

2月外储：预计人民币汇率短期有望趋稳

核心观点

2023年2月我国官方外汇储备31331.5亿美元，环比下行513亿美元，数据回落主要可用估值因素解释，总体上看，外储所表征的我国国际收支状况仍较为稳定。2月起受美国强劲的就业、物价数据影响，市场对联储加息持续性预期强化，美元指数总体上行，人民币汇率一方面受此影响，一方面也是消化1月预期推动的“超调”升值幅度，走势出现了一定回调。也正因如此，展望后市我们预计短期人民币汇率有望趋稳，贬值压力缓解：当前人民币汇率已贬至7附近，这也是2022年末的点位，是受益于去年末疫情优化二十条、新十条及地产金融十六条等政策举措，具有一定基本面支撑的位置，意味着后续贬值压力将明显缓解。此外，3月中旬即将公布的1-2月宏观数据有望实现“开门红”，叠加当前两会的政策预期较为友好，也是利好人民币汇率的。2023年全年看，预计中美经济“比差逻辑”下中国明显占优，将推动人民币汇率升值与资本流入相互强化，人民币汇率最高有望升至6.6。

□ 外储环比下行，主要来自估值因素

2023年2月我国官方外汇储备31331.5亿美元，环比下行513亿美元，数据回落主要可用估值因素解释，总体上看，外储所表征的我国国际收支状况仍较为稳定。估值角度看，其一，美元指数上行，非美货币相对美元走贬，2023年2月美元指数由1月底的102.1上行2.8%至105，英镑兑美元由1月底的1.23贬值2.36%至1.2，欧元兑美元由1月底的1.09贬值2.63%至1.06，我们测算，2月非美货币汇率波动对外储规模影响约-390亿美元。其二，主要经济体债券收益率出现不同程度上行，5年期美债收益率较1月末上行55BP至4.18%，5年期英债收益率较1月末上行51BP至3.72%，5年期德债收益率较1月末上行44BP至2.69%，我们测算债券收益率波动对外储约有-630亿美元的估值影响。综合看，估值因素对外储的影响约-1020亿美元，外储的环比回落与此直接关联。

当前我国贸易顺差仍然稳健，且从去年末起，部分银行继续将2007至2008年用于交存部分人民币存款准备金的外汇资金，置换回人民币形式，来交存存款准备金，也将推升外汇占款及外汇储备，2022年11、12月我国外汇占款环比分别增加636和939亿元人民币，为2014年初以来的峰值水平。

□ 2月美元指数反弹，人民币汇率走贬

2月起受美国强劲的就业、物价数据影响，市场对联储加息持续性预期强化，美元指数总体上行。1月美国新增非农就业+51.7万人，大幅高于彭博一致预期的+18.5万人，失业率下降0.1个百分点至3.4%，创近50年低点；1月美国CPI同比增速6.4%，较前值6.5%回落，但高于市场预期的6.2%。在1月物价及劳动力市场数据的影响下，2月美联储官员表述也鹰派信号频现，综合抬高市场对于美联储加息终点利率的预期，推动美元上行，全月最高涨至105.26，月末收于104.99，全月涨幅达2.8%。

国内方面，2月人民币汇率震荡贬值，月末收于6.94，全月贬值幅度2.7%，除受美元指数影响，也有其他影响因素，我们在1月19日发布的深度报告《人民币升值与外资流入——夺回失去的牛市系列十》中提出“我们认为1月随着高频数据推动预期改善，汇率走势不排除一定程度的‘超调’，也因此我们预计汇率短期或有调整”，此后的人民币汇率走势基本验证我们的判断。短期人民币汇率调整，其一是消化前期预期推动的较大涨幅；其二，年初国内宏观数据真空期，相关数据对汇率的影响将较为中性，市场对两会的预期波动性也较大；其三，节后结汇潮减退，购汇力量较强，外资流入速度不及前月。2月CFETS人民币汇率指数持平于1月末的99.8，走势稳定。

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

执业证书号：S1230520070006

sunou@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《2023年财政预算报告怎么看？——夺回失去的牛市系列研究之十五》 2023.03.07
- 2 《政府工作报告如何看？——夺回失去的牛市系列研究之十四》 2023.03.05
- 3 《2月数据预测：1-2月经济数据有望实现“开门红”》 2023.03.01

□ 预计人民币汇率短期有望趋稳，全年升值

我们预计短期人民币汇率有望趋稳，贬值压力缓解，全年仍看升值至 6.6。我们认为 2 月以来的人民币汇率调整一定程度上是消化 1 月初以来预期推升的“超调”升值幅度，当前已贬值至 7 附近水平，这也是 2022 年末的点位，是受益于去年末疫情优化二十条、新十条及地产金融十六条等政策举措，具有一定基本面支撑的位置，因此预计后续人民币汇率贬值压力将明显缓解，短期有望走稳。

此外，2 月我国 PMI 数据继续走强，我们预计 3 月中旬即将公布的 1-2 月宏观数据有望实现“开门红”，叠加当前两会的政策预期较为友好，也是利好人民币汇率的。2 月以来，DR007 回到 7 天逆回购利率（2%）附近上下波动，体现出央行短端流动性调控思路的边际变化，相较去年总体较为宽松的调控是边际收敛的，也从货币政策维度支撑汇率。

