

专题报告

2022年9月7日星期三

## 美指回升等估值性因素依旧是导致外储下降的主要原因 ——析8月我国储备资产和外汇储备

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

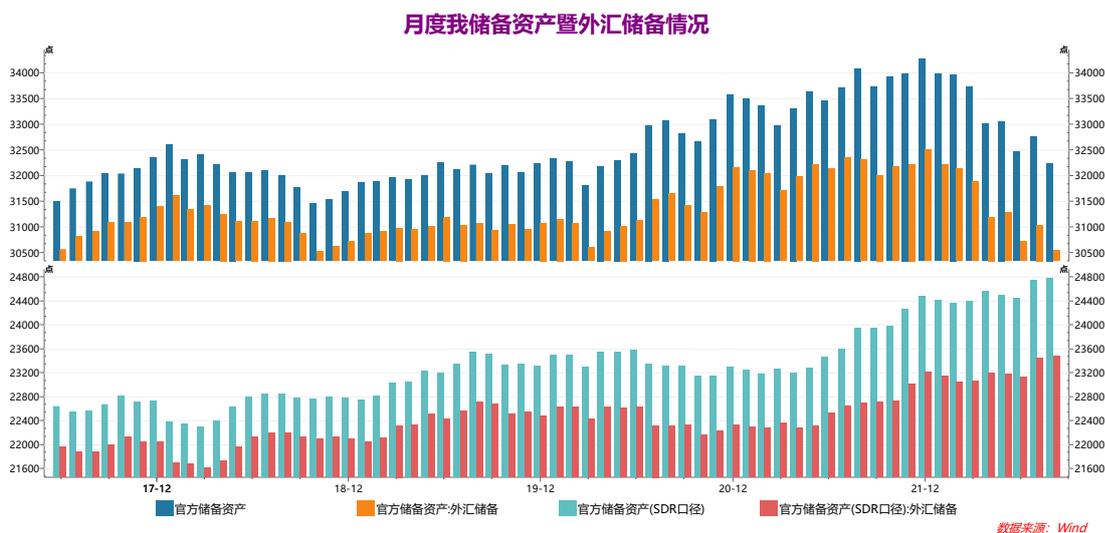
内容提要:

8月,在美元指数继续回升和境外短期债券收益率回升的背景下,我国以美元计算价值的储备资产和外汇储备下降明显,以SDR计算价值的储备资产和外汇储备变动不大,显示美元指数的估值性因素依旧比较大。交易性因素,特别是贸易顺差依旧发挥正向作用,抵消了境外债券收益率上升带来的负向估值效应,估计8月外资对债券托管量的减持放缓甚至可能增加、陆港通下资金的净流入也起到了部分的抵消作用。

## 正文

今天，国家外汇管理局公布了8月国际储备数据，数据显示，8月以美元计的储备资产报32237.62亿美元，前值为32754.9亿美元，减少了517.28亿美元。其中外汇储备减少了491.9亿美元，报30548.81亿美元，前值为31040.71亿美元。以SDR计的储备资产报24772.54亿SDR，前值为24746.85亿SDR，增加了25.69SDR，其中，外汇储备增加了23.06亿SDR，报23474.81亿SDR，前值为23451.75亿SDR。

图1：月度我储备资产暨外汇储备情况



8月以美元计和以SDR计值外汇储备和储备资产出现不同方向的变化，估值因素依旧是起到比较大作用。8月美元指数从105.84继续回升到108.68。

从境外债券收益率，债券收益率出现明显上升。从美国国债收益率看，在加息的刺激下，8月，美国国债收益率继续大幅回升，对外汇储备起到负向作用，10年期的国债收益回落，从2.67%大幅回升到3.15%，5年期的国债收益率也回落，从2.7%上升到3.3。2年期的国债收益率从2.89%回落到3.45%。现10年期的国债收益率继续和2年期的国债收益率形成倒挂；一年期国债7月从2.98%回升到3.5%，3个月国债等的到期收益率也从2.41%上升到2.96%。

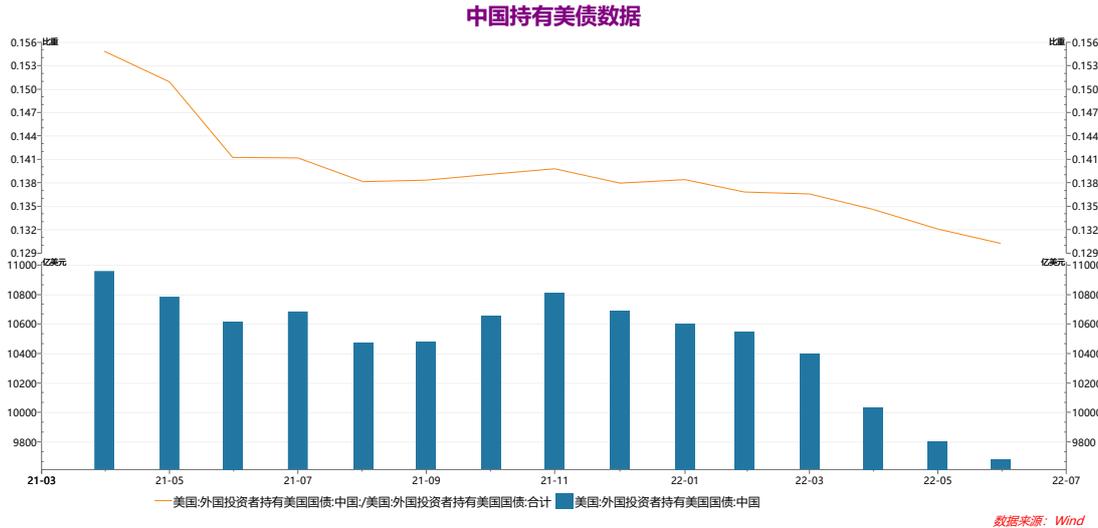
图 2：美债收益率变动



资料来源：研究所 外汇管理局 WIND

根据 8 月 16 日美国财政部最新数据，中国和日本确实持有的美债数量在减少，中国国债的持有量确实也连续 7 个月减少，中国持有美债的百分比占外国持有美债的比重也出现了减少：占比从 13.21% 下降到 13.02%，5 月持有量为 9807 亿美元，6 月的持有量为 9678 亿美元。减少了 130.07 亿美元。

图 3：中国持有的美债数量及其占外国持有量的占比



数据来源: Wind

日本从 16.41% 增加到 16.64%。5 月持有美债 12128.27 亿美元，6 月增加到 12361.91 亿美元。增加了 126.34 亿美元。

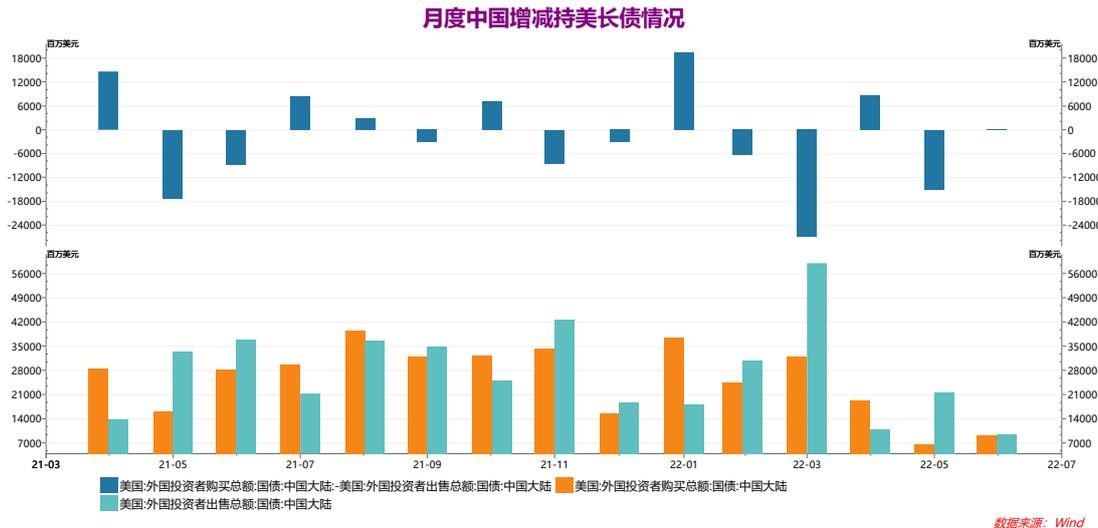
全球外国投资者则减少到球外国投资者持有量为 74308.45 亿美元，前值为 74215.92 亿美元。增加了 51.65 亿美元。

但这套数据是存量概念，是含有估值等因素，美债由于美元加息及其预期，收益率今年以来一路上升，即美债价格一路下跌。从 6 月的数据看，在加息的刺激下，美国国债收益率继续回升，对外汇储备起到负向作用

