

美元走弱致外储规模两连升

——2021年5月外汇储备数据点评

宏观点评

财信研究院 宏观团队

陈然

核心观点：5月份外储规模环比增加236亿美元，美元指数下行产生汇兑收益是外储变动主因：一是美债收益率降低，外储持有的美债价格上涨，约使我国外汇储备增加14亿美元，加上应计利息收入约29亿美元，共使外储增加43亿美元；二是美元指数下行，我国外储中非美元货币相对美元上涨，汇率折算造成的汇兑收益256亿美元左右；三是包括银行结售汇、国内经济主体用汇需求和境外机构配置人民币资产等在内的交易因素，预计使外汇储备减少60亿美元左右。

事件：2021年5月末，中国外汇储备32218亿美元，较4月末增加236亿美元，较去年同期增加1201亿美元（见图1）。以SDR计，5月末我国外汇储备为22301亿SDR，较上月增加30亿SDR。

根据国家外汇管理局资料，影响外汇储备规模变动的因素主要包括：“（1）央行在外汇市场的操作；（2）外汇储备投资资产的价格波动；（3）由于美元作为外汇储备的计量货币，其它各种货币相对美元的汇率变动可能导致外汇储备规模的变化；（4）根据国际货币基金组织关于外汇储备的定义，外汇储备在支持‘走出去’等方面的资金运用记账时会从外汇储备规模内调整至规模外，反之亦然”。

除了上述因素外，随着我国金融市场开放程度的加大，境外机构持有越来越多的人民币金融资产，境外机构人民币资产配置的变动，也将影响国内外汇储备的波动。

综上，我们将外汇储备变动额分解为两大类因素，一是由于经济主体的交易行为导致外汇储备的变动，具体包括银行结售汇、中央银行在外汇市场上的操作、国内经济主体用汇需求和境外机构配置人民币资产；二是受汇率、价格等非交易因素变动影响导致的外汇储备变动。

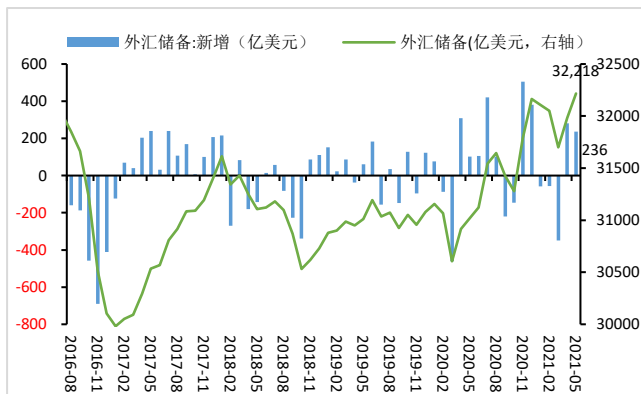
一、非交易因素：预计使外储增加300亿美元左右

一是美债收益率下降，估值上升，致外储增加43亿美元左右。2021年3月份我国持有的美国国债11004亿美元，约占外储规模的三分之一，美国国债价格变动对我国外汇储备规模具有重要影响。引起美国国债价格变动的主要因素是利率，2021年5月末美国1年期以上国债收益率环比约降低0.04%，美国国债价格上涨，预计使我国外汇储备

增加 14 亿美元（见图 2）。此外，还应加上 5 月份美国国债的应计利息收入，预计在 29 亿美元左右。两项相加，共导致外储增加约 43 亿美元。

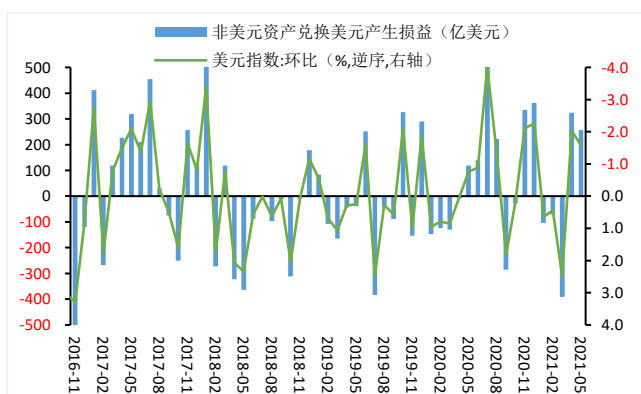
二是美元指数回落，非美元货币相对美元上涨，汇率折算造成的汇兑收益 256 亿美元左右。4 月末、5 月末美元指数分别为 91.30 和 89.85，5 月美元指数环比降低 1.6%（见图 3）。通过估算，5 月份美元贬值导致非美元资产兑换为美元时产生汇兑收益 256 亿美元左右。

图 1：5 月份外汇储备环比增加



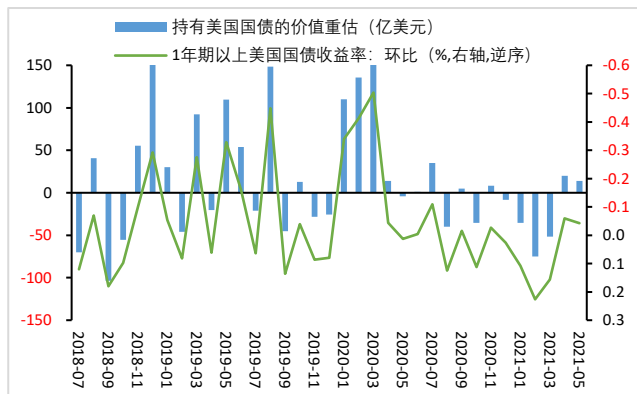
资料来源：WIND，财信研究院

图 3：美元指数环比下行导致外储估值增加



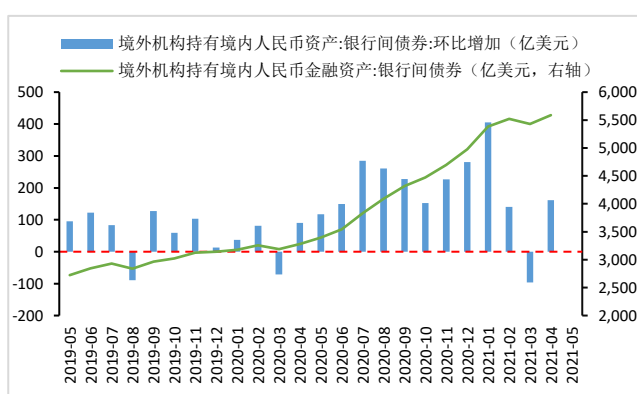
资料来源：WIND，财信研究院

图 2：美债收益率下行致外储重估价值增加



资料来源：WIND，财信研究院

图 4：境外机构加大配置人民币债券资产



资料来源：WIND，财信研究院

二、交易因素：预计使外储减少 60 亿美元左右

一是境外机构加速配置人民币资产，提高外储规模 280 亿美元左右。在人民币金融资产中，境外机构对银行间债券和股票的配置较为积极，如 4 月份境外机构托管债券面额环比增加 161 亿美元（见图 4），5 月份北向资金持有股票规模环比增加 124 亿美元（见图 5）。预计境外机构资产配置效应使 5 月外储增加 280 亿美元左右。

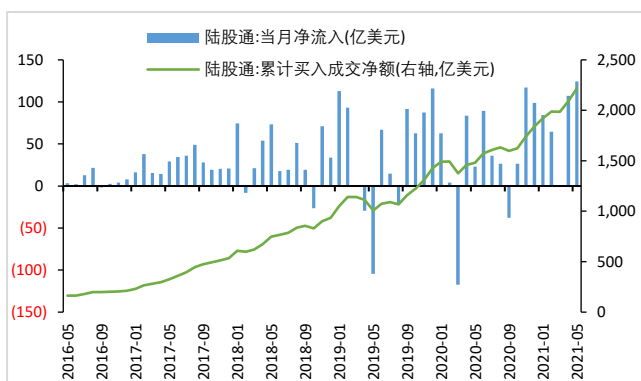
二是人民币持续升值，预计结售汇顺差在 50 亿美元左右。从短期看，影响我国企业和居民银行结售汇行为的原因，主要是美元兑人民币汇率的变化。通过比较美元兑人民币汇率与企业居民的银行结售汇差额的历史数据，发现人民币升值趋势越明显，银行结售汇顺差越大。5 月末美元兑人民币汇率，由 4 月末的 6.4716 降至 6.3607，人民币对

美元升值趋势延续（见图 6），因此预计 5 月份银行结售汇顺差较上月有所扩大，在 50 亿美元左右。但近期央行上调外汇存款准备金率，国内美元流动性收紧，人民币汇率单边升值预期趋于减弱，结售汇顺差有望收窄。

