报告日期： 2022 年 01 月 07 日

12 月外储：中美利差收窄不影响国内货币政策

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

核心观点

12 月我国官方外汇储备 32501.7 亿美元，环比增加约 277.8 亿美元，我国国际收支维持基本平衡。其中估值因素影响为微负，我们认为外储环比上行幅度大或仍体现贸易顺差及资金流入的正面支撑。12 月美元指数高位震荡，而人民币汇率继续保持韧性，延续了 9 月以来与美元的非对称走势，2021 年全年美元指数升值 6.7%，人民币对美元汇率升值 2.55%，CFETS 人民币汇率指数全年升幅 8%，充分说明人民币汇率相对一揽子货币总体升值，内生性升值动力充足。预计 2022 年美元前高后低，下半年人民币汇率升值至 6.1。近期中美利差快速回落引发市场关注，截至 1 月 6 日利差降至 109BP，我们认为 80-90BP 或为合意水平，当前仍有一定安全边际，且预计一季度受我国大规模宽信用+经济上行影响，我国 10 年期国债收益率也将大幅走高，我们看高点至 3.2%，因此无需担忧中美利差回落。今年中美两国货币政策大概率背离，我们继续强调联储政策收紧不会影响我国货币政策宽松节奏。

❑ 外储环比上行，国际收支维持基本稳定

12 月我国官方外汇储备 32501.7 亿美元，环比增加约 277.8 亿美元，维持 3.2 万亿上方稳定水平，我国国际收支基本平衡。**其中，非美货币汇率波动及主要国家债券收益率波动等估值因素的影响为微负：**12 月，美元指数由 11 月底的 95.9 微升至 96.0；英镑兑美元由 11 月底的 1.33 升 1.5%至 1.35；欧元兑美元由 11 月底的 1.13 升 0.9%至 1.14，12 月汇率变动对储备规模影响约为+160 亿美元。主要经济体债券收益率均有较大幅度上行，12 月 5 年期美债收益率上行 12BP 至 1.26%，5 年期英债收益率上行 18BP 至 0.77%，5 年期德债收益率上行 17BP 至-0.50%，债券收益率波动对外储约有-190 亿美元的影响，综合看估值因素对 12 月外储环比波动影响约为-30 亿美元。因此**我们认为外储环比上行幅度较大或仍体现贸易顺差及资金流入的正面支撑，**国际收支平衡表数据显示，剔除估值因素影响的外汇储备数据自 2020 年二季度至 2021 年三季度维持增长，且 2021 年涨幅有所扩大。

❑ 人民币对美元非对称升值，央行上调外汇存款准备金率加强汇率预期管理

12 月美元指数总体高位震荡，主要受联储删除“暂时性通胀”表述并加速 Taper、加息预期强化的支撑，在美元维持强势的情况下，人民币汇率 12 月 7 至 9 日快速拉升，9 日最高升破 6.35，强势到达近三年半新高，引发央行年内第二次上调外汇存款准备金率，抑制人民币单边升值预期，此后人民币汇率转向平稳，但受中国强劲的出口和临近年底企业较强的结汇意愿影响，人民币汇率年末收于 6.37，与 11 月末基本持平，延续了 9 月以来与美元的非对称走势。**2021 年全年，美元指数升值 6.7%，人民币对美元汇率升值 2.55%，此外，CFETS 人民币汇率指数年末收于 102.5，全年升幅 8%，充分说明人民币相对一揽子货币总体升值，内生性升值动力充足。**我们认为人民币汇率走势强劲主要反映我国政策稳增长预期、我国逆周期调控空间大、“先立后破”产业格局逐渐形成、贸易顺差及资本流入、中美利差全年中枢 158BP 处于较高位置等因素的支撑，年内阶段性也受中美贸易关系改善的利好。

❑ 2022 年美元大概率前高后低，预计下半年人民币汇率升值至 6.1

对于美元走势，我们认为短期联储加息预期可能驱使美元指数继续高位震荡，当前市场对欧美货币政策背离的定价已达到较为极致的状态，我们预计 2022 年受美国通胀逐步回落和美股回调风险的影响，美国加息力度或不及预期，叠加欧洲补库即将滞后于美国启动，2022 年美元指数预计重回下行通道并下探 90。**对于人民币汇率，短期将在合理均衡水平上保持韧性，2022 年全年看，随着美元拐头向下，叠加中国经济基本面较为强劲，预计人民币汇率下半年升值至 6.1。**

近期中美利差快速回落引发市场关注，截至 1 月 6 日，利差降至 109BP，我们认为 80-90BP 或为合意水平，当前仍有一定安全边际，且预计一季度受我国大规模宽信用+经济上行影响，我国 10 年期国债收益率也将大幅走高，我们看高点至 3.2%，因此无需担忧中美利差大幅回落。同时，今年中美两国货币政策大概率背离，我们继

