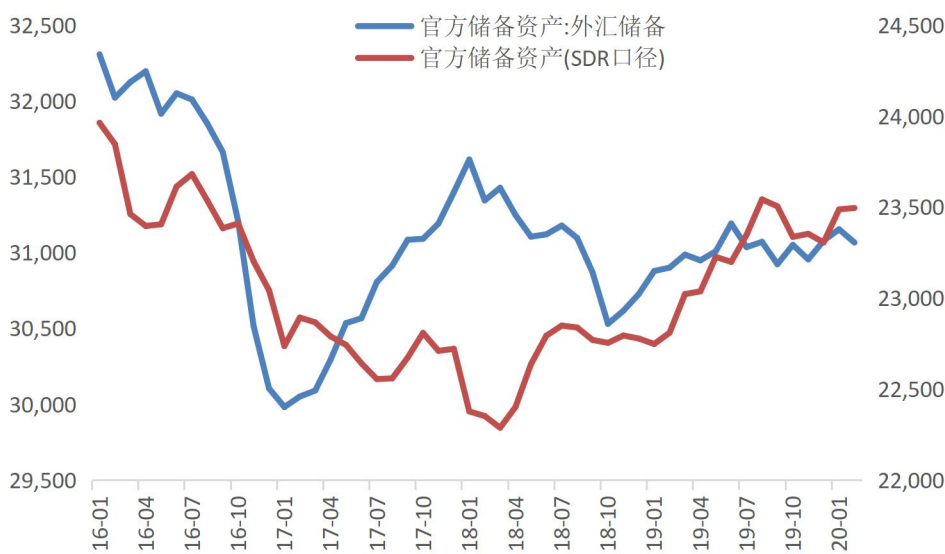
图 1：外汇储备环比下行，但连续 3 个月位于 3.1 万亿美元之上（亿美元；亿 SDR） ...4	
图 2：主要发达经济体 10 年期国债收益率出现较大幅度下跌（%） 5	
图 3：交易因素大概率对 2 月外汇储备起到负向作用（亿美元） 6	
图 4：ISM 制造业 PMI 依旧处于下行通道之中（%） 7	
图 5：美国全部工业部门产能利用率与制造业产能利用率处于下行通道之中（%） 7	
图 6：欧元区目前的疫情要比美国严重（例） 8	

事件：2月外汇储备31,067.18亿美元，预期31,000亿美元，前值31,154.97亿美元。

点评：

2月外汇储备录得31,067.18亿美元，高于市场预期67.18亿美元，较前值下行87.79亿美元，连续3个月位于3.1万亿美元之上，较2019年同期上行165.38亿美元。2月SDR口径外汇储备为22,622.59亿SDR，较前值下行3.46亿SDR，较2019年同期上行517.92亿SDR。对于2月外汇储备数据，我们点评如下：

图 1：外汇储备虽环比下行，但连续 3 个月位于 3.1 万亿美元之上（亿美元；亿 SDR）



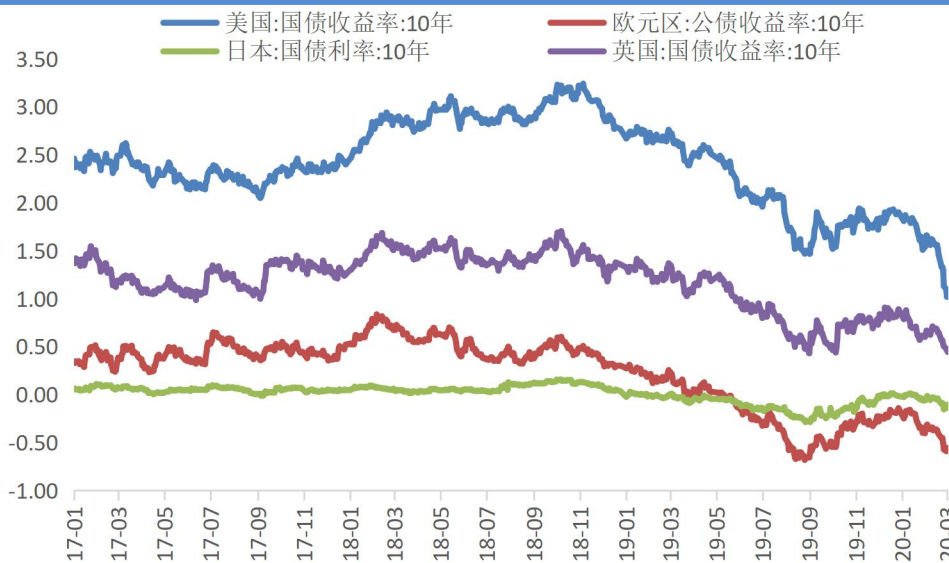
资料来源：wind，首创证券研发部

一、估值效应则利多外汇储备，但汇兑效应利空外汇储备

从估值角度看，2月主要发达经济体10年期国债收益率出现较大幅度下跌，对资产价格形成一定支撑。具体看，10年期美债收益率收于1.1300%，较上月末下行0.3800个百分点；10年期欧元区公债收益率收于-0.5720%，较上月末下行0.1738个百分点；10年期日债收益率收于-0.1530%，较上月末下行0.0920个百分点；10年期英债收益率收于0.5035%，较上月末下行0.1093个百分点。