三是外汇市场供求平衡，央行干预动因不强。从跨境资金流动看，5 月份外汇市场的高频监测指标显示，国内外汇市场对美元的需求小于供给（见图 7），外汇市场供求平衡，央行干预动因不强。近期央行当前人民币汇率弹性不断增强，有升有贬、双向波动成为常态（见图 8），反映出央行基本退出常态化干预。如 5 月美元指数下降 1.6%，人民币对美元升值 1.7%，人民币对美元的汇率变动与其他货币基本一致。综上，在外汇市场供求基本平衡和央行基本退出常态化干预的背景下，预计 5 月份央行为满足市场主体用汇需求等其他途径损耗外汇储备保持稳定，在 390 亿美元左右。

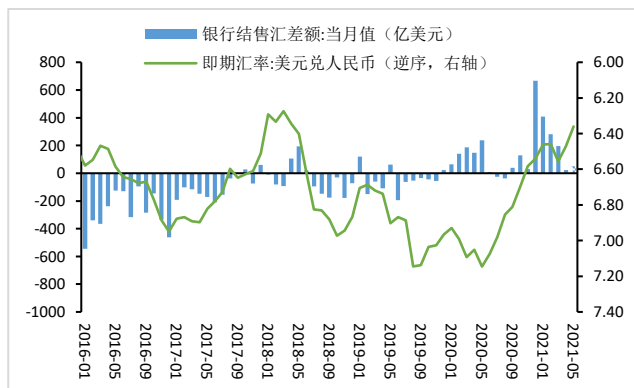
综上三方面因素，预计交易因素引起外汇储备减少 60 亿美元左右。

图 5：北向资金持续净流入



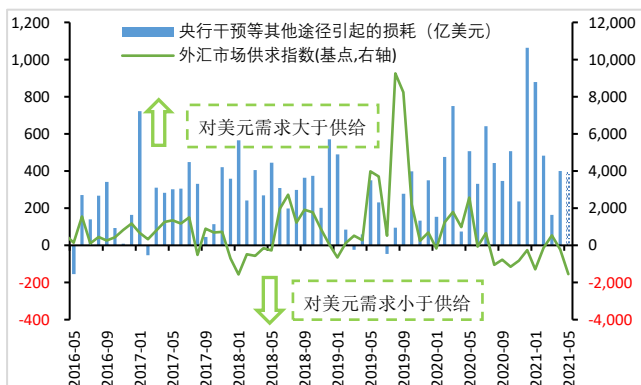
资料来源：WIND，财信研究院

图 6：银行结售汇差额与汇率相关



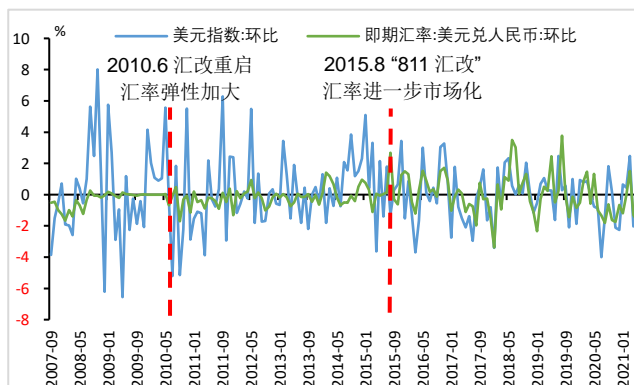
资料来源：WIND，财信研究院

图 7：5 月外汇市场供求平衡



资料来源：WIND，财信研究院

图 8：人民币汇率围绕美元指数波动



资料来源：WIND，财信研究院

免责声明

本报告由财信国际经济研究院提供，仅供本公司员工和客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告所提供信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。

本报告所载信息仅反映本公司初次公开发布该报告时的判断，我司保留在不发出通知的情形下，补充、更正和修订相关信息的权利，报告阅读者应当自行关注相关的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载内容仅供参考，不构成对任何人的投资建议。报告阅读者的一切商业决策不应将本报告作为投资决策唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断，在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的直接或间接后果承担任何责任。

本报告所有表述是基于分析师本人的知识和经验客观中立地做出，并不含有任何偏见，投资者应从严格经济学意义上理解。我司和分析师本人对任何基于偏见角度理解本报告所可能引起的后果，不承担任何责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。

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复制、发表、引用或传播。如征得本公司同意进行引用、刊发，需注明出处为财信国际经济研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本公司对本免责声明条款具有修改和最终解释权。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20025