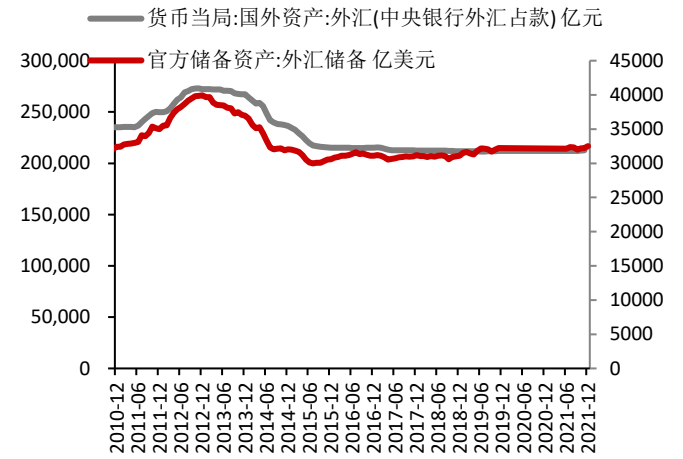
续强调联储政策收紧不会影响我国货币政策宽松节奏。中长期看，人民币兑美元长期走势与美元周期密切相关，美元周期决定于生产要素在美国与新兴市场的对比，我国劳动力要素相对于美国的科技和资本要素略占上风，这决定了中长期人民币相对美元是渐进升值的趋势，预计人民币兑美元后续仍有 8 年左右升值过程。

- **黄金储备持平，维持长期看好**

12 月黄金储备 6264 万盎司，继续持平前值。12 月美元波动较小，市场担心 Omicron 变种病例激增可能威胁到全球经济复苏，提振了对黄金的避险需求，黄金价格有所上涨，变异病毒在全球扩散范围加大，大宗供给端仍可能受限，商品价格走势仍存在不确定性，我们维持实际利率走势对黄金的压制不大的判断，**在美元中枢整体下行、美债实际收益率全年反弹后期乏力的情况下，预计 2022 年金价整体呈上行趋势并再次突破 2000 美元关口。**长期来看，利率长期下行以及美元长期趋弱的走势仍将利好金价。

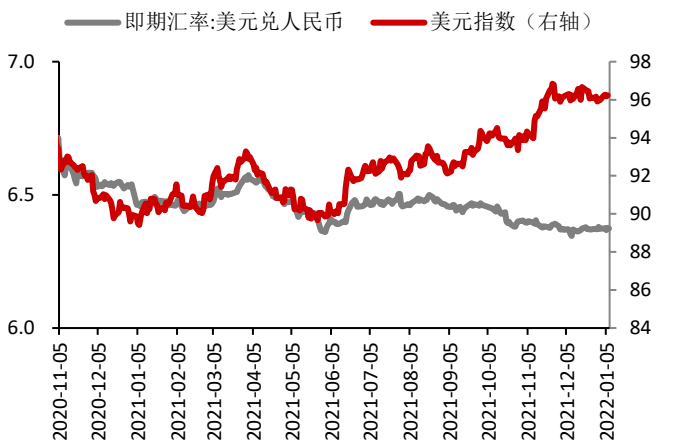
风险提示：我国货币政策宽松节奏和力度继续加大，国内外货币政策大幅失衡，短期中美利差大幅下行，可能触发汇率贬值与资本流出压力。

图 1：12 月外汇储备环比微升



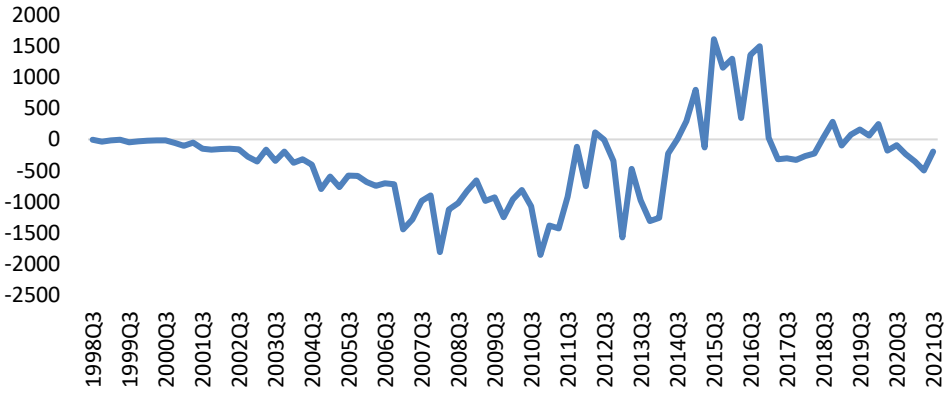
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：12 月美元指数震荡，人民币兑美元汇率保持韧性



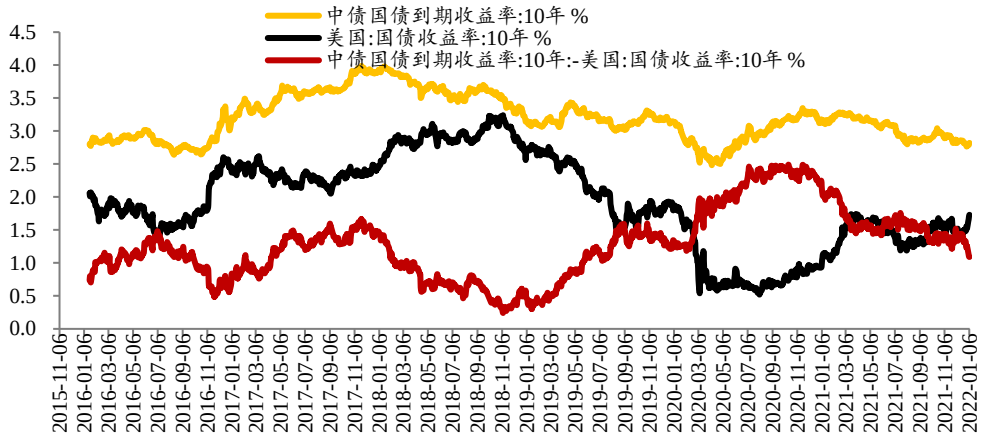
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：BOP 外汇储备项目走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：中美利差近期有所回落



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_35827