11 月外汇储备数据点评：美指下降估值为正，外储规模环比上升

2020 年 12 月 09 日

事件

- **数据公布：**中国 11 月外汇储备 31784.90 亿美元，前值 31279.82 亿美元，环比增加 505.08 亿美元，上月为环比减少 145.80 亿美元。中国 11 月末外汇储备为 22225.75 亿 SDR，前值 22158.50 亿 SDR，环比下降。10 月末黄金储备为 6264 万盎司，前值 6264 万盎司，环比不变。

观点

- **美元指数小幅下跌，汇率折算因素偏正。**11 月非美元货币相对美元涨跌互现，美元指数呈下跌趋势。11 月美元指数小幅下跌，由 10 月末的 94.02 下跌 2.11%至 11 月底的 92.03，英镑对美元升值 2.88%，欧元对美元贬值 2.39%，美元兑日元较 10 月末下降 0.30%。11 月人民币兑美元汇率小幅升值，人民币兑美元中间价从 10 月末的 6.7232 升值到 11 月末的 6.5782。整体来看，国际金融市场受新冠疫情反复和疫苗研发进展影响，我国外汇储备中以非美元货币计价部分折算成美元计价后，估值小幅增加，汇率折算因素总体影响偏正面。

- **美日收益下行，债券估值因素为正。**11 月外汇储备的投资资产美日债收益率下行，英欧债收益率上行。债券估值变动对当月外汇储备规模为正向作用。11 月，美国 10 年期国债收益率由 0.88%降至 0.84%，下行 4.00BP，英国国债收益率上行 5.65BP，日本国债收益率下行 0.70BP，欧元区公债收益率上行 5.38BP。主要国家资产价格整体有所上升，其中占中国外汇储备比例较大的美债收益率下降，日债收益率同样呈下行趋势。美财政部最新 TIC 报告显示，9 月份中国减持美国国债 63 亿美元，所持美国国债规模达 1.06 万亿美元，是美国第二大债权国。日本减持美国国债 22 亿美元，至 1.28 万亿美元，为美国国债的最大海外持有国。

- **汇率长期稳中有升，短期维持波动。**人民币兑美元汇率走势短期不明朗，长期稳中向升。新冠疫情在海外仍然存在蔓延和反弹的迹象，导致全球经济和国际金融市场存在诸多不稳定因素，同时美国大选对美元走势也有方向性的影响，加之欧洲经济重启都将为人民币汇率走势带来不确定性。长期来看，中国经济基本面向好将支撑人民币汇率走强。

- **展望和判断：**11 月外汇储备上升是汇率折算和资产价格变化等因素综合作用的结果。汇率折算账面资产上升；美债等资产价格变化促使账面资产价格上升，汇率折算和资产价格变化等各因素综合作用推动外汇储备上升。对 12 月的判断，第一是世界经济不稳定性不确定性增加，国际金融市场风险挑战加大，我国的外汇储备规模也会随之波动。第二是我国外汇市场预计将呈现基本稳定、双向波动的格局。

- **四季度黄金储备展望：**展望四季度，目前黄金价格处于高位区间，随着新冠疫苗研发进度提速和美国经济恢复，美元指数或将回升，金价在短期内会进行一定程度的调整。但从长期来看，全球经济下行压力不减，各国宽松的货币政策基调将维持一段时间，长期实际利率向下的大背景下，本轮黄金价格上升仍有支撑，我国黄金储备有上涨空间。

- **风险提示：**新冠疫苗研发进度加速，地缘及金融风险加剧。

证券分析师 李勇
执业证号：S0600519040001
010-66573671
liyong@dwzq.com.cn
研究助理 周璐
18928480318
zhoulu@dwzq.com.cn

相关研究

1、《固收点评 2020：朗新转债：秉承互联网战略思想，政策与技术助力腾飞》2020-12-08
2、《固收点评 20201208：2020 年 11 月进出口数据点评—出口超预期增长，密切关注持续性》2020-12-08
3、《固收月报 20201208：11 月经济数据前瞻月报：CPI 达到年内低点，消费、投资稳定增长》2020-12-08
4、《固收点评 20201207：北陆转债：对比剂行业的龙头企业，持续布局精准医疗领域》2020-12-07
5、《固收点评 20201207：润建转债：通信技术领先企业，业绩营收稳定增长》2020-12-07

