

宏观专题

2022年11月07日

研究员：沈忱

期货从业证号：

F3053225

投资咨询资格编号：

Z0015885

✉：shenchen_qh@chinastock.com.cn

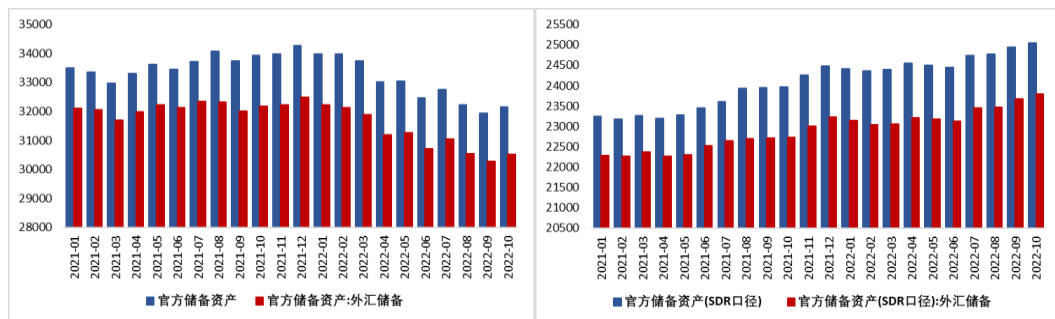
交易性因素强于估值性因素导致储备资产增加

——析 10 月我国储备资产和外汇储备

正文：

今日国家外汇管理局公布了 10 月国际储备数据，数据显示，10 月以美元计的储备资产报 32154.16 亿美元，前值为 31935.79 亿美元，增加了 218.37 亿美元。其中外汇储备增加了 234.72 亿美元，报 30524.27 亿美元，前值为 30289.55 亿美元。以 SDR 计的储备资产报 25055.95 亿 SDR，前值为 24952.17 亿 SDR，增加了 103.78 亿 SDR，其中，外汇储备增加了 119.95 亿 SDR，报 23785.88 亿 SDR，前值为 23665.93 亿 SDR。

图1、2：月度我储备资产暨外汇储备情况



数据来源：Wind、银河期货

10 月以美元计和以 SDR 计值外汇储备和储备资产均出现了回升，显示出在人民币走势趋弱的情况下，尽管市场出现了几次多头痛击人民币空头的走势，但央行依旧没有大举动用储备资产干预外汇市场。

10 月美元指数从 112.1511 回落到 111.6036 点。尽管境外债券收益率上升，10 月以美元计和以 SDR 计值外汇储备和储备资产均出现了回升，显示出交易性因素的影响大于估值性因素对储备资产的影响。

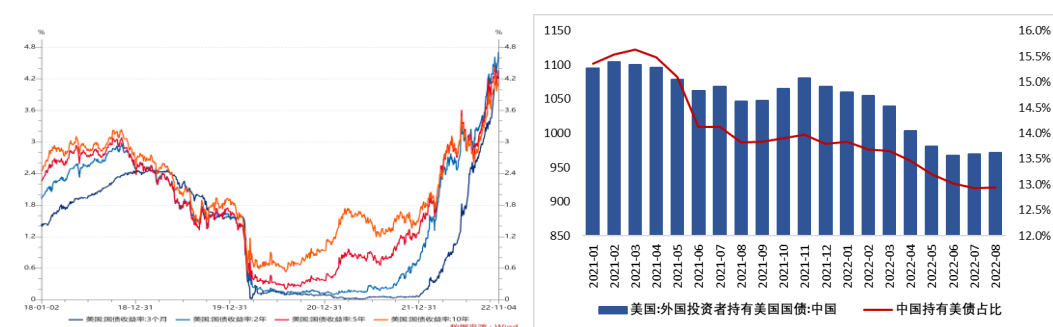
从境外债券收益率，债券收益率继续出现明显上升。从美国国债收益率看，在加息的刺激下，10 月，美国国债收益率继续大幅全面回升，对外汇储备起到负向作用，10 年期的国债收益回升，从 3.83% 大幅回升到 4.1%，5 年期的国债收益率也回升，从 4.06% 上升到 4.27%。2 年期的国债收益率从 4.22% 回升到 4.54%。现 10 年期的国债收益率继续和 2 年期的国债收

益率形成倒挂;一年期国债 8 月从 4.05%回升到 4.66%,3 个月国债等的到期收益率也从 3.33%上升到 4.22%。

根据 10 月 16 日美国财政部最新数据,中国国债的持有量自 7 月结束连续 7 个月减少后,8 月继续小幅增持。但中国持有美债的百分比占外国持有美债的比重保持 12.93%不变,7 月的持有量为 9700.14 亿美元,8 月持有量为 9718.08 亿美元。日本从 16.5 %下降到 16%。7 月报 12342.89 亿美元,8 月持有美债 11997.78 亿美元,有所减少。全球外国投资者则减少到全球外国投资者持有量为 75090.19 亿美元,前值为 75011.67 亿美元。

