

专题报告

2022 年 1 月 7 日星期五

交易性因素增强，估值性因素减弱 ——评 12 月我国储备资产和外汇储备数据大增

研究员：万一菁

期货从业证号：F3032357

投资咨询从业证号：Z0014329

☎：021-65789337

✉：wanyijing_qh@chinastock.com.cn

内容提要：

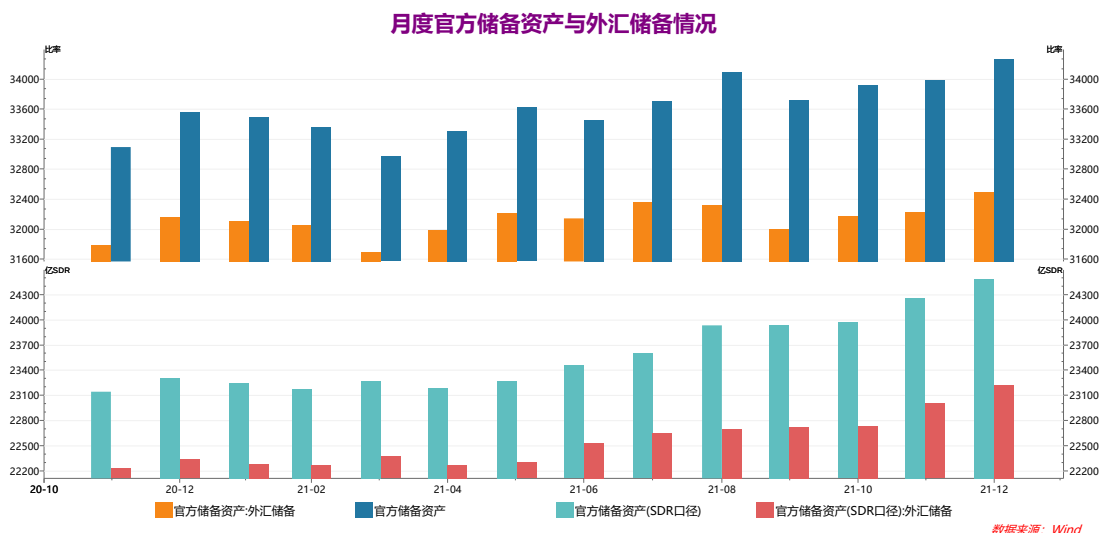
12 月我国外汇储备资产以不同计值法均出现回升，是在美元指数与境外债券收益率均上涨的情况下取得的，非常难得。估值性因素继续减弱，而交易性因素起到了重要作用。交易性因素可能体现在贸易收支继续巨额顺差，体现在证券账户资本流入，即可能体现在外资持有中国债券增加，体现在陆港通下资金净流入增加贸易收支持续大幅顺差，体现在春节前结汇通道拥挤效应再现而可能导致 12 月结汇率大幅回升和结售汇顺差大幅增加等方面。

外汇储备和国际储备资产的稳定是一国汇率稳定的坚实基础，我们认为农历年底前人民币汇率依旧有望保持强势。尽管今年汇率因受到美元指数上升、中美经济周期错位等因素受到一定的压力，但总体可控，人民币依旧有条件在合理均衡的水平上保持双向浮动。对此，笔者已经在汇率年度分析报告中进行了详细的分析。

在外汇管理局近期召开的 2022 年全国外汇管理工作会议上，提出明年的外汇储备将保持在 3.2 万亿美元水平上，尽管有一定难度，但也说明人民币具有坚实稳定的基础。

今天，国家外汇管理局公布了 12 月国际储备数据，数据显示，12 月以美元计值的外汇储备和以 SDR 计值的外汇储备均出现明显增加。创出 2016 年 1 月以来新高。数据显示，12 月以美元计的储备资产报 34269.08 亿美元，前值为 33987.27 美元，增加了 279.81 亿美元。其中外汇储备增加了 277.8 亿美元，报 32501.66 亿美元，前值为 **32502** 亿美元。以 SDR 计的储备资产报 24485.02 亿 SDR，前值为 24264.27 亿 SDR，增加了 220.75 亿 SDR，其中，外汇储备增加了 218.24 亿 SDR，报 23222.21 亿 SDR，前值为 23003.97 亿 SDR。