从汇兑角度看，2月美元指数开于97.398，收于98.059，上涨0.672，涨幅为0.69%，压低非美资产的美元价格，利空外汇储备。具体看，美元兑欧元开于0.9008，收于0.9057，涨幅为0.47%；美元兑日元开于108.440，收于107.825，跌幅为0.48%；美元兑英镑开于0.7585，收于0.7798，涨幅为3.00%；美元兑加元开于1.3228，收于1.3421，涨幅为1.41%。

图 2：主要发达经济体 10 年期国债收益率出现较大幅度下跌（%）

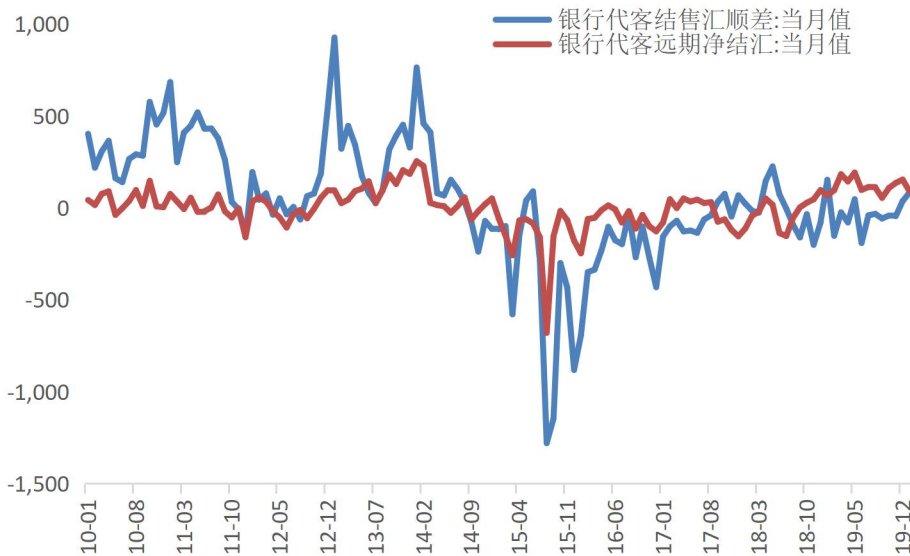


资料来源：wind，首创证券研发部

二、交易因素大概率对 2 月外汇储备起到负向作用

从中美 10 年期国债利差看，2 月 3 日中美利差为 1.2831 个基点，而在 2 月 28 日中美利差则为 1.6076 个基点，中美利差在“舒适区间”上方持续走阔。从人民币汇率走势看，2 月人民币汇率开于 6.9363，收于 6.9905，跌幅 0.87%，其中，受国内新冠肺炎疫情爆发的影响，2 月 3 日当天人民币汇率大幅贬值 1.31%，向上突破“7”整数关口，但是自 2 月下旬起新冠肺炎疫情在海外出现扩大趋势，叠加 2 月 23 日在“在统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作部署会议上的讲话”中，习近平总书记指出要“防止经济运行滑出合理区间”，人民币汇率出现企稳升值趋势。从人民币结售汇情况看，1 月银行代客结售汇顺差为 82.84 亿美元，较前值上行 46.45 亿美元，在连续 6 个月录得负值之后，连续两个月录得正值，自 2019 年 6 月触底之后，目前维持向上趋势。1 月当月银行代客远期净结汇为 89.95 亿美元，较前值下行 63.65 美元，但是自 2018 年 9 月以来持续位于正值区间。考虑到 2 月中上旬国内新冠肺炎疫情防控处于最困难的状态，叠加人民币汇率跳升破“7”，预计交易因素对 2 月外汇储备的正向作用大概率减弱，且不排除产生负向作用的可能。

图 3：交易因素大概率对 2 月外汇储备起到负向作用（亿美元）



资料来源：wind，首创证券研发部

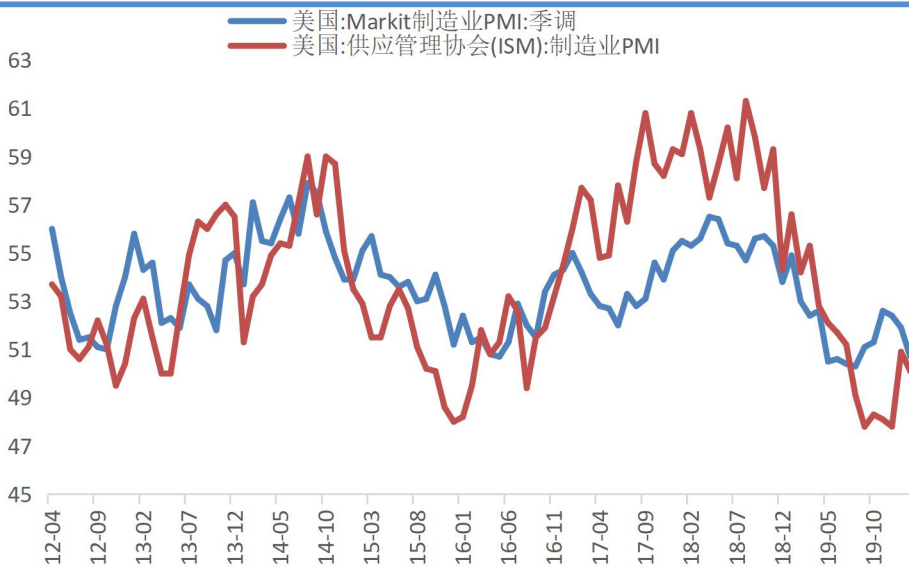
三、三因素共振使得 3 月外汇储备大概率较 2 月环比上行

2月外汇储备较前值下行87.79亿美元，如上所述，原因有两点：一是美元指数上行，压低非美资产的美元价格；二是受国内新冠肺炎疫情影响，交易因素大概率对外汇储备产生负向作用。展望3月外汇储备，我们认为大概率较2月上行，有望维持在3.1万亿美元之上。我们做出这一判断的主要依据是美元指数、10年期美债收益率以及人民币汇率三者走势的共振效应，具体而言：一是美元指数短期之内大概率承压下行；二是作为全球资产定价的基准，10年期美债收益率大概率还将承压；三是人民币汇率大概率偏强震荡。在三者走势共振的背后，是当下宏观经济的两条主线：一是新冠肺炎疫情在我国基本得到控制，而在海外则愈演愈烈；二是我国逐步推进“稳增长”，预计在新老基建的推动下，2-4季度经济增速大概率上行。具体看：

一是美元指数短期之内大概率承压下行。先行指标方面，2月美国ISM制造业PMI与Markit制造业PMI分别录得50.10、50.70，分别较前值下行0.80、1.20个百分点，其中，ISM制造业PMI再次向下逼近荣枯线，目前看依旧处于下行通道之中，而与之相验证的是，Markit制造业PMI创近6个月新低，较2019年11月的高点累计下行1.90个百分点。从实体经济的主要指标看，1月美国工业总体产出指数同比录得-0.83%，虽然较前值上行0.08个百分点，但是连续5个月位于负值区间，处于历史相对低位，与之相验证的是，美国全部工业部门产能利用率与制造业产能利用率分别录得76.78%、75.10%，分别较前值下行0.30.11个百分点。从长短端利

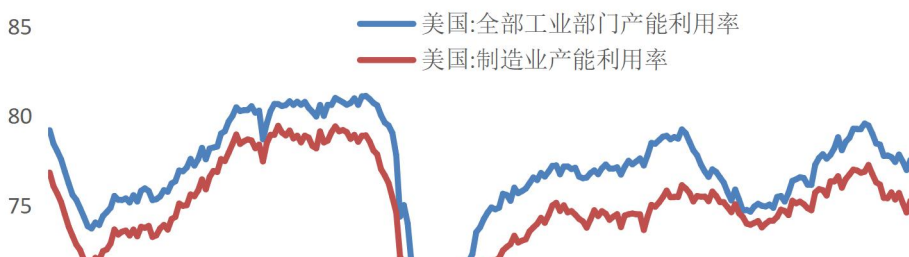
差看，通常情况下，在长短端利差倒挂后的15个月至21个月，美国经济将陷入衰退，而本轮长短端利差倒挂始于2019年5月13日，终于2019年10月10日，这就意味着在2021年1-7月大概率是本轮美国经济的低点。叠加考虑2020年1月31日，世界卫生组织宣布将新冠肺炎疫情列为“国际关注的突发公共卫生事件”(PHEIC)，长短端美债再次倒挂，进一步加大美国经济承压的概率。在美国经济可能陷入衰退，至少经济增速放缓的背景下，预计美元指数大概率下行。

图 4: ISM 制造业 PMI 依旧处于下行通道之中 (%)



资料来源: wind, 首创证券研发部

图 5: 美国全部工业部门产能利用率与制造业产能利用率处于下行通道之中 (%)



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_6695



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn