

## 4月外储: 重回3.2万亿美元上方

### 核心观点

2023年4月我国官方外汇储备32047.66亿美元,这是自2022年2月以来再次攀升3.2万亿美元上方,环比增加208.94亿美元,国际收支维持基本平衡。4月美元指数震荡回落,人民币汇率也因国内基本面预期走弱出现小幅贬值。但我们预计后续在中美基本面差和政策差对比中,中国均将明显占优,人民币汇率或将渐进升值,维持全年最高升至6.6的观点。下半年,预计我国将出现国际收支、汇率改善机会,货币政策宽松空间进一步打开,预计仍有降准、降息。

#### □ 外储环比上行,主要来自估值因素影响

4月我国官方外汇储备32047.66亿美元,这是自2022年2月以来再次攀升3.2万亿美元上方,4月环比增加208.94亿美元,外储所表征的我国国际收支状况较为稳定。数据上行主要可用估值因素解释:其一,美元指数下行,非美货币兑美元存在不同程度升值,4月,美元指数由3月底的102.6下行0.9%至101.7,英镑兑美元由3月底的1.23升值1.9%至1.26,欧元兑美元由3月底的1.08升值1.6%至1.1,我们测算,4月非美货币汇率波动对外储规模影响约+260亿美元。其二,主要经济体债券收益率波动对外储影响分化,4月末,5年期美债收益率较3月末下行9BP至3.51%,5年期英债收益率较3月末上行21BP至3.67%,5年期德债收益率较3月末下行7BP至2.32%,我们测算债券收益率波动对外储约有+60亿美元的估值影响。综合看,估值因素对外储的影响约+320亿美元,环比波动基本可用估值因素解释。

今年3月我国出口超预期,主因海外信用收缩、罢工等冲击供给,我国供给优势凸显,此外我国新动能发力,机电产品及电动载人汽车、锂电池、太阳能电池“新三样”产品出口增速较强,预计未来贸易顺差仍对国际收支有一定支撑;此外,资本和金融项目有望同比多增,预计人民币汇率全年最高升至6.6,可与资本流入形成正反馈。总体看,国际收支全年无忧。

#### □ 4月美元指数震荡走弱,人民币兑美元汇率也小幅下跌

4月美元指数震荡下行。一方面,美国经济基本面分化扰动市场预期,劳动力市场强劲,失业率下行,岗位缺口仍然较大,CPI虽回落但核心CPI继续上行,结构性通胀压力仍存,4月末公布的美国一季度GDP为环比增长1.1%,低于市场预期;另一方面,银行负债端流失引发信用收缩风险,4月末,总资产规模2000亿美元的第一共和银行(FRC)由于存款大幅流出,再次出现股价大幅下跌。总体看,在基本面和金融稳定两难困境中,市场对联储放缓加息的预期逐步强化,美元指数总体走弱,全月降0.9%收于101.7。

国内方面,虽然一季度GDP实际同比增速4.5%略超市场预期,但工业企业利润大幅回落、库存周期及物价仍在探底、居民超额储蓄持续积累等问题依然突出,虽然美元回落,但人民币汇率也同步下行,全月贬值0.83%,收于6.93;CFETS人民币汇率指数基本平稳,月末收于99.52,基本持平上月末的99.8。

#### □ 预计人民币汇率后续将渐进升值

我们预计人民币汇率后续将渐进升值,全年最高升至6.6。人民币对美元汇率走势受两国经济基本面之差、货币政策差、国际收支状况等因素的综合影响,我们认为二季度起,中美“比差逻辑”下的中国优势将逐步凸显。

基本面方面,国内经济二季度将会延续弱修复态势,去年基数较低,数据有望录得全年高点,进一步,我们认为下半年从稳增长保就业的角度,我国央行可能再次采取降准、降息等政策操作,进而助力改善市场的基本面预期。美国方面,一季度GDP增速大幅低于市场预期,随着劳动参与率回升、劳动力市场供需矛盾

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 《水到渠成,股债双牛》

2023.05.05

2 《欧央行主动缩表再加码,10月是压力窗口——欧央行5月议息会议传递的信号》 2023.05.05

3 《加息已至尾声,未来聚焦信用紧缩——美联储5月议息会议传递的信号》 2023.05.04

缓解，失业率可能出现上行，而信用收缩对经济的潜在冲击持续存在，居民超额储蓄逐步消耗也意味着消费面临回落压力，总体看，我国优势更加突出。

**政策方面**，预计美联储 Q2 加息结束 Q4 可能启动降息，如果金融问题发酵或导致宽松提前，我国总体政策基调趋稳，而美联储政策出现由紧转松的变化，也将支撑人民币汇率升值。

综上，预计今年中美经济“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，从美元指数角度，预计下半年美元指数将延续回落态势，年内可能回落至 98 附近，预计人民币汇率最高有望升至 6.6。

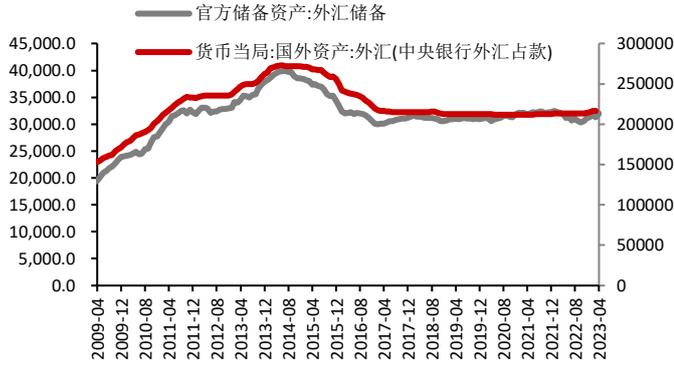
#### □ 继续增持黄金，维持坚定看好

**4 月黄金储备 6676 万盎司，前值为 6650 万盎司，黄金储备连续六个月净增长。**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。我们继续强调，**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。**3 月海外银行业风险事件及市场对联储紧缩预期变化推升金价，4 月芬兰加入北约等地缘因素及全球金融稳定风险仍支撑避险情绪，我们继续坚定看好黄金走势。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

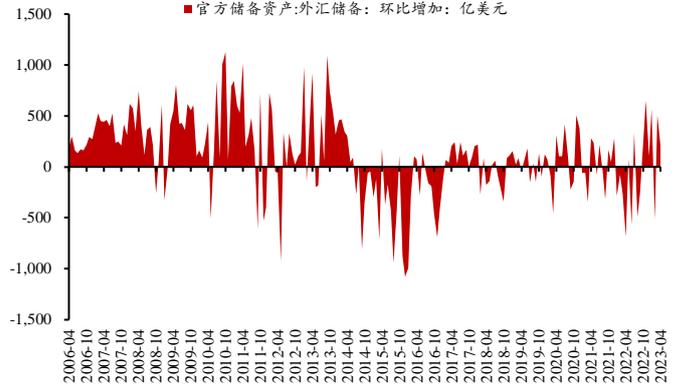
海外金融机构风险因素仍需持续关注，若金融机构再出流动性风险，或欧洲主权债务压力加大，美元可能再次大幅上行，冲击人民币汇率及我国资本流入。

图1: 外汇储备、外汇占款走势



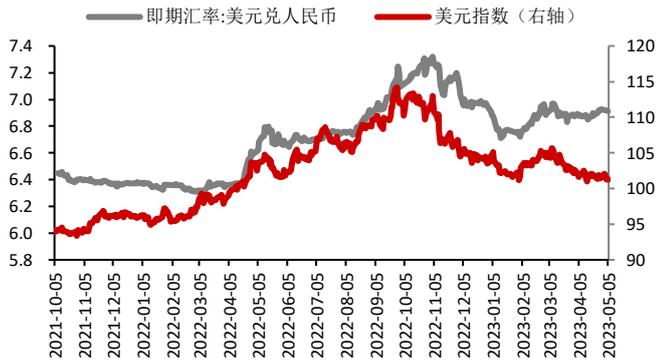
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图2: 2023年4月外汇储备环比增加



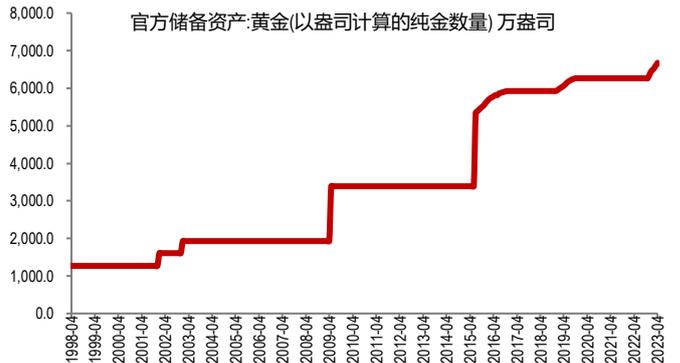
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图3: 2023年4月美元指数走弱, 人民币汇率小幅下跌



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 2023年4月黄金储备增长, 连续六月增持



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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>