图3: 美国国债收益率

图4: 中国持有美债量占比



数据来源: Wind、银河期货

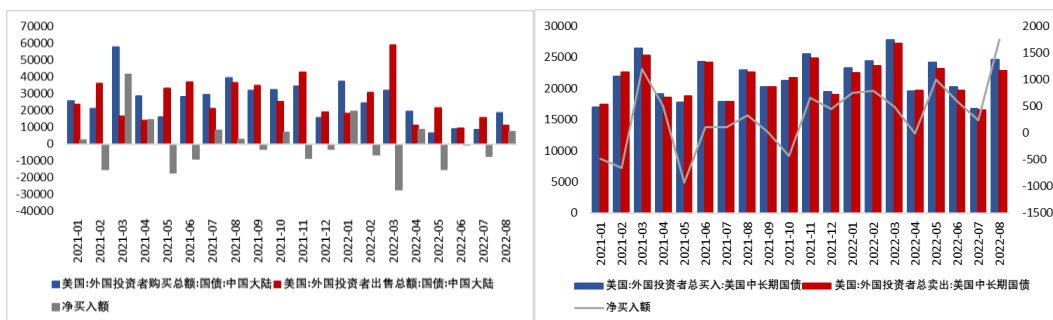
但这套数据是存量概念,是含有估值等因素,美债由于美元加息及其预期,收益率今年以来一路上升,即美债价格一路下跌。从 8 月的数据看,在加息的刺激下,美国国债收益率继续回升,对外汇储备起到负向作用。

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,7 月减持了 71.1 亿美元,而 8 月增持了 75.66 亿美元。即 8 月中国增持长期美债 75.66 亿美元,和持有美债的增加额 18 相比有约 67 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。而在后套数据中,日本 8 月增持了 34.24 亿美元。

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,而且出现了加快增持态势,5 月增持了 998 亿美元,6 月增持了 588.98 亿美元,7 月增持了 231.19 亿美元,8 月增持了 1742.07

图5: 中国大陆增持美中长期债情况

图6: 月度外国投资者增持美中长期债情况



数据来源：Wind、银河期货

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、收益性和流动性取得较好平衡的重要国际储备资产。

10 月中国依旧没有增持黄金，10 月黄金价格在高位出现明显回落，COMEX 的黄金价格从 1772 美元/盎司回落到 1740.7 美元/盎司收盘，导致我国 10 月黄金储备市值从 1047.24 亿美元小幅回落到 1026.73 亿美元。黄金价格下降，导致 10 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，10 月的海关贸易顺差缩水到 851.1 亿美元，前值报 847.44 亿美元，环比增加 4.06 亿美元，同比增加了 3.53 亿美元。但出口增速下降明显。

但九月末结汇额环比有所回落，显示了市场持汇待沽的观望情绪在汇率趋于下跌的情况下有所回升，10 月数据尚待公布。但汇率走弱的环境下，持汇待沽的心态难以扭转。当然，年底可能会因企业结算压力会有所改观。

10 月，陆股通表现为净流出，港股通表现为净流入，总体表现为陆港通下净流出为 1249.04 亿元。前值净流出也达到 423.69 亿元。债券方面，9 月数据显示，海外投资者的托管量继续下降了 615.97 亿元，降幅再度扩大。10 月的数据没有公布。可能这一情况再度延续。

图7：陆股通与港股通净买入额

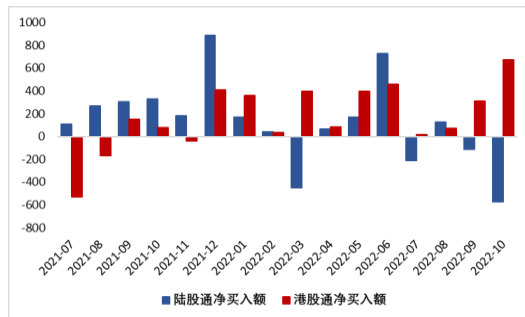
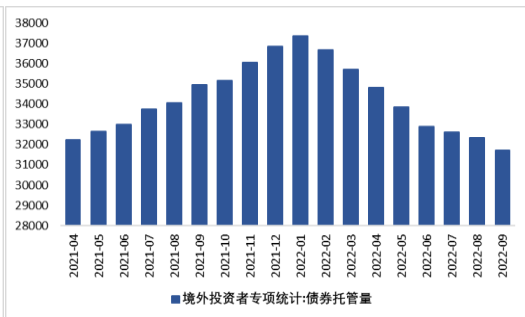


图8：境外投资者债券托管量



数据来源：Wind、银河期货

综上分析，我国以美元和以 SDR 计算价值的计算价值的储备资产和外汇储备均出现了回升，显示出交易性因素强于估值性因素作用于储备资产。10 月美元指数回落，但是美债收益率依旧强势上扬。目前看，交易性因素主要体现在贸易顺差方面，但是，从新公布的进出口数据看，出口回落的趋势十分明显，值得关注。外储数据也显示，尽管 10 月再汇率走弱的情况下，外汇市场出现过两次多头打击人民币空头的走势，但央行依旧没有明显动用外汇储备干预外汇市场。

外汇储备和国际储备资产的稳定是一国汇率稳定的基础，尽管 10 月储备资产增加，但是，我们应该关注其来源结构出现的边际变化。

经济稳是汇率稳的前提，目前经济大盘的稳固基础还需要进一步夯实，人民币兑美元汇率的偏弱走势短期内难以逆转，因此，在汇率中性的前提下，进口企业借汇率反弹进行锁汇依旧很有必要，出口等外汇收入企业也可以借助于金融衍生品工具，利用我国有管理浮动体

系的特点，保住和增加外汇收入，如卖出虚值的美元看涨期权，或者是构建美元的领口期权等，我们注意到外汇管理局近期公布了《企业汇率风险管理指引》，对企业实现汇率中性管理具有重要的指导意义。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个

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_48404