需关注的风险点在于，3 月欧央行的缩表计划将正式启动，其将对欧洲的主权债务压力构成明显挑战，3 月也是全年欧债到期压力较大的月份之一，可能导致欧洲债务压力的交易情绪发酵，进而扰动美元和人民币汇率。

2023 年全年看，预计中美经济“比差逻辑”下中国明显占优，将推动人民币汇率升值与资本流入相互强化，人民币汇率最高有望升至 6.6。

中长期来看，我们坚持认为人民币相对美元渐进升值。中长期，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，未来 7-8 年美元大概率进入大周期下行区间，预计人民币相对美元是渐进升值的趋势。

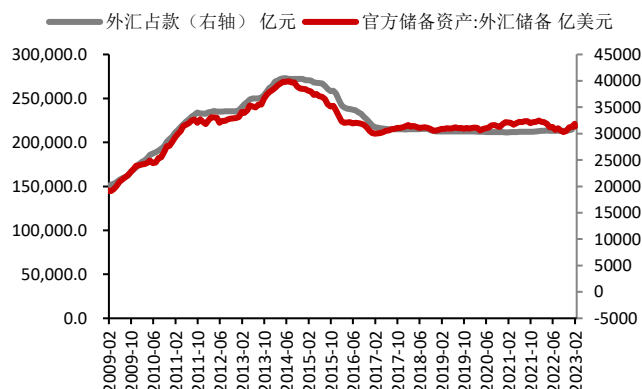
□ 继续增持黄金，维持坚定看好

2023 年 2 月黄金储备 6592 万盎司，前值为 6512 万盎司，黄金储备连续四个月净增长。黄金兼具金融和商品的多重属性，有助于调节和优化国际储备组合的整体风险收益特性。我们认为增持黄金充分体现央行从市场化角度优化储备资产结构的配置思路。我们此前持续看多黄金，在前期报告中多次强调：**当前黄金具有较高配置价值，欧债潜在压力将利多黄金，主要源于避险逻辑；未来全球央行转向宽松驱动实际利率回落也将对黄金形成提振。**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。当前我们仍坚持此判断，坚定看好黄金走势。

□ 风险提示

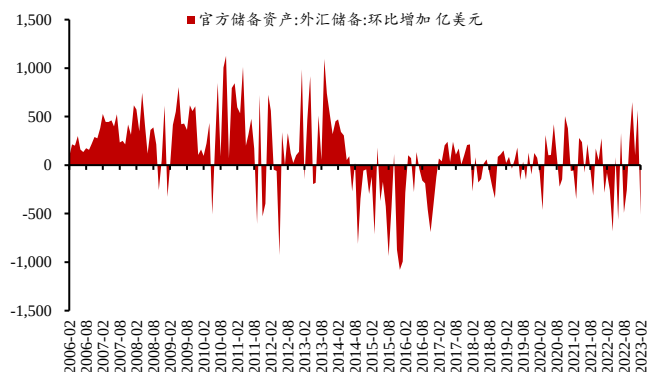
欧洲主权债务压力加大，美元继续上行；节后失业压力升温、国内疫情形势变化，导致经济基本面再次承压，人民币汇率形成单边贬值预期，与资本流出相互强化引发国际收支失衡风险。

图1: 外汇储备、外汇占款走势



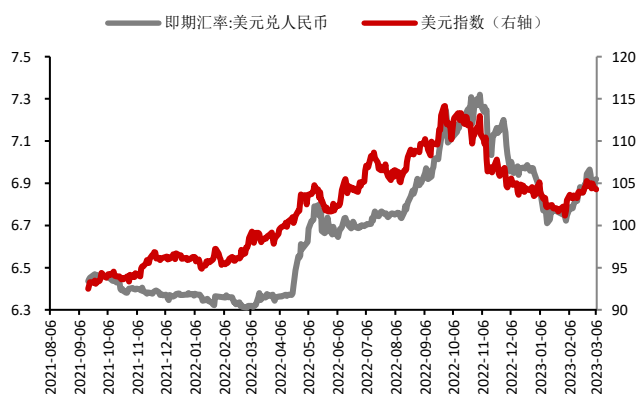
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图2: 2023年2月外汇储备环比减少



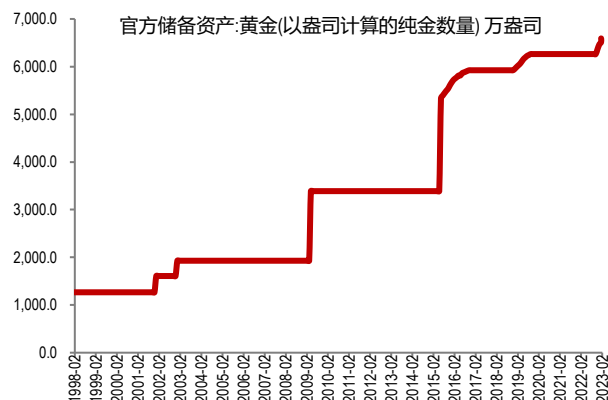
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图3: 2023年2月美元指数上行, 人民币汇率贬值



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 2023年2月黄金储备增长, 连续四月增持



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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_53007

