



2016.12.07

美元强，外储降，管制或加强

——点评 11 月外汇储备数据



熊义明(分析师)

021-38677618

xiongyiming@gtjas.com

解运亮(研究助理)

010-59312751

xieyunliang@gtjas.com

证书编号 S0880516010001

S0880116030065

本报告导读：

11 月外储减少主要与美元强势有关，预计年底前美元高位休整，人民币汇率暂稳，明年初换汇时期或有压力。保外储和稳汇率压力下，预计决策层将继续加强外汇管制，短期货币政策也将继续中性偏紧。

摘要：

- 11 月美元计价和 SDR 计价外储双双减少，美元计价减少 691 亿美元，连续第 5 个月减少，创今年春节以来最大降幅，SDR 计价减少 173 亿 SDR。
- 11 月外储减少的主要原因，一是非美元货币贬值和欧美国债价格回调的估值效应，造成外储损失超过 300 亿美元；二是外汇市场交易规模放大，11 月美元兑人民币日均即期询价成交量 2015 年 9 月以来首次冲上 300 亿美元。追根溯源，二者均和特朗普当选后美元强势有关。
- 目前 12 月加息预期已被市场充分反映，短期美元高位休整，预计年底前人民币暂稳，明年初换汇时期或有压力。我们认为目前人民币汇率完全浮动的可能性不大，保外储和稳汇率压力下，预计决策层将继续加强外汇管制，短期货币政策也将继续中性偏紧。

宏观研究团队

花长春(研究所全球首席经济学家)

电话：0755-23976621

邮箱：huachangchun@gtjas.com

证书编号：S0880116100007

熊义明(分析师)

电话：021-38677618

邮箱：xiongyiming@gtjas.com

证书编号：S0880516010001

解运亮(研究助理)

电话：010-59312751

邮箱：xieyunliang@gtjas.com

证书编号：S0880116030065

罗志恒(分析师)

电话：010-59312711

邮箱：luozhiheng@gtjas.com

证书编号：S0880516060002

感谢花长春博士对本报告的贡献

相关报告

《美元短期休整后将继续上行》	2016.12.06
《12 月加息已定，迎接强美元时代》	2016.12.02
《经济短期无忧，货币中性略紧》	2016.12.01
《强美元时代正在临近》	2016.11.24
《汽车拖累生产消费，地产超预期》	2016.11.14

事件:

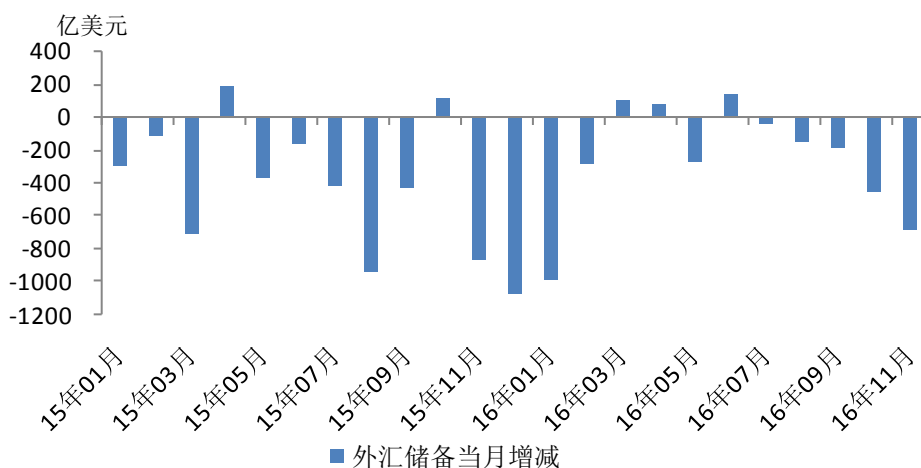
12月7日,央行公布数据显示,中国11月末外汇储备余额30516亿美元,预期30607亿美元,前值31207亿美元。

点评:

核心观点:11月美元计价和SDR计价外储双双减少,美元计价减少691亿美元,连续第5个月减少,创今年春节以来最大降幅,SDR计价减少173亿SDR。11月外储减少的主要原因,一是非美元货币贬值和欧美国债价格回调的估值效应,造成外储损失超过300亿美元;二是外汇市场交易规模放大,11月美元兑人民币日均即期询价成交量2015年9月以来首次冲上300亿美元。追根溯源,二者均和特朗普当选后美元强势有关。目前12月加息预期已被市场充分反映,短期美元高位休整,预计年底前人民币暂稳,明年初换汇时期或有压力。我们认为目前人民币汇率完全浮动的可能性不大,保外储和稳汇率压力下,预计决策层将继续加强外汇管制,短期货币政策也将继续中性偏紧。

外储减少691亿美元,连续第5个月减少;SDR计价外储减少173亿。11月末官方外汇储备余额为30515.98亿美元,略低于市场预期的30607亿美元;11月外储较上月减少690.57亿美元,为连续第5个月下降,降幅为今年春节以来最大。11月末SDR计价外储余额为22541.61亿SDR,较上月末减少173.08亿SDR,继上月出现小幅正增长后再次转负。

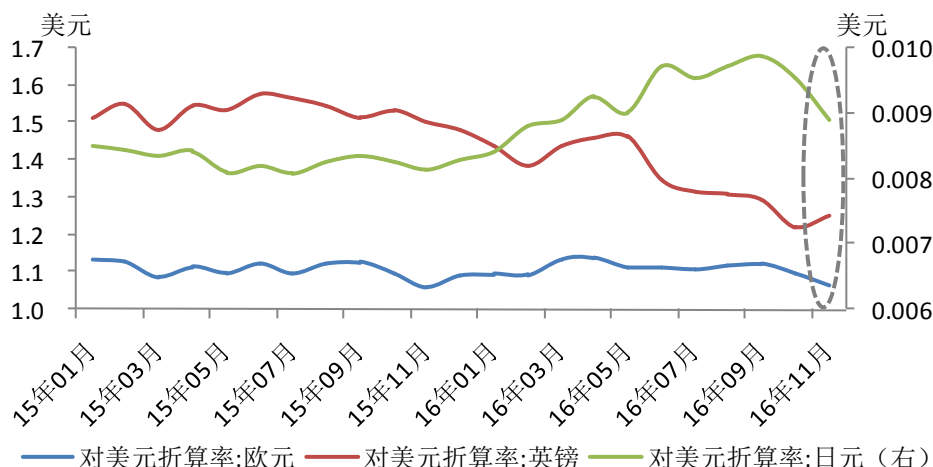
图1 11月美元计价外汇储备连续第5个月减少



数据来源:中国人民银行、国泰君安证券研究

估值效应造成外储损失超过300亿美元。估值效应包括非美元货币汇率变动和欧美国债价格变动两方面。按外汇局公布的主要货币对美元折算价,11月欧元对美元贬值3%,日元对美元贬值6.8%,英镑对美元升值2.5%。另外,11月欧美国债价格回调,10年期美债收益率上行53个BP。我们测算,两方面效应叠加,造成外储损失超过300亿美元。如剔除估值效应,11月外储降幅将大幅缩小。

图2 11月欧元、日元对美元贬值，英镑对美元升值



数据来源：国家外汇管理局、国泰君安证券研究

11月受美元强势影响，外汇市场成交量放大。受近两月美国经济数据表现亮眼、特朗普当选后民众预期乐观等因素影响，11月美联储加息预期继续升温，美元指数大幅走强，全月美元指数上涨3%。受此影响，人民币对美元贬值加快，11月一度跌破“6.9”关口，全月贬值1.7%。外汇市场成交量放大，11月美元兑人民币日均即期询价成交量为304.4亿美元，较上月增长9.3%，连续第3个月放大，也是2015年9月以来首次冲上300亿美元。央行向市场提供外汇资金以调节外汇供需平衡，也导致外汇储备规模出现下降。

图3 11月外汇市场成交量连续第3个月放大



数据来源：国家外汇管理局、国泰君安证券研究

预计年底前人民币汇率暂稳，明年初换汇时期或有压力。目前市场已充分反映了美联储12月加息预期，特朗普新政从预期到实施仍有较大不确定性，且美元升值过急可能令美国不安，预计短期美元将高位休整。国内经济短期企稳无忧，资金面偏紧利率上行。在此情况下，预计年底前人民币可以守住6.9，但明年初换汇时期压力可能再次上升。2017年，人民币贬值压力仍大，一方面特朗普上台后美元可能延续强势，另一方面人民币高估压力仍有待释放。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		