美国财政部同时又公布了另一套数据，该数据反映的外国持有者增减长期美债的实际动态数据，即没有考虑到美债的市值变动。

从这套数据看，我国 5 月确实减持了比较大数量的长期美债，但是低于 3 月，而且，我国 4 月是增持美债的。而 1 月中国大幅增持美债。中国 5 月减持了 150.91 亿美元。6 月只减持了 2.48 亿美元长期美债。

图 4: 月度中国大陆增、减持美长债情况



即 6 月中国减持长期美债 2.48 亿美元，和持有美债的减少额 130.7 亿相比有 127.72 亿美元的缺口，这个缺口一是由于估值原因导致的；二是由于中国的美债结构可能不是长期国债为主导的，因为后套数据仅仅反映长期国债的持有情况，中国可能在减持中短期美债后没有再重新买回。

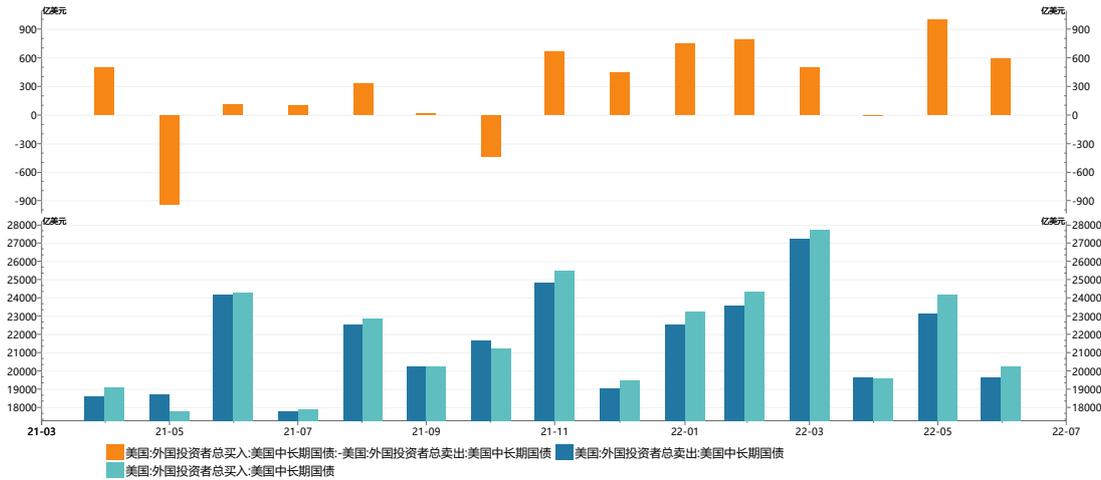
而在后套数据中，日本的情况减持情况比中国还严重，尽管其 5 月仅仅减持了 16.2 亿美元的长期国债，但 6 月减持了 39.07 亿美元。

数据显示， 10 年期的美国国债收益回落，从 2.98% 回落到 2.67%，5 年期的国债收益率也回落，从 3.01% 上升到 2.07%。2 年期的国债收益率从 2.92 % 回落到 2.89%。现 10 年期的国债收益率继续和 2 年期的国债收益率形成倒挂；但一年期国债 7 月从 2.8% 回升到 2.98%，但 3 个月国债等的到期收益率也从 1.73% 上升到 2.41%。

再从外国投资者增减持美中长期国债的数据看，今年以来，总体是增持的。而且保持相对稳定，并没有出现较大波动。5 月增持了 998 亿美元，6 月增持了 588.98 亿美元。

图 5：月度外国投资者增减持美中期美债情况

月度全球增减持美债情况



数据来源: Wind

全球持有美债的变动是美债收益率波动后，各国对其储备资产结构的主动调整和被动调整，无必要过分解读。在目前的国际金融和世界经济格局下，美债依旧是风险性、美债依旧是风险性、收益性和流动性取得较好平衡的重要国际储备资产。

8月中国依旧没有增持黄金，8月黄金价格在高位出现明显回落，COMEX的黄金价格从1781.8美元/盎司回落到1736.3美元/盎司收盘，导致我国8月黄金储备市值从1098.39亿美元小幅回落到1074.9亿美元。黄金价格下降，导致8月储备资产的增幅大于外汇储备的增幅。

从贸易方面的交易性因素看，8月的海关贸易顺差缩水到793.9亿美元，前值报1012.7亿美元，环比减少218.77亿美元，同比增加了201.94亿美元。

但七月未结汇额有所回落，显示了市场持汇待沽的观望情绪有所减轻，8月数

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\\_45822](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45822)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn