

## 7月外储: 国际收支稳健, 货币政策宽松可期

### 核心观点

2023年7月我国官方外汇储备32042.70亿美元, 环比上行112.72亿美元, 外储所表征的我国国际收支状况继续趋稳, 且7月数据波动基本可用估值因素解释。预计三季度人民币汇率趋于震荡、四季度有望升值。汇率、外储走势稳健, 我们认为其不会扰动货币政策宽松节奏, 预计三季度降准、四季度降息的概率较大, 同时, 我们预计后续央行在维持宽松基调的同时, 也将更加强调防止资金空转、引导资金进入实体, 进而强化稳增长效率。

#### □ 外储环比上行, 国际收支维持基本平衡

7月我国官方外汇储备32042.70亿美元, 环比上行112.72亿美元, 外储所表征的我国国际收支状况继续趋稳, 且7月数据波动基本可用估值因素解释: 其一, 美元指数下行, 非美货币兑美元存在不同程度升值, 7月, 美元指数由6月底的103.4下行1.5%至101.9, 英镑兑美元由6月底的1.27升1.1%至1.28, 欧元兑美元由6月底的1.09升0.8%至1.1, 我们测算, 7月非美货币汇率波动对外储规模影响约+130亿美元。其二, 主要经济体债券收益率涨跌互现, 7月末, 5年期美债收益率较6月末上行5BP至4.18%, 5年期英债收益率较6月末下行29BP至4.44%, 5年期德债收益率较6月末下行2BP至2.53%, 我们测算债券收益率波动对外储的综合影响约+15亿元。综合看, 估值因素对外储的影响约+145亿美元。

7月外储仍然稳健, 国际收支平衡压力不大。在外贸有一定承压的情况下, 汇率贬值压力缓解、资本并未大幅流出, 月度银行代客涉外收付款差额数据稳健, 我们认为市场对人民币双向波动加大的预期逐步强化。

#### □ 7月美元指数先下后上, 人民币兑美元汇率震荡升值

7月美元指数先下后上, 从上月末的103.4最低降至7月13日的99.75, 此后反弹至月底的101.9, 全月回落1.5%。上半月数据下行主要受月初公布的6月美国通胀数据大幅回落的影响, 市场对联储加息预期明显降温, 与之相反, 欧元通胀压力则相对较大, 6月核心通胀继续上行, 并已与总体通胀增速持平, 结构性问题仍然突出。下半月, 市场情绪重回平稳, 美国第二季度实际GDP按年率计算增长2.4%, 高于一季度的2%及市场预期的1.8%, 市场对美国经济衰退的担忧缓解; 7月美联储议息会议加息25BP符合市场预期, 针对未来加息节奏, 鲍威尔坚持相机抉择的原则, 仍保留9月加息的可能性。总体看, 美联储操作预期是主导7月美元走势的核心。

受上半月美元指数回落及此后国内政策预期升温影响, 人民币汇率止跌回升。7月14日央行新闻发布会对政策工具提出“综合运用存款准备金率、中期借贷便利、公开市场操作等多种货币政策工具, 保持银行体系流动性和合理充裕”、“必要时还可再创设新的政策工具”, 对地产政策表述也发生边际变化, 提出“考虑到我国房地产市场供求关系已经发生深刻变化, 过去在市场长期过热阶段陆续出台的政策存在边际优化空间, 金融部门将积极配合有关部门加强政策研究, 因城施策提高政策精准度”、“支持和鼓励商业银行与借款人自主协商变更合同约定, 或者是新发放贷款置换原来的存量贷款”; 7月19日, 《中共中央国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》发布; 7月25日政治局会议关于地产领域、一揽子化债方案、提振投资者信心等表述都对国内市场情绪有明显提振, 有助于稳定汇率。

此外, 7月20日, 中国人民银行、国家外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1.25上调至1.5, 我们认为有助于增加境内机构的境外融资, 吸引资本流入, 虽然体量相对较小, 但信号意义较为明显。总体看, 7月人

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 《小幅降温, 韧性仍存》

2023.08.05

2 《2023年7月宏观预测: 流动性宽松或驱动股债双牛》

2023.08.01

3 《7月PMI: 供需裂口收敛, 工业价格改善》 2023.07.31

人民币汇率震荡走升，全月升值 1.6% 收于 7.15，上月末为 7.26；CFETS 人民币汇率指数也由 6 月末的 96.7 微升至 96.8，升幅 0.1%，走势先下后上。

#### □ 预计下半年人民币汇率由震荡到升值

**预计三季度人民币汇率趋于震荡。**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，目前我国经济“政策底”已经相对明确，但短期美国就业市场韧性较强、核心通胀较高，美联储后续相机抉择，9 月议息会议决策的波动性仍然较大，新的点阵图及预期引导同样值得关注，**未来人民币汇率走势仍需关注美联储基调的扰动，预计短期维持震荡。**

