

7 月外储：国际收支平衡压力有所缓解

核心观点

2022 年 7 月我国官方外汇储备环比增加约 327.99 亿美元，我们测算其中约 200 亿美元与估值因素有关，同时也受到了强劲贸易顺差的影响。我们认为，7 月美联储偏鸽派的议息会议后，其紧缩力度最大的时刻已过，预期 9 月加息 50BP，进入 Q4 后加息力度可能回至 25BP，因此中性场景下预计美元指数将逐步拐头向下，年末可能回至 100 附近，进而映射人民币汇率升值，中美利差也正结束倒挂，我们坚持人民币对美元汇率年末升至 6.3 的判读，但升值进度或受国内疫情、地产停贷事件对基本面的影响等因素扰动。

□ 外储环比增加，国际收支失衡风险有所缓解

7 月我国官方外汇储备 31040.71 亿美元，环比增加约 327.99 亿美元，从估值角度看，非美货币相对美元贬值对外储有约-280 亿美元的负面影响，但主要经济体国债收益率均明显下行，对外储估值影响约+470 亿元，此外，贸易顺差持续也有正贡献，总体看国际收支维持基本平衡，我们认为其失衡风险有所缓解。

7 月，美元指数由 6 月底的 104.7 继续走高至 105.8，涨幅 1.08%；英镑兑美元由 6 月底的 1.218 微贬 0.02%至 1.217，欧元兑美元由 6 月底的 1.05 大幅贬值 2.45%至 1.02，6 月非美货币汇率波动对外储估值影响约-280 亿美元。7 月北溪一号恢复供气暂缓欧洲天然气短期内短缺忧虑、全球大宗商品价格明显回落缓解通胀压力，美联储 7 月 FOMC 会议偏鸽，紧缩预期逐步趋缓以及经济衰退预期进一步加大等因素叠加，主要经济体债券收益率均大幅下行，5 年期美债收益率较 6 月末下行 31BP 至 2.70%，5 年期英债收益率较 6 月末下行 31BP 至 1.65%，5 年期德债收益率较 6 月末下行 50BP 至 0.53%，我们测算债券收益率波动对外储约有+470 亿美元的估值影响。综合看，7 月估值因素对外储的影响约+190 亿美元。此外，数据上行也受强劲的贸易顺差影响。

□ 7 月人民币汇率微贬，维持双向波动态势

7 月美元指数先升后降，月初受欧洲基本面衰退预期大幅升温的影响迅速走强，7 月 14 日日内最高升至 109.3，此后，市场对欧央行紧缩预期逐步升温，而美国二季度 GDP 季调环比折年率-0.9%，连续两个季度环比负增长，市场衰退预期加剧，美联储 7 月末议息会议偏鸽派加息落地，美元指数转向下行，月末收于 105.8，全月总体涨幅 1.1%。

国内 7 月疫情虽有所反复但并未大范围扩散，“准财政”工具持续发力稳基建的预期强化、政治局会议维稳基调继续明确均是乐观因素，但受地产停贷风波等事件影响，经济复苏步伐小幅放缓。受美元走势和国内形势影响，7 月人民币对美元汇率总体高位震荡，自 6 月末的 6.69 最低贬至 7 月 15 日的 6.77，月末收于 6.74，全月微贬 0.67%，波动幅度弱于美元，仍保持了韧性。CFETS 人民币汇率指数 7 月也先升后降，自 6 月底的 102.01 达到月中高峰 103.84，月末收于 102.62。

□ 预计美元中性预计将拐头向下，推动人民币汇率升值

我们认为，7 月美联储偏鸽派的议息会议后，其紧缩力度最大的时刻已过，预期 9 月加息 50BP，进入 Q4 后加息力度可能回至 25BP，因此中性场景下预计美元指数将逐步拐头向下，年末可能回至 100 附近，进而映射人民币汇率升值，中美利差也正结束倒挂，我们坚持人民币对美元汇率年末升至 6.3 的判读，但升值进度或受国内疫情、地产停贷事件对基本面的影响等因素扰动。

风险情形在于，如果欧洲出现主权债务危机，反映到美元指数上走势可能转头向上继续挑战 110，使得人民币汇率承压，但即便如此，我们预计人民币贬值低点仅位于 6.8 附近，无大幅贬值风险。若美元大幅上行，也将继续冲击外储估值，我们经验判断外储警戒线为 3 万亿美元，短期距离警戒线仍有一定安全边际，7 月数据和我们对后续美元走势的中性判断意味着国际收支短期失衡风险降低，但仍需密切跟踪超预期因素。

