

外储规模企稳回升，短期估值风险缓释

——10月外汇储备数据点评

相关研究：

- 1.《增量政策箭在弦上，地产互联网迎来转机》 2022.05.05
- 2.《经济呈现弱复苏态势，四季度货币政策将继续维持宽松基调——三季度央行调查问卷点评》 2022.10.17
- 3.《10月LPR报价不变，当前仍处于政策观察期——10月LPR报价点评》 2022.10.21
- 4.《进一步释放稳汇率信号，人民币单边贬值风险可控——央行上调跨境融资宏观审慎调节参数点评》 2022.10.28
- 5.《资金利率边际收敛，债市延续震荡态势》 2022.11.04

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

联系人：赵建武

Tel: 021-50295330

Email: zjw06921@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 事件

国家外汇管理局11月7日发布数据显示，截至2022年10月末，我国外汇储备规模为30524亿美元，较9月末上升235亿美元，升幅0.77%。

□ 估值效应偏正，10月外储规模环比回升

从估值因素讲，10月外储规模回升主要受汇率折算和资产价格变化等因素综合作用产生的正估值效应影响。受美元指数略显疲态影响，10月主要非美货币资产估值效应为正，较大程度上利多外汇储备。此外，10月海外金融资产估值涨跌不一，上述因素共同作用下10月外储规模环比回升。

□ 短期资本外流压力缓释，外汇储备增量与贸易差额呈收敛态势

10月我国贸易顺差录得851.50亿美元，较9月小幅上行4.06亿美元，为年内第三高值，对外储规模提供了一定支撑。在基本面、货币政策、汇率和利差多种因素作用下，2022年以来短期资本流出规模中枢明显提高，一定程度可以解释外汇储备增量和货物贸易差额两者之间背离加剧的现象。10月外储规模增量和贸易差额呈收敛态势，短期资本外流压力缓释，外储规模阶段性企稳。

□ 预计外储规模总体可控，密切关注国际金融市场不确定因素

短期来看经常账户中商品贸易将延续衰退性顺差，考虑到当前服务贸易逆差以及金融账户中直接投资整体稳定，证券投资短期有波动但在国内进一步优化疫情防控措施的背景下，外资或将加码布局中国资本市场。以上因素共同影响下，预计11月短期跨境资本流动将保持平稳，我国外储规模总体可控。海外方面美国通胀压力开始缓解，预计短期内美元指数以及美国国债利率上行对我国外储产生的估值压力将得到一定程度的缓释。由于欧元区经济表现仍是影响美元指数的关键变量，需密切关注国际金融市场不确定因素，最大程度维护我国外汇储备资产保值增值。

□ 风险提示

国内疫情反复超预期；资本超预期流出；欧洲债务风险爆发。

1. 估值效应偏正，10 月外储规模环比回升

截至 2022 年 10 月末，我国外汇储备规模为 30524 亿美元，较 9 月末上升 235 亿美元，升幅 0.77%。2022 年以来，受国内疫情反弹、外部美联储加息等因素影响，外汇储备规模除在 5 月及 7 月历经两次小幅回升外，一直呈震荡走低态势。而在 9 月末外储规模降至 30290 亿美元，创逾 5 年新低。10 月外储规模时隔三个月后首次回升，颇令市场关注。

图 1 10 月外汇储备环比上升（十亿美元，万亿美元）



资料来源：Wind，湘财证券研究所

从估值因素讲，10 月外汇储备规模回升主要受汇率折算和资产价格变化等因素综合作用产生的正估值效应影响。根据外管局公布的《国家外汇管理局年报（2020）》显示，我国外汇储备主要是美元资产和非美元资产，且 2016 年美元资产占比 59%，非美元资产占比 41%，其中非美元资产中主要包括欧元、日元、英镑等资产。考虑到外汇储备自 2007 年至 2016 年二十年平均收益率为 3.42%，说明这些资产主要是类似于国债这种低风险资产。因此美元指数和美债收益率走势对我国外汇储备规模有较大影响。一般而言，如果美元升值，非美元资产贬值，我国外汇储备规模会减少；如果美债收益率上行，美债价格下跌，我国外汇储备的规模也会随之下降。10 月美元指数略显疲态，是年内除 5 月外，第二次录得月度下跌。从月度走势来看，在 11 月美联储利率决议前，10 月美元指数始终在 111 一线附近徘徊，月底收于 111.570，较月初环比跌幅 0.53%。10 月美元指数回落推升非美资产的美元价格，非美元货币中，10 月份欧元上涨 0.8%，英镑上涨 2.7%，日元下跌 2.7%。整体来看，10 月受美元指数略显疲态影响，主要非美货币资产估值效应为正，较大程度上利多外汇储备。

图 2 10 月美元指数略显疲态



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 3 10 月欧元与英镑汇率迎来反弹



资料来源：Wind，湘财证券研究所

另一方面，10 月份 10 年期美债收益率较 9 月上行 27 个 BP，欧元区公债收益率较 9 月上行 10 个 BP，利空 10 月我国外汇储备。但是 10 年期英国国债收益率较 9 月下行 47 个 BP，以及 10 年期日本国债利率较 9 月下行 2.4 个 BP，对 10 月我国外汇储备形成利多。此外，10 月主要国家金融资产价格涨跌互现，其中以美元标价对冲全球债券指数下跌 0.3%，标普 500 股票指数上涨 8.0%，欧元区斯托克 50 指数上涨 9.0%，日经 225 指数上涨 6.4%，在估值方面一定程度上利好我国外汇储备。

图 4 10 月海外国债利率涨跌不一 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

2. 短期资本外流压力缓释，外汇储备增量与贸易差额呈收敛态势

从外汇储备流量变动来看，外汇储备是官方储备的主要组成部分，作为国际收支平衡表的调节项，其变动反映了经常项目和非储备金融项目的变动结果。从经常项目下的货物贸易项来看，10 月份外汇储备增量和货物贸易差额呈收敛态势。10 月我国贸易顺差录得 851.50 亿美元，较 9 月小幅上行 4.06 亿美元，为年内第三高值，对 10 月外储规模提供了有效支撑。

图 5 10 月外汇储备增量和贸易差额呈收敛态势（亿美元）

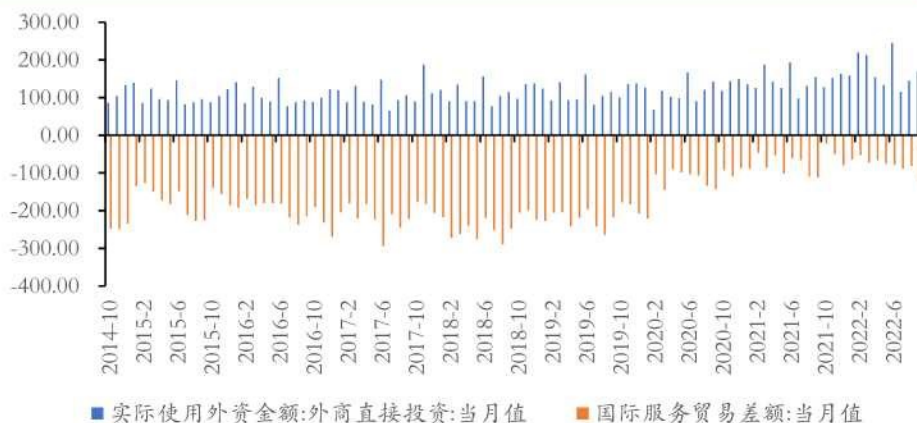


资料来源：Wind，湘财证券研究所

从趋势上来看，2022 年以来外汇储备增量一度与贸易差额走势相背离，即贸易差额均为顺差，但外汇储备环比增量为负值。目前 10 月份服务贸易数据和 FDI 数据尚未公布，但从历史数据上看，自 2020 年疫情爆发以来服务贸易逆差整体呈收缩趋势，近两年总体保持 100 亿美元左右的逆差。FDI 当月值也在 150 亿美元上下波动。如果将 FDI 视为长期资本流动，将其余的证券

投资、衍生品投资、其他投资等其他项目视为短期资本流动，在剔除居民以及商业银行出于各种原因考虑未将外汇予以出售兑换成人民币这一影响因素以外，一定程度上我们可以将外汇储备增量和货物贸易差额两者之间背离的差额视为短期资本流出。

图 6 历史上服务贸易逆差和 FDI 顺差较为稳定 (亿美元)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

2022 年在国内经济基本面下行背景下，中国货币政策整体维持宽松取向。控通胀诉求下美联储货币政策短期难以出现明显转向。在中美经济基本面和货币政策的分歧存在的背景下，2022 年以来人民币兑美元汇率贬值幅度较大，且中美利差处于历史低位。在基本面、货币政策、汇率和利差多种因素作用下，2022 年以来短期资本流出规模中枢明显提高，一定程度上可以解释外汇储备增量和货物贸易差额两者之间背离加剧的现象。从数据上看，10 月外汇储备增量和贸易差额呈收敛态势，短期资本外流压力缓释，外储规模阶段性企稳。

图 7 2022 年人民币兑美元汇率贬值幅度较大 (亿美元)

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_48808

