

专题报告

2022 年 3 月 7 日星期一

估值性因素依旧是导致储备资产下降的主要原因 ——评 2 月我国储备资产和外汇储备数据下降

研究员：沈忱

期货从业证号：F3053225

投资咨询从业证号：Z0015885

☎：021-65789350

✉：

shenchen_qh@chinastock.com.cn

内容提要：2 月我国外汇储备资产以不同计值法均出现下降，主要是受到估值性因素影响，即受到美元上涨、美债等境外债券收益率大幅上涨因素所致。从交易性因素看，依据总体向好，对我国外汇储备起到增加作用。

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，外汇管理局近期召开的 2022 年全国外汇管理工作会议上，提出今年的外汇储备将保持在 3.2 万亿美元水平上，尽管今年汇率稳定有些不确定因素和不利因素，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。

但是，目前市场上有一论调，即近期人民币升值是因为人民币是避险货币，我们认为人民币成为避险货币的条件并不具备，因为人民币的国际化程度不高，人民币作为不完全可兑换货币，缺少一个完备而发达的外汇市场，难以管理和转移汇率风

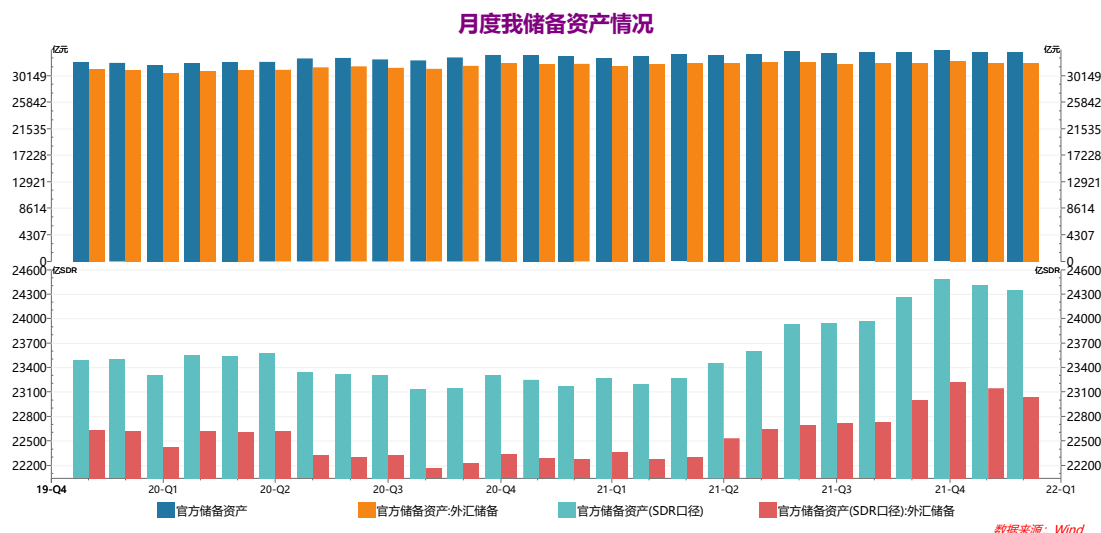
险。

同时，我们也应该注意到人民币汇率升值已经步入了历史高点，进入了敏感区域。在新的历史条件下，人民币汇率的双向波动特征将进一步显现，央行也一再要求汇率中性，不要去赌汇率方向。在这个意义上，我们不应该过高估计人民币的作用，清醒地认识到我国汇率管理制度的基本性质。如近期的人民币汇率指数的上升，包括人民币兑欧元较兑美元的更快上升，其原因之一是美元指数的上升，人民币汇率兑非美元的上升实际上是经历了双重上升。

正文

今天，国家外汇管理局公布了 2 月国际储备数据，数据显示，2 月以美元计值的外汇储备和以 SDR 计值的外汇储备均有所下降。数据显示，2 月以美元计的储备资产报 33973.93 亿美元，前值为 33982.41 亿美元，减少了 8.48 亿美元。其中外汇储备减少了 78.05 亿美元，报 32138.27 亿美元，前值为 32216.32 亿美元。以 SDR 计的储备资产报 24356.46 亿 SDR，前值为 24416.46 亿 SDR，减少了 60 亿 SDR，其中，外汇储备减少了 107.08 亿 SDR，报 23040.44 亿 SDR，前值为 23147.52 亿 SDR。

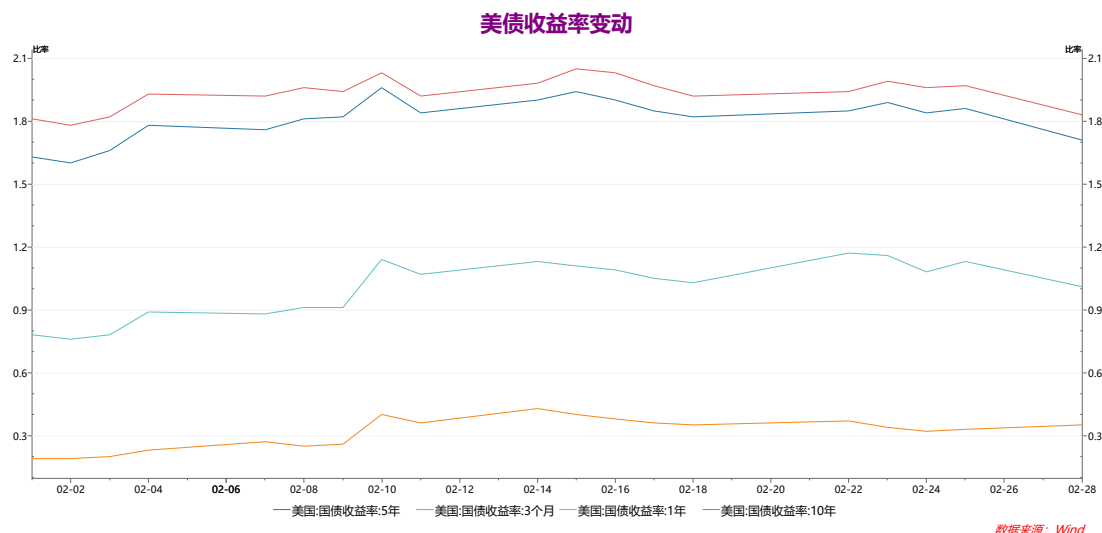
图 1：月度我储备资产暨外汇储备情况



2月外汇储备的下降，主要还是受到估值因素影响。一是和美元升值有关。美元在俄乌冲突中发挥了明显的避险作用而止跌再度回升，2月美元指数从96.63上升到96.7点。

另一个估值性因素是境外债券收益率继续大幅回升。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，2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1.79%回落到1.83%，5年期的国债收益率也出现了回升，从1.62%上升到1.71%。一年期国债2月也从0.78%回升到1.01%，3个月国债等的到期收益率也从0.22%上升到0.35%。

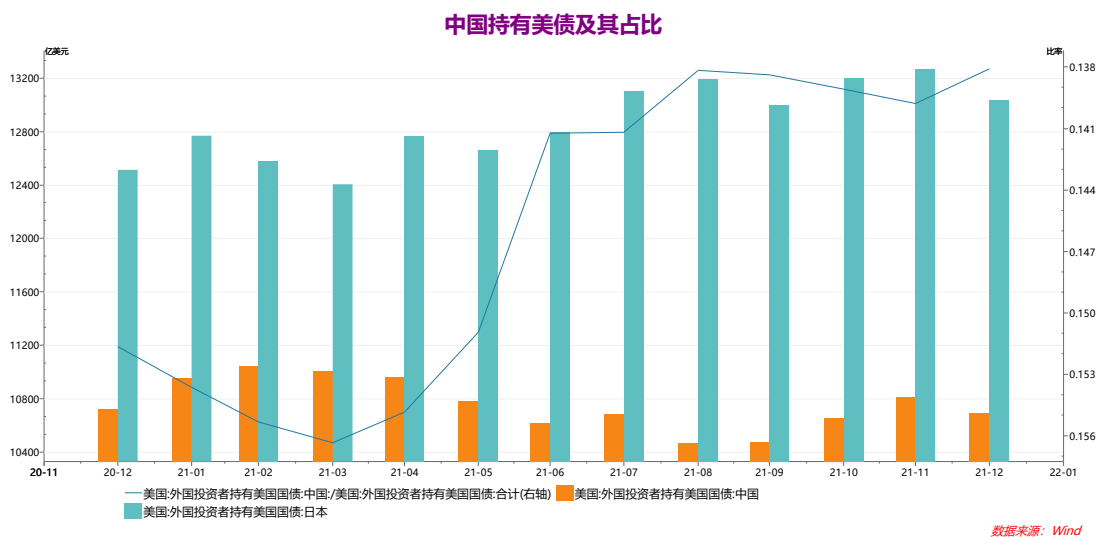
图2：美债收益率变动



资料来源: 研究所 外汇管理局 WIND

根据 2 月 16 日美国财政部最新数据, 中国持有美债去年 12 月继续减持到 10687.46 亿美元。11 月则报 10809.02 亿美元。而日本 12 月也减持, 从 13269.59 亿美元增持到 13040.4 亿美元。全球外国投资者则出现增持。中国持有美债占到外国持有美债的比重从 13.98% 下降到 13.81 %。增持美债和美债收益率回升有关, 也和中美关系有关。

图 3: 中国持有美债及其占比



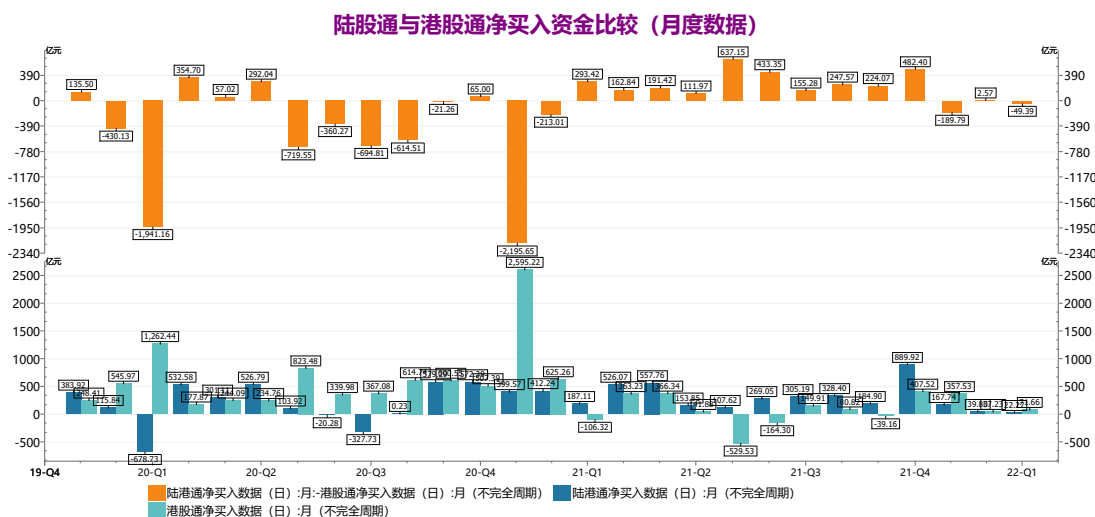
资料来源: 研究所 外汇管理局 WIND

2 月中国依旧没有增持黄金, 2 月黄金价格因俄乌冲突出现了大幅回升,

COMEX 的黄金价格从 1796.6 美元/盎司回升到 1900.7 美元/盎司收盘，导致我国 2 月黄金储备市值从 1124.61 亿美元小幅回升到 1196.4 亿美元。

同时，从交易性因素看，陆港通净流入资金萎缩也对我外汇储备和储备资产下降带来一定的影响。2 月境内外资本市场均出现了高位震荡和回落，陆港通资金净流入放缓。从陆港通的净买入资金量看，2 月尽管转正，但仅仅报 2.57 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

根据今天公布的海关数据，前 2 月顺差达到 1159.6 亿美元。结汇估计依旧相对踊跃，从人民币汇率的坚挺走势看，也可以印证这一点。

综上分析，2 月我国外汇储备多次立以不同统计估计均出现下降，主要因素为

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_39331

