

## 8月外储：国际收支稳健，预计年内仍有降准降息

### 核心观点

2023年8月我国官方外汇储备31600.98亿美元，环比下行441.7亿美元，我们估算其中约一半的体量可用估值因素解释，总体看，外储稳定在3.1万亿美元上方，其所表征的我国国际收支状况保持稳健。我们预计三季度人民币汇率趋于震荡、四季度逐步走向升值的概率大。对于货币政策，预计年内仍有降准、降息，9月资金面波动或有加大，预计央行公开市场操作积极投放流动性，9月也可能有降准操作，积极维稳资金面。同时，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。

#### □ 外储环比下行，但国际收支状况仍然稳健

8月我国官方外汇储备31600.98亿美元，环比下行441.7亿美元，我们估算其中约一半的体量可用估值因素解释，总体看，外储稳定在3.1万亿美元上方，其所表征的我国国际收支状况保持稳健。从估值因素看，其一，美元指数上行，非美货币兑美元存在不同程度贬值，8月，美元指数由7月底的101.9上行1.7%至103.6，英镑兑美元由7月底的1.28贬1.26%至1.27，欧元兑美元由7月底的1.1贬1.4%至1.08，我们测算，8月非美货币汇率波动对外储规模影响约-207亿美元。其二，主要经济体债券收益率涨跌互现，8月末，5年期美债收益率较7月末上行5BP至4.23%，5年期英债收益率较7月末上行2BP至4.45%，5年期德债收益率较7月末下行6BP至2.47%，我们测算债券收益率波动对外储的综合影响约-7亿美元。综合看，估值因素对外储的影响约-214亿美元。

8月人民币汇率继续走贬，股市波动性加大，北向资金流出幅度也相对较大，我们认为后续关注资本与金融项目资金流动或对外汇储备的扰动，但总体看，外汇储备距离其过往走势的隐性下限3万亿美元仍有较大的安全边际。

#### □ 8月美元指数震荡上行，人民币兑美元汇率再度走贬

8月，受美债收益率继续上冲及美联储政策预期的影响，美元指数震荡上行，由7月底的101.9上行1.7%至103.6，截至9月7日已升破105点位。受此影响，人民币汇率再度走贬，8月15日人民银行降息，一定程度上加剧了汇率贬值预期，不过8月下旬房地产“认房不认贷”政策出台及几个一线城市的执行使得国内市场情绪有所改善，人民币汇率贬值暂缓，8月末收于7.29，较7月末的7.15贬值达2%。CFETS人民币汇率指数由7月末的96.8微升至97.1，升幅0.34%，说明人民币对一篮子货币运行相对稳健。9月1日央行决定，自今年9月15日起，下调金融机构外汇存款准备金率2个百分点，即外汇存款准备金率由现行的6%下调至4%，我们认为虽然其所释放的外汇资金体量不大，但仍具有维稳汇率市场预期的信号意义。

#### □ 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，目前我国政策积极维稳，但短期美国就业市场韧性强、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逐步走向升值的概率大。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

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

- 《货币政策有望延续宽松，股债双牛行情可期》 2023.09.01
- 《地产金融政策出现重要边际变化》 2023.09.01
- 《如何解读近期个税优惠政策？》 2023.09.01

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。

#### □ 预计货币政策年内仍有降准、降息

结合近期各重大会议的政策信号，我们预计年内货币政策仍有降准、降息，降准推动宽信用、改善企业资金可得性；降息继续带动企业融资成本下行。此外，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。政策性金融工具也有望新增额度。从货币端来看，由于9月仍是政府债券发行高峰，且供给端宽信用力度加大，预计央行公开市场操作积极投放流动性，9月也可能有降准操作，积极维稳资金面，资金面短期波动或有加大，但不会出现大幅收紧。

与此同时，央行8月4日答记者问中提出“防止资金套利和空转，提升政策传导效率”，我们预计在后续总体维持宽松基调下，央行也将更加注重引导资金进入实体、防范资金空转套利，这从8月逆回购、MLF的非对称降息中也可可见一斑。

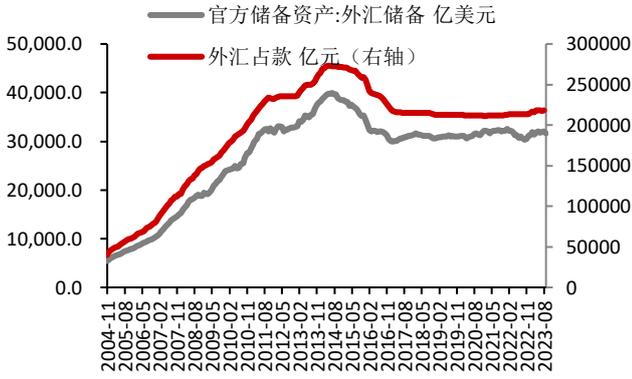
#### □ 继续增持黄金，维持坚定看好

**8月黄金储备6962万盎司，前值为6869万盎司，黄金储备连续10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

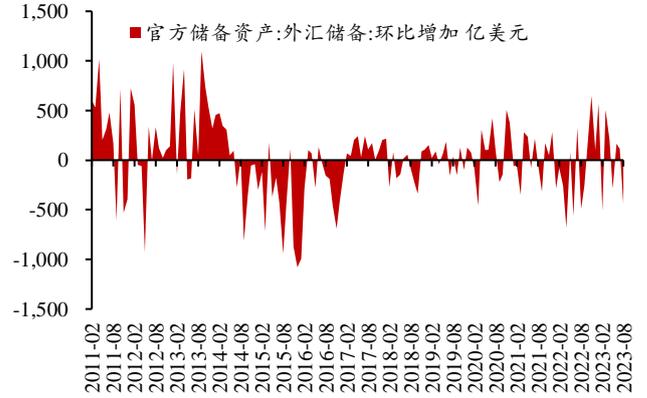
海外信用收缩、金融机构风险因素仍需持续关注；美国产业逻辑驱动的经济走势或成为未来驱动美元指数走势的重要影响因素，进而使得汇率承压。

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8月外汇储备环比减少



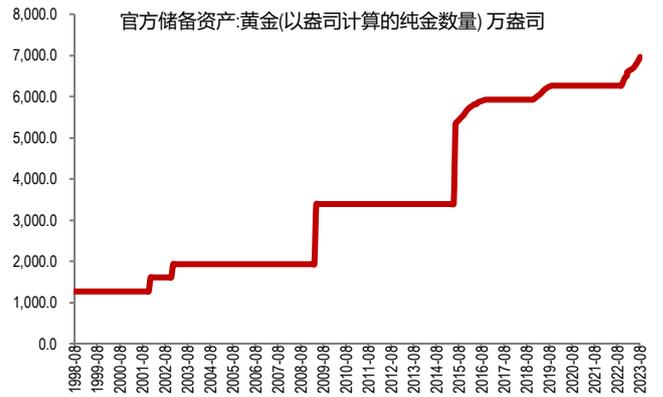
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图3: 美元指数、人民币汇率走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 2023年8月黄金储备增长, 连续10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>