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

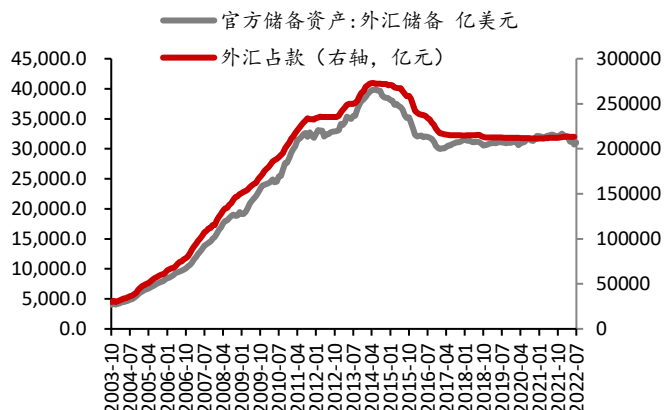
中长期看，人民币兑美元长期走势与美元周期密切相关，美元周期决定于生产要素在美国与新兴市场的对比，我国劳动力要素相对于美国的科技和资本要素略占上风，这决定了中长期人民币相对美元是渐进升值的趋势。预计人民币兑美元后续仍有 8 年左右升值过程。

□ 黄金储备持平，Q3 是重要的配置窗口期，维持长期看好

7 月黄金储备 6264 万盎司，继续持平前值。黄金价格全月先降后升，上旬受美元拉升和美债收益率走高影响，金价承压快速回落，一度跌破 1700 美元/盎司关口，下旬强势美元回落叠加利率走低利好黄金，金价企稳反弹。本月美联储议息会议后基本确认全年其最鹰派时候已过，紧缩斜率已翻过最陡坡，市场短期内将继续沿衰退主线交易，如果欧洲债务压力发酵，则从 2010 年的经验来看避险情绪将推升金价上行。从下半年宏观环境的潜在演化路径来看，黄金是下半年我们重点看好的大类资产。我们继续强调 Q3 是黄金重要的配置窗口期，下半年伦敦金可能挑战年内前高。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。

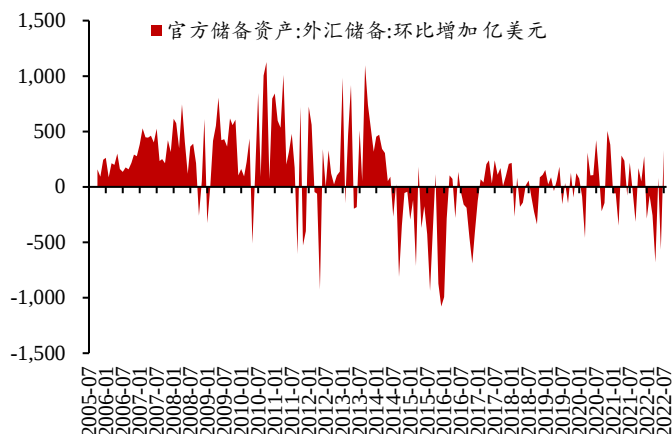
风险提示：欧洲主权债务压力加大，推升美元，再次冲击国际收支。

图 1：外汇储备、外汇占款走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：7 月外汇储备环比上涨



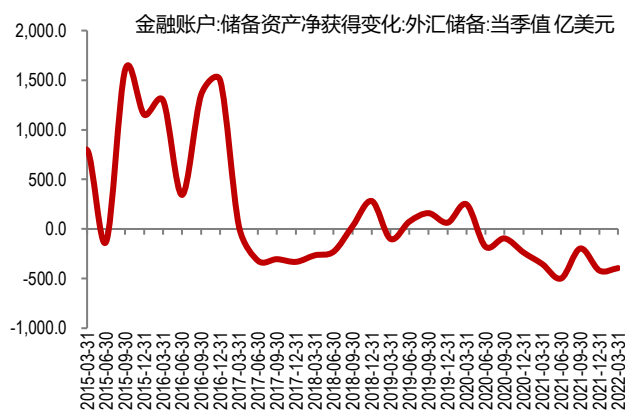
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：7 月美元指数先升后降，人民币汇率微贬



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：BOP 外汇储备项目走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 5：中美利差正结束倒挂



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_44877