图 1：月度官方储备资产与外汇储备情况



资料来源: 研究所 外汇管理局 WIND

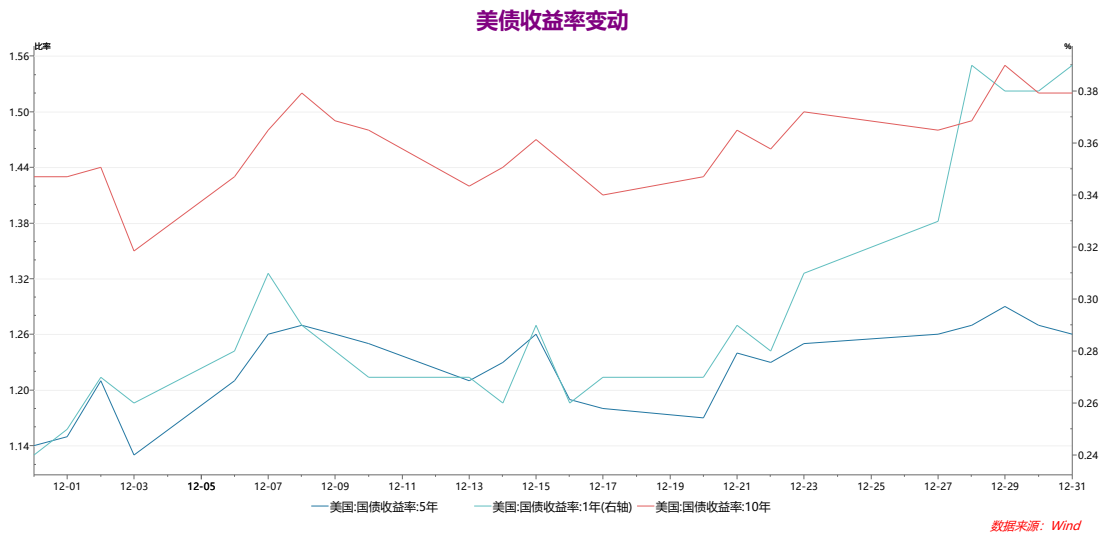
12月取得以美元计算和以SDR计算的储备资产双双增加是相当不容易的,因为12月美元指数处于明显的上升态势,从95.897上升到95.89,这导致了尽管双增,但是,以SDR计算的储备资产增加要比以美元计算价值的储备资产增加更快和更明显,也显示出12月储备资产的增加主要继续来源于交易性因素,估值因素对储备资产和外汇储备影响的影响不如前期明显。

交易性因素可能体现在贸易收支继续巨额顺差,体现在证券账户资本流入,即可能体现在外资持有中国债券增加,体现在陆港通下资金净流入增加贸易收支持续大幅顺差,体现在春节前结汇通道拥挤效应再现而可能导致12月结汇率大幅回升和结售汇顺差大幅增加等方面。

外储的增加还克服了境外的债券收益率全面上涨对储备资产产生了负面影响。从美国国债收益率看,12月,美国国债收益率总体出现了回升,对外汇储备起到负向作用,10年期的国债收益回升,从1.43%回落到1.52%,5年期的国债收益率也出现了回升,从1.14%上升到1.26%。一年期国债12月也从0.24%回升到0.39%,3个月国债等的到期收益率也从

0.05%上升到 0.06%。

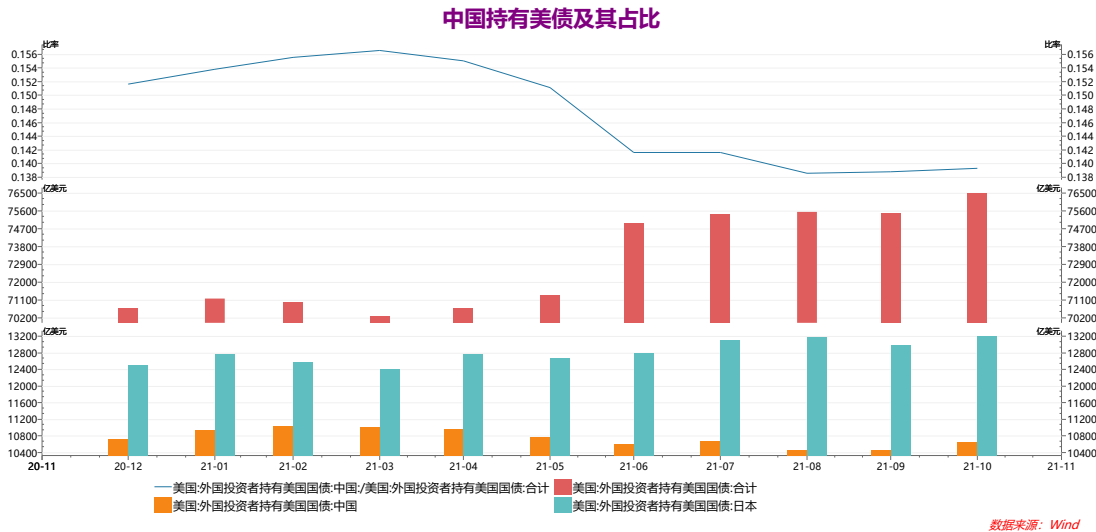
图 2：美债收益率变动



资料来源：研究所 外汇管理局 WIND

根据 12 月 16 日美国财政部最新数据，中国持有美债尽管在 7 月结束减持，开始增持，但 8 月再度减持，而 9 月与 10 月连续 2 月小幅增持。去年 12 月，中国结束了自去年 3 月以来减持美债的势头，12 月和今年 1 月和 2 月中国继续增持美债，2 月中国持有美债 12042.26 亿美元，3 月中国持有美债 12004 亿美元，4 月中国持有美债 10906.8 亿美元，有所减持，但幅度不大。但 5 月持有美债仅为 10784.39 亿美元，出现了明显的减持，6 月减持到 10618.75 亿美元，但 7 月增持到 10682.5 亿美元，但 8 月又减持到 10469.77 亿美元，9 月则增持到 10475.73 亿美元。10 月则报 10654.34 亿美元。而日本 10 月也大幅增持，从 12996.15 亿美元增持到 13204.27 亿美元。全球外国投资者 9 月短暂减持后，10 月再度增持。中国持有美债占到外国持有美债的比重从 13.86% 上升到 13.88%。

图 3：中国持有美债及其占比

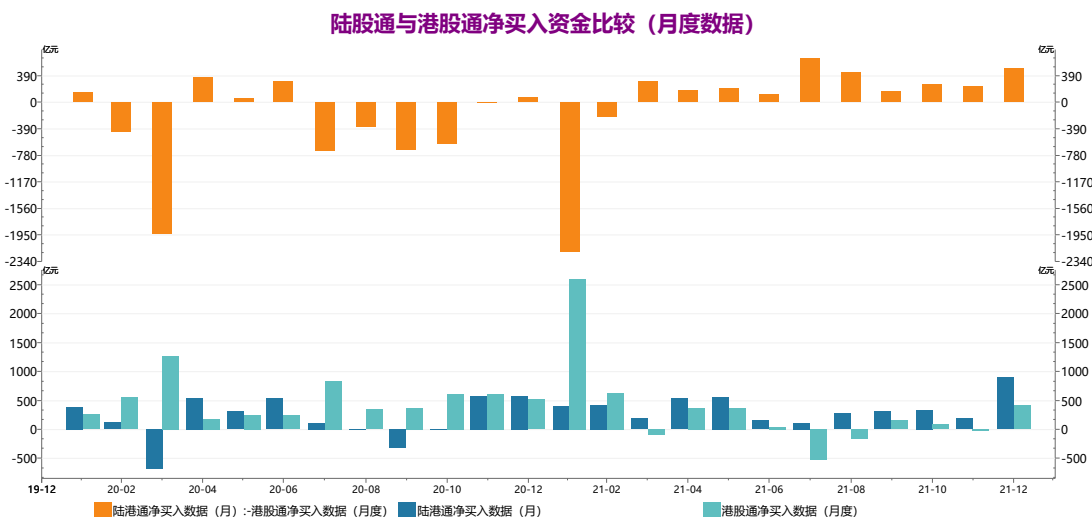


资料来源: 研究所 外汇管理局 WIND

12月中国依旧没有增持黄金, 12月黄金价格出现了震荡行情, COMEX 的黄金价格从 1776.5 美元/盎司回升到 1828.6 美元/盎司收盘, 导致我国 12 月黄金储备市值从 1130.34 亿美元小幅回升到 1131.25 亿美元。

12月境内外资本市场均出现了高位攀升, 陆港通资金净流入明显。境外主要市场依旧较强, 高位震荡, 而境内除了大概率外资持续中国国债外, 就陆港通和港股通情况看, 12月, 陆港通下北上资金继续净买入环比大幅回升, 尽管南下资金净买入也出现回升, 但陆港通和港股通的净买入额之差继续保持正向差值, 而且, 差值从 12 月的 224.07 亿元上升到 482.4 亿元

图 4: 陆股通与港股通净买入资金比较 (月度数据)



资料来源: 研究所 外汇管理局 WIND

人民币汇率稳定，人民币汇率趋升走势，再加上因明年春节提前而可能提前出现的结汇通道拥挤效应也有可能导致 12 月结汇额和率大幅回升，也会对外储起到正面影响。

综上分析，12 月我国外汇储备资产以不同计值法均出现回升，是在美元指数与境外债券收益率均上涨的情况下取得的，非常难得。估值性因素继续减弱，而交易性因素起到了重要作用。交易性因素可能体现在贸易收支继续巨额顺差，体现在证券账户资本流入，即可能体现在外资持有中国债券增加，体现在陆港通下资金净流入增加贸易收支持续大幅顺差，体现在春节前结汇通道拥挤效应再现而可能导致 12 月结汇率大幅回升和结售汇顺差大幅增加

第六面

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_35914

