



王永利：央行外汇储备变化 受多重因素影响



意见领袖 | 王永利

外汇储备的变化受到很多因素的影响，并非像有人认为是的那样只受到央行买卖外汇的影响，只与央行外汇占款发生对应关系。



中国人民银行（央行）每月会发布央行外汇储备的数据，但是，由于外汇储备的变化受到很多因素的影响，并非像有人认为是的那样只受到央行买卖外汇的影响，只与央行外汇占款发生对应关系，所以，外汇储备余额变化情况其实并不容易得到充分理解。

比如，2021 年以来央行外汇储备与外汇占款的变化情况为：

图表 1 2021 年以来央行外汇储备（亿美元）与外汇占款（亿元）各

月余额情况

	2101	2102	2103	2104	2105	2106	2107	2108	2109	2110	2111	2112
外储	32107	32050	31700	31982	32218	32140	32359	32321	32006	32176	32224	32502
外占	211400	211635	211553	211727	211940	212130	212144	212123	212146	212155	212609	212867

	2201	2202	2203	2204	2205	2206	2207	2208	2209	2210	2211	2212
外储	32216	32138	31880									
外占	213200	213262	213495									

数据来源于中国人民银行每月披露的统计数据

从央行披露的数据看，2021年2月末、6月末、9月末央行外汇储备上月末分别比减少了57亿美元、78亿美元、315亿美元，但央行外汇占款比上月却分别增加了235亿元、190亿元、24亿元人民币；7月末、12月末外汇储备分别比上月末增加了219亿美元、278亿美元，外汇占款比上月却分别只增加了14亿元、258亿元人民币。2022年以来二者偏离度更加突出：1月末外汇储备比上月末减少285亿美元，外汇占款却增加了333亿元；2月末外汇储备比上月末减少了78亿美元，外汇占款却增加了62亿元；3月末外汇储备比上月末减少了258亿美元，外汇占款却增加了232亿元。可见，央行外汇储备与外汇占款余额变化很容易出现一定的偏离，其中还存在其他影响因素。

实际上，央行外汇储备每月变化影响因素至少包括：央行面对商业银行、财政部等市场主体买卖外汇时，每月形成的外汇顺差（多头）或逆差（空头）；动用外汇储备购买或出售黄金；用于一些特殊机构（如丝路基金、

亚投行、金砖国家开发银行等) 的股权投资或收回投资; 在外汇储备以美元汇总披露情况下, 非美元外汇储备折算美元时, 其与美元之间的汇率变化等等。其中, 在汇率变化影响上, 假定在 3.2 万亿美元外汇储备中, 直接的美元储备占 60%, 其他外币储备占 40%, 其他外汇储备中形成美元汇率指数的 6 种可自由兑换国际货币占 90%, 当美元汇率指数上升或下跌 2% 时, 这 6 种外币储备折合美元就会减少或增加约 230 亿美元。当然, 其他外币储备的具体占比及其对美元汇率变化不同, 实际影响结果会与此存在出入。

同时, 由于央行买卖外汇时, 本身还存在买卖价差 (卖出价高于买入价), 买入和卖出同样规模的外汇, 外汇储备余额不变, 但却会因价差因素造成外汇占款 (外汇买卖实际占用的人民币, 属于人民币基础货币投放) 的减少。再加上不同时期人民币汇率也会变化, 比如央行前期以美元对人民币 1: 8.0 买入, 后期以 1: 6.8 卖出, 或者前期以美元对人民币 1: 6.4 买入, 后期以 1: 7.2 卖出等, 都会产生外汇买卖损益, 也会影响外汇储备与外汇占款的变化出现偏离。另外, 央行直接以外汇储备购买黄金、进行投资等, 都会减少外汇储备, 但不影响外汇占款。

还有一个特殊的因素是: 央行外汇储备经营收益的增加与上缴。央行拥有的外汇储备, 可以存放在海外金融机构, 也可以用于购买安全性和流动性较好的债券 (如美国国债) 等金融产品, 相应获得外汇经营收益, 由此增加外汇储备, 但不影响外汇占款。如果央行按照规定向财政上缴这部

分外汇储备经营收益（如 2022 年央行按要求分期上缴财政近年来外汇储备经营收益折合人民币超过 1 万亿元，约合 1500 多亿美元。截至 4 月中旬已上缴 6000 亿元，相当于投放基础货币 6000 亿元，略超全面降准 0.25 个百分点），其操作一般有两种选择（可以综合运用）：一是由央行自己将外汇收益转换成人民币上缴财政，相当于央行将外汇上缴财政，财政又将外汇卖给了央行，央行外汇储备规模不会受到影响，但会相应增加央行外汇占款；二是由央行将外汇出售给商业银行等机构，将收回的人民币上缴财政，这将导致央行外汇储备和外汇占款都相应减少。这应该也是影响 2022 年 1-3 月外汇储备与外汇占款变化出现明显偏离的重要因素（这期间外汇储备减少背后是否存在外资净流出也是值得关注的问题）。

以上多重因素叠加，就可能造成央行外汇储备与外汇占款出现很大偏离。

所以，观察央行外汇储备变化，还需要联系央行外汇占款以及黄金储备、经营收益、外汇投资、美元汇率变化等因素同时进行。

其中，2014-2016 年央行外汇储备大幅减少，变化非常突出，其与外

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_41432