**预计四季度人民币汇率升值的概率大。**预计随着国内宽松政策空间打开，相关举措逐步推进、落地，在中美经济“比差逻辑”下，我国优势将逐步凸显；此外，预计下半年美国银行信用收缩强化，超储逐步耗尽也将在下半年削弱需求，需求回落将有效缓解通胀和劳动力市场紧张，货币政策停止紧缩的预期也将持续确认。总体上，预计四季度我国在基本面及货币政策预期两个方面均较为占优，推动人民币汇率升值。

#### □ 预计货币政策维度三季度降准、四季度降息的概率较大

结合近期各重大会议的政策信号，我们预计货币政策维度三季度降准、四季度降息的概率较大，一方面积极推动宽信用，改善企业资金可得性，另一方面进一步推动降低企业融资成本。值得注意的是，8 月 4 日央行新闻发布会中提出“防止资金套利和空转，提升政策传导效率”，我们认为体现出政策较为关注资金是否有效进入实体部门，在做好逆周期调节、投放流动性的同时，引导资金有效进入实体也是关键。今年初以来银行间市场回购成交量中枢持续攀升，6 月以来多日维持在 8 万亿上方的体量，**我们认为后续央行在维持宽松基调的同时，也将更加强调防止资金空转、引导资金进入实体，进而强化稳增长效率。**

其他的政策工具方面，预计结构性政策工具也将持续发力，7 月 14 日，人民银行新闻发布会提出“必要时还可再创设新的政策工具”，预计下半年仍可期待新创设的结构性政策工具。预计政策性金融工具也有望新增额度，发挥“准财政”属性。

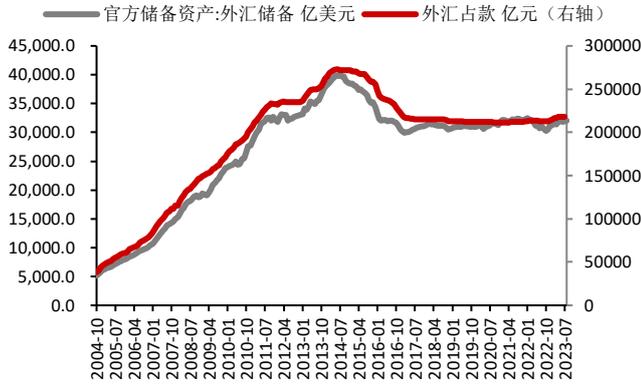
#### □ 继续增持黄金，维持坚定看好

**7 月黄金储备 6869 万盎司，前值为 6795 万盎司，黄金储备连续 9 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，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

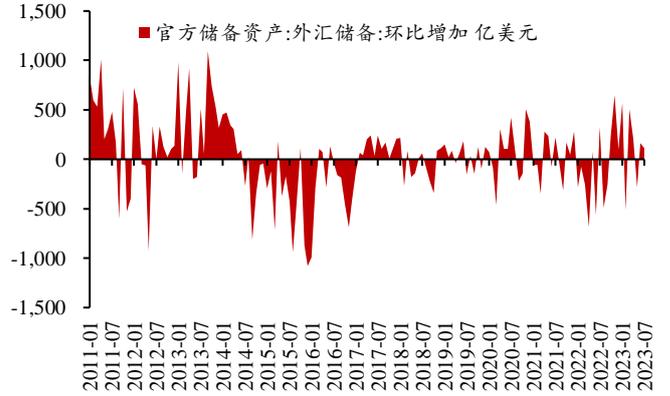
海外信用收缩、金融机构风险因素仍需持续关注，美国债务上限协议达成后对流动性及利率可能构成冲击，均可能扰动中美利差、美元指数，进而使得汇率承压。

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7月外汇储备环比增加



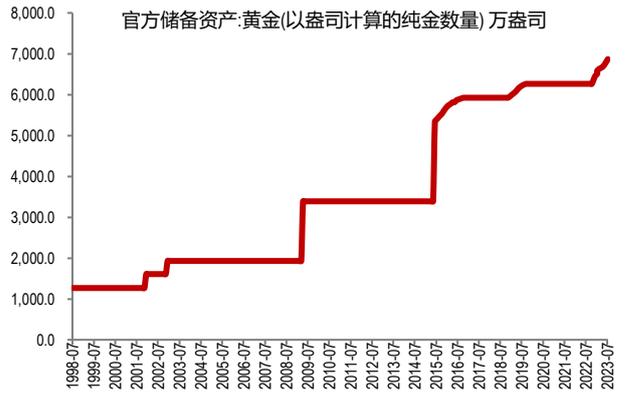
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图3: 2023年7月美元先下后上, 人民币汇率震荡走升



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 2023年7月黄金储备增长, 连续9个月增持



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>