请务必阅读正文之后的免责声明部分

事件：外汇管理局 12 月 7 日公布外汇储备数据

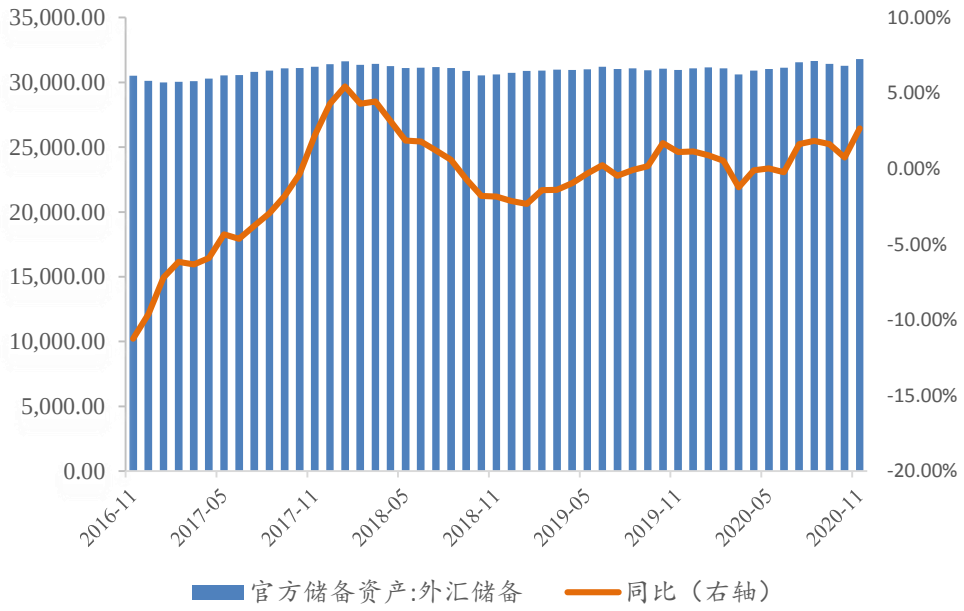
中国 11 月外汇储备 31784.90 亿美元，前值 31279.82 亿美元，环比增加 505.08 亿美元，上月为环比减少 145.80 亿美元。中国 11 月末外汇储备为 22225.75 亿 SDR，前值 22158.50 亿 SDR，环比增加。11 月末黄金储备为 6264 万盎司，前值 6264 万盎司，环比不变。

对此，我们的点评如下：

1. 美元指数小幅下跌，汇率折算因素偏正

11 月非美元货币相对美元涨跌互现，美元指数呈下跌趋势。11 月美元指数小幅下跌，由 10 月末的 94.02 下跌 2.11%至 11 月底的 92.03，英镑对美元升值 2.88%，欧元对美元贬值 2.39%，美元兑日元较 10 月末下降 0.30%。11 月人民币兑美元汇率小幅升值，人民币兑美元中间价从 10 月末的 6.7232 升值到 11 月末的 6.5782。整体来看，国际金融市场受新冠疫情反复和疫苗研发进展影响，我国外汇储备中以非美元货币计价部分折算成美元计价后，估值小幅增加，汇率折算因素总体影响偏正面。

图 1：外汇储备及其同比（单位：亿美元）



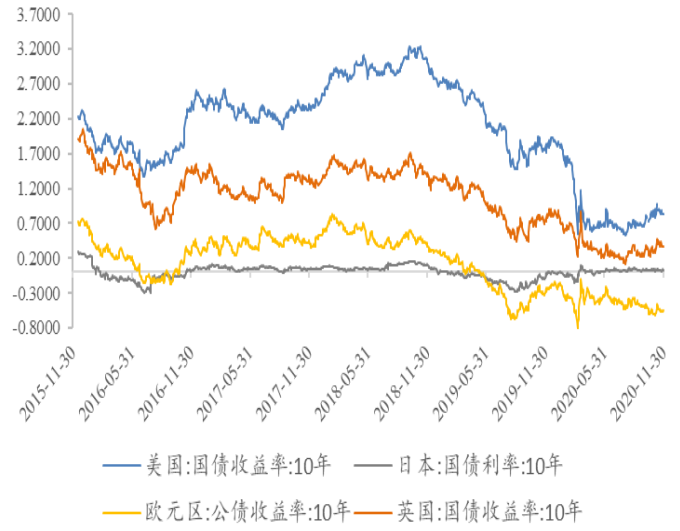
数据来源：Wind,东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2. 美日收益下行，债券估值因素为正

