证券研究报告·宏观研究报告

2019 年 11 月 18 日

首创宏观“茶”：美元指数下行推动外汇储备重返 3.1 万亿美元之上，全球央行增持黄金趋势不变

——10 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：

- 10 月外汇储备 31,051.60 亿美元，预期 31,000 亿美元，前值 30,924.31 亿美元。我们点评如下：
- **一、汇兑效应“力压”估值效应，推动 10 月外汇储备重返 3.1 万亿美元之上；**
- **二、交易因素对 10 月外汇储备的影响基本稳定；**
- **三、4 季度美国经济增速大概率下行，利多我国外汇储备；**
- **四、短期之内全球央行增持黄金的趋势不会有太大改变。**

目录

一、汇兑效应“力压”估值效应，推动 10 月外汇储备重返 3.1 万亿美元之上.....4

二、交易因素对 10 月外汇储备的影响基本稳定.....5

三、4 季度美国经济增速大概率下行，利多我国外汇储备.....6

四、短期之内全球央行增持黄金的趋势不会有太大改变.....8

图表目录

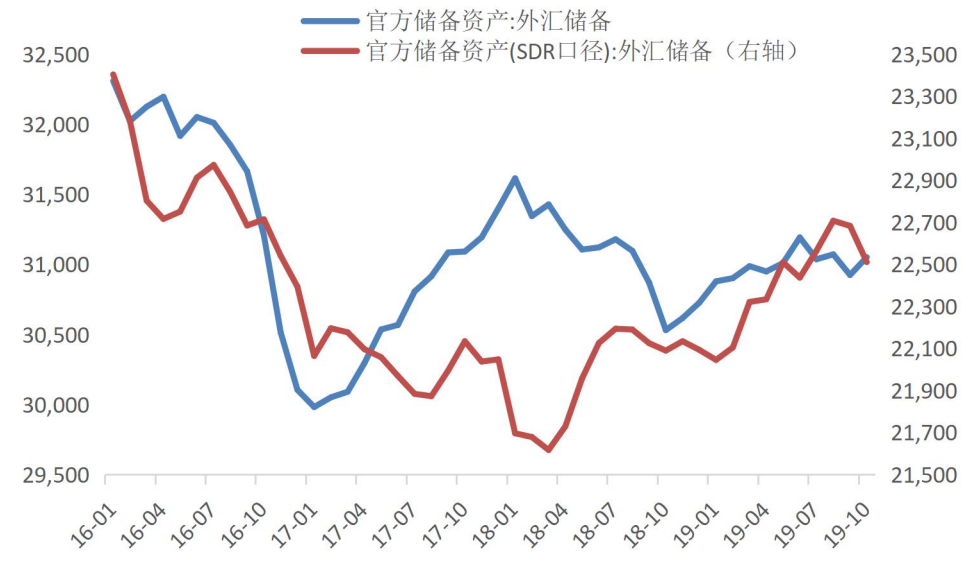
图 1：10 月外汇储备重返 31,000 亿美元之上（亿美元；亿 SDR）.....4
图 2：10 月主要发达经济体 10 年期国债收益率出现一定幅度反弹（%）.....5
图 3：10 月中美利差在“舒适区间”上方小幅走阔（%；百分点）.....6
图 4：美国经济增速在 4 季度面临下行压力（%）.....7
图 5：央行在 10 月暂停增持黄金（万盎司）.....8

事件：10月外汇储备31,051.60亿美元，预期31,000亿美元，前值30,924.31亿美元。

点评：

10月外汇储备录得31,051.60亿美元，高于市场预期51.6亿美元，较前值上行127.29亿美元，时隔1个月重返31,000亿美元之上。10月SDR口径外汇储备为22,511.11亿SDR，较前值下行172.21亿SDR，连续2个月环比下行，创近4个月新低，但依旧处于较高水平。对于10月外汇储备数据，我们点评如下：

图 1：10 月外汇储备重返 31,000 亿美元之上（亿美元；亿 SDR）

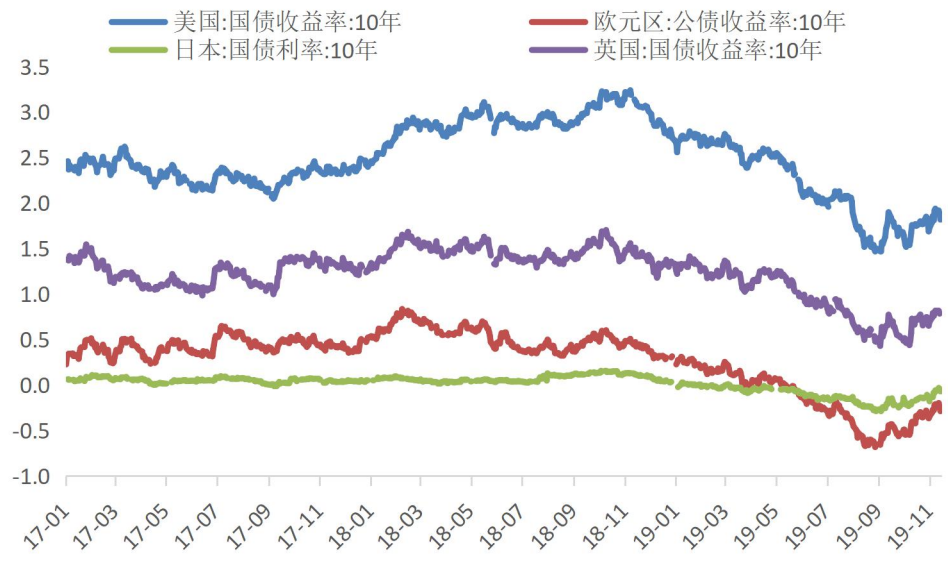


资料来源：wind，首创证券研发部

一、汇兑效应“力压”估值效应，推动 10 月外汇储备重返 3.1 万亿美元之上

从估值角度看，10月主要发达经济体10年期国债收益率出现一定幅度反弹，对资产价格形成一定压力。具体看，10年期美债收益率开于1.6500%，收于1.6900%，上行0.0400个百分点；10年期欧元区公债收益率开于-0.4911%，收于-0.3646%，上行0.1266个百分点；10年期日债收益率开于-0.139%，收于-0.139%，上行0个百分点；10年期英债收益率开于0.4868%，收于0.6530%，上行0.1662个百分点。

图 2：10 月主要发达经济体 10 年期国债收益率出现一定幅度反弹（%）



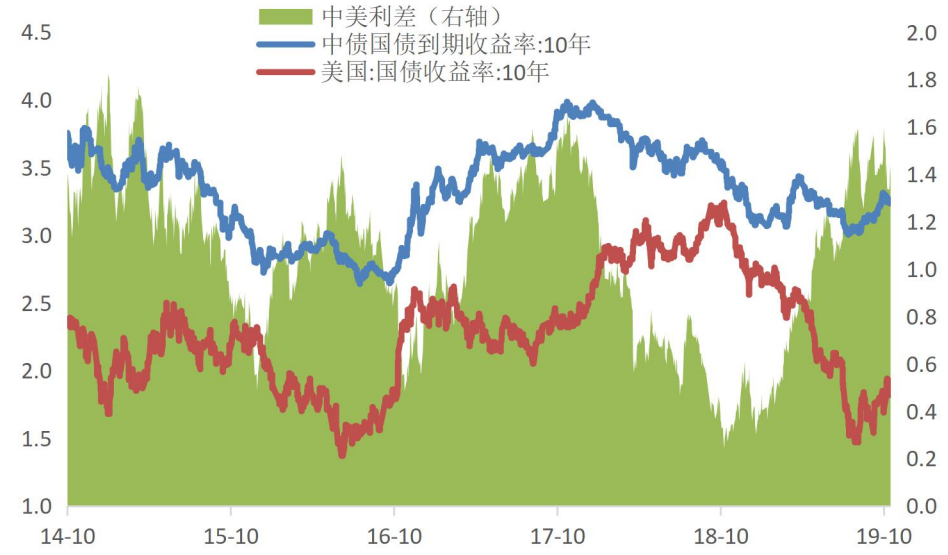
资料来源：wind，首创证券研发部

从汇兑角度看，10月美元指数开于99.401，收于97.312，下跌2.083，跌幅为2.10%，推升非美资产的美元价格，利多外汇储备。具体看，美元兑欧元开于0.9171，收于0.8966，跌幅为2.26%；美元兑日元开于108.066，收于108.013，跌幅为0.05%；美元兑英镑开于0.8132，收于0.7725，跌幅为5.00%；美元兑加元开于1.3241，收于1.3161，跌幅为0.59%。

二、交易因素对 10 月外汇储备的影响基本稳定

从中美10年期国债利差看，9月30日中美利差为146.11个基点，而在10月31日中美利差则为159.80个基点，中美利差在“舒适区间”上方小幅走阔。从人民币汇率走势看，10月人民币汇率开于7.1476，收于7.0378，涨幅1.47%。从人民币结售汇情况看，9月银行代客结售汇顺差为-58.14亿美元，较前值下行25.38亿美元。以2014年8月为分界点，在此之前，银行代客结售汇呈现顺差状态，在此之后，银行代客结售汇系统性地进入逆差状态。7-9月银行代客结售汇顺差分别录得-41.12亿美元、-32.76亿美元、-58.14亿美元，虽然处于逆差状态，但是总体较为平稳，较前期有较大改善。9月当月银行代客远期净结汇为54.24亿美元，较前值下行56.50亿美元。该值自2018年9月以来持续保持正增长。随着人民币汇率在2019年10月重启升值态势，在11月重返“6”时代，预计银行代客远期净结汇还将保持正增长状态。

图 3：10 月中美利差在“舒适区间”上方小幅走阔（%；百分点）



资料来源：wind，首创证券研发部

三、4 季度美国经济增速大概率下行，利多我国外汇储备

在今年4月外汇储备环比下行时，我们的点评观点是“2019年外汇储备有底，破‘3’概率较低”。此后外汇储备连续4个月站上3.1万亿美元。9月外汇储备再次跌破3.1万亿美元，彼时我们坚持认为“4季度外汇储备破‘3’概率较低”。10月外汇储备录得31,051.60亿美元，重新站上3.1万亿美元。“2019年外汇储备有底，破‘3’概率较低”这一判断能否成立的关键在于，11月-12月外汇储备有无可能累计下行超过1,051.60亿美元？从历史经验看，这种可能性是存在的，如2014年9-10月、2015年7-9月、2015年11月-2016年2月、2016年10月至12月，均出现外汇储备在2个月之内累计下行超过1,051.60亿美元的情况，其中，2015年12月单月外汇储备下行就达1,079.22亿美元。但是我们认为，11月-12月外汇储备破“3”概率较低。这一研判的重要依据是，美国经济增速在4季度面临下行压力

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_8912