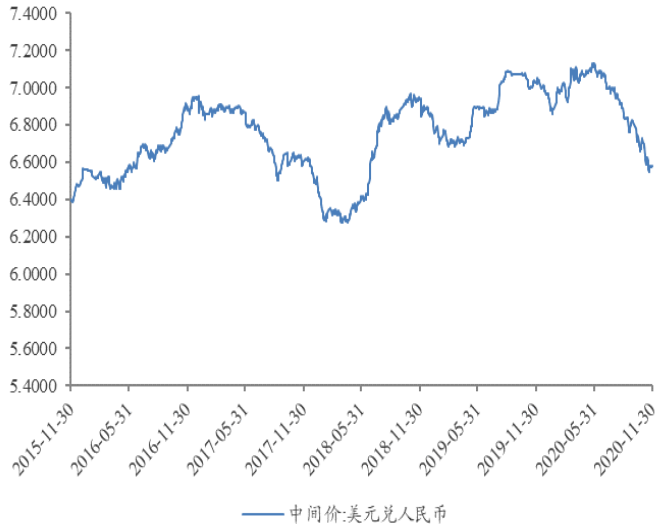
11 月外汇储备的投资资产美日债收益率下行，英欧债收益率上行。债券估值变动对当月外汇储备规模为正向作用。11 月，美国 10 年期国债收益率由 0.88%降至 0.84%，下行 4.00BP，英国国债收益率上行 5.65BP，日本国债收益率下行 0.70BP，欧元区公债收益率上行 5.38BP。主要国家资产价格整体有所上升，其中占中国外汇储备比例较大的美债收益率下降，日债收益率同样呈下行趋势。美财政部最新 TIC 报告显示，9 月份中国减持美国国债 63 亿美元，所持美国国债规模达 1.06 万亿美元，是美国第二大债权国。日本减持美国国债 22 亿美元，至 1.28 万亿美元，为美国国债的最大海外持有国。

图 2：美欧日英国国债收益率变动（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 3：美元兑人民币走势（单位：元）



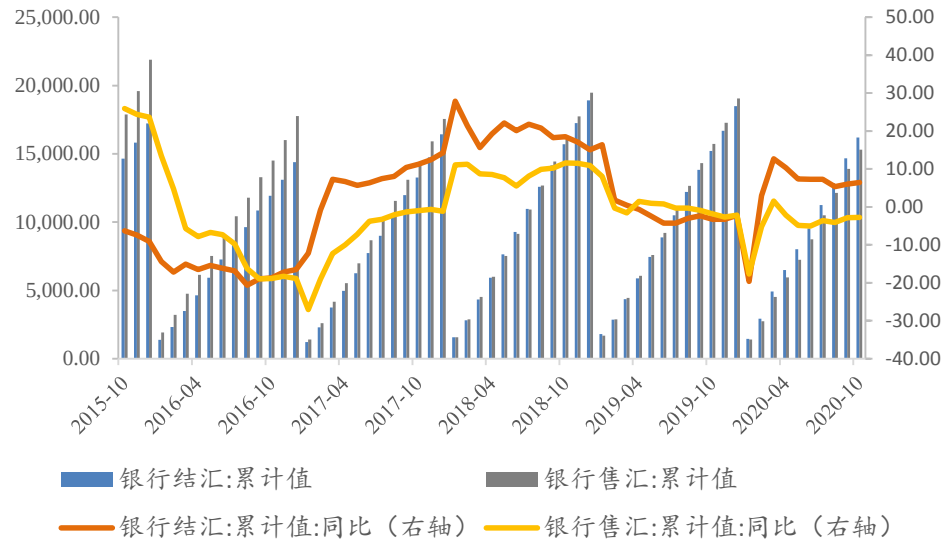
数据来源：Wind,东吴证券研究所

3. 汇率长期稳中有升，短期维持波动

外汇占款方面：从银行结售汇数据来看，10 月银行代客远期结汇签约 1903.34 亿元人民币，远期售汇签约 1161.36 亿元人民币。人民币兑美元汇率走势短期不明朗，长期稳中向升。新冠疫情在海外仍然存在蔓延和反弹的迹象，导致全球经济和国际金融市场存在诸多不稳定因素，同时美国大选对美元走势也有方向性的影响，加之欧洲经济重启都将为人民币汇率走势带来不确定性。长期来看，中国经济基本面向好将支撑人民币汇率走强。

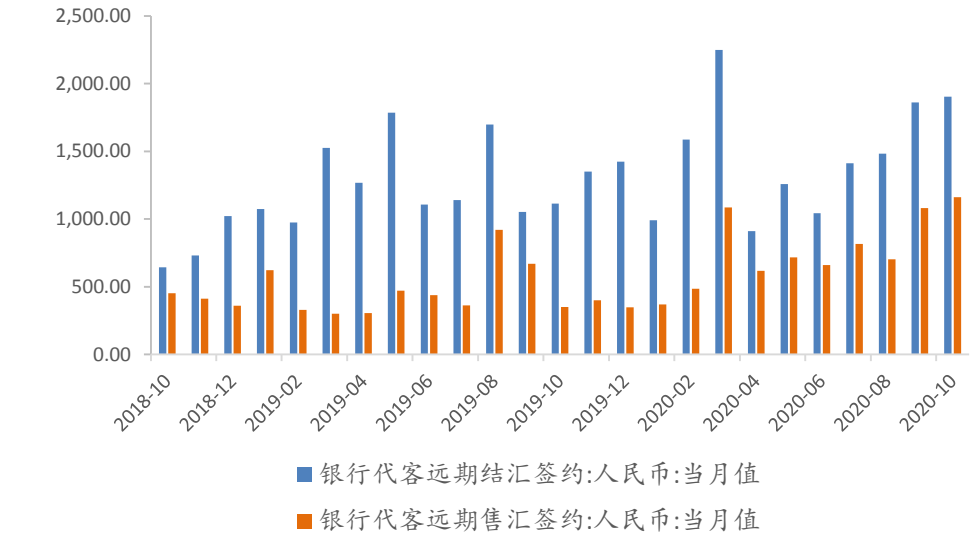
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 4：银行结汇、售汇累计值及累计同比（单位：亿美元，%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 5：代客远期结售汇签约当月值（单位：亿美元）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

展望和判断：11 月外汇储备上升是汇率折算和资产价格变化等因素综合作用的结果。汇率折算账面资产上升；美债等资产价格变化促使账面资产价格上升，汇率折算和资产价格变化等各因素综合作用推动外汇储备上升。对 12 月的判断，第一是世界经济不稳定性不确定性增加，国际金融市场风险挑战加大，我国的外汇储备规模也会随之波动。第二是我国外汇市场预计将呈现基本稳定、双向波动的格局。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

4. 四季度黄金储备展望

中国 2020 年 11 月末黄金储备为 6264 万盎司，与上个月持平，11 月中国黄金储备连续十五个月保持在 6264 万盎司（即 1948.3 吨）不变，2020 年 11 月末较 2019 年 11 月末黄金储备不变。

从黄金的货币属性来看，其具有和美元之间的替代性和作为货币的避险属性，在 2020 年新冠疫情冲击期间，黄金作为一般等价物，具有天然的优势，是公认的更加安全的避险资产，因此今年金价总体呈现上涨趋势。

展望四季度，目前黄金价格处于高位区间，随着新冠疫苗研发进度提速和美国经济恢复，美元指数或将回升，金价在短期内会进行一定程度的调整。但从长期来看，全球经济下行压力不减，各国宽松的货币政策基调将维持一段时间，长期实际利率向下的大背景下，本轮黄金价格上升仍有支撑，我国黄金储备有上涨空间。

5. 风险提示

新冠疫苗研发进度加速，地缘及金融风险加剧。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn