

专题报告

2022年6月14日星期二

估值性因素发挥正面效应 ——析5月我国以美元计储备资产和外汇储备增加

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：

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。在新形势下任务艰巨。

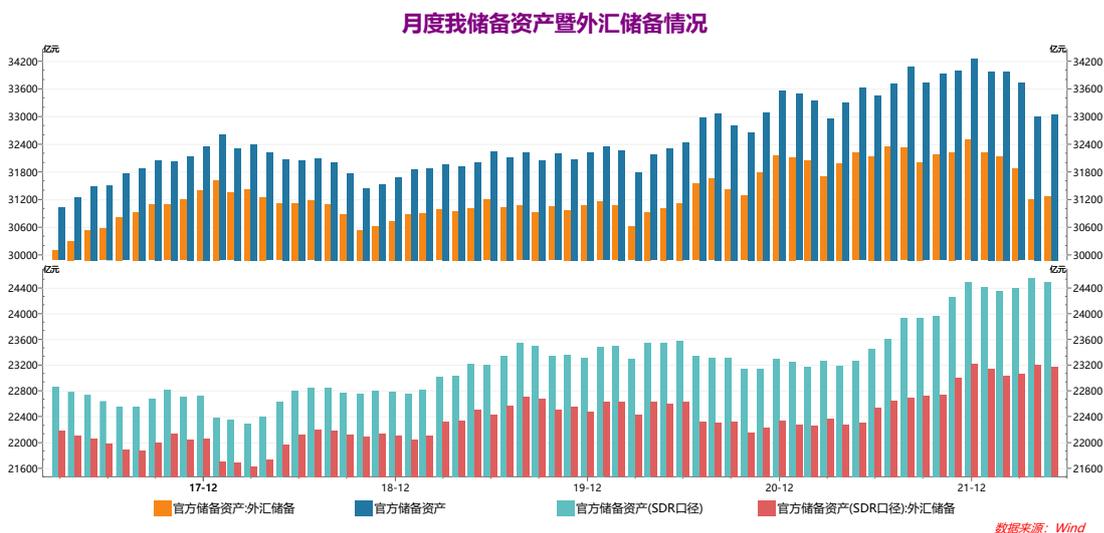
正文

估值性因素发挥正面效应

——析 5 月我国以美元计储备资产和外汇储备增加

今天，国家外汇管理局公布了 5 月国际储备数据，数据显示，5 月以美元计值的外汇储备和储备资产有所回升，但以 SDR 计值的外汇储备和储备资产却有所回落。数据显示，5 月以美元计的储备资产报 33054.19 亿美元，前值为 33011.96 亿美元，增加了 42.23 亿美元。其中外汇储备增加了 80.6 亿美元，报 31277.80 亿美元，前值为 31197.2 亿美元。以 SDR 计的储备资产报 24490.01SDR，前值为 24566.93 亿 SDR，减少了 66.92 亿 SDR，其中，外汇储备减少了 33.09 亿 SDR，报 23173.88 亿 SDR，前值为 23206.97 亿 SDR。

图 1：月度我储备资产暨外汇储备情况



5 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动，主要还是受到美元指数等估值因素影响。外管局发言人今天也重点谈到了估值性的影响。

首先和美元回调有关。这是以美元计值的和以 SDR 计值的外汇储备发生不同方向的变化的主要原因。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，5 月美元指数从 103.21 回落到 101.76 点。

其次，5 月境外债券收益率在高位出现了调整震荡是另一个重要的估值性因素。5 月，境外的债券收益率有所回落继续对储备资产产生了正面影响。从美国国债收益率看，5 月，美国国债收益率有所调整，对外汇储备起到正向作用，10 年期的国债收益回落，从 2.89% 回落到 2.85%，5 年期的国债收益率也大幅回升，从 2.92% 上升到 2.81%。2 年期的国债收益率从 2.7 % 上升到 2.53%。现 10 年期的国债收益率继续 2 年期的国债收益率得倒挂出现了纠正；一年期国债 5 月也从 2.1% 回落到 2.08%，但 3 个月国债等的到期收益率也从 0.52% 上升到 1.16%。

图 2：美债收益率变动

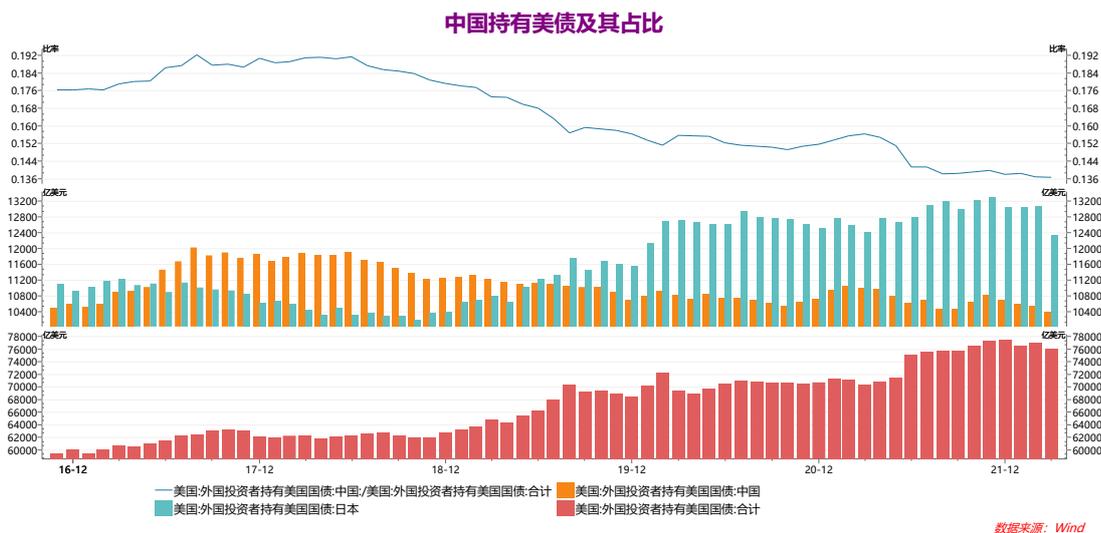


资料来源：研究所 外汇管理局 WIND

根据 5 月 16 日美国财政部最新数据，中国持有美债今年 3 月继续减持到 10395.9 亿美元。2 月则报 10548.15 亿美元。但日本 3 月更有明显减持，从 13062.92 亿美元减持到 12323.82 亿美元。全球外国投资者也从

77135.53 亿美元减持到 76135.77 亿美元。中国持有美债占到外国持有美债的比重从 13.68% 回落到 13.65%。增持或减持美债和美债收益率变动及其预期等因素有关。

图 3：中国持有美债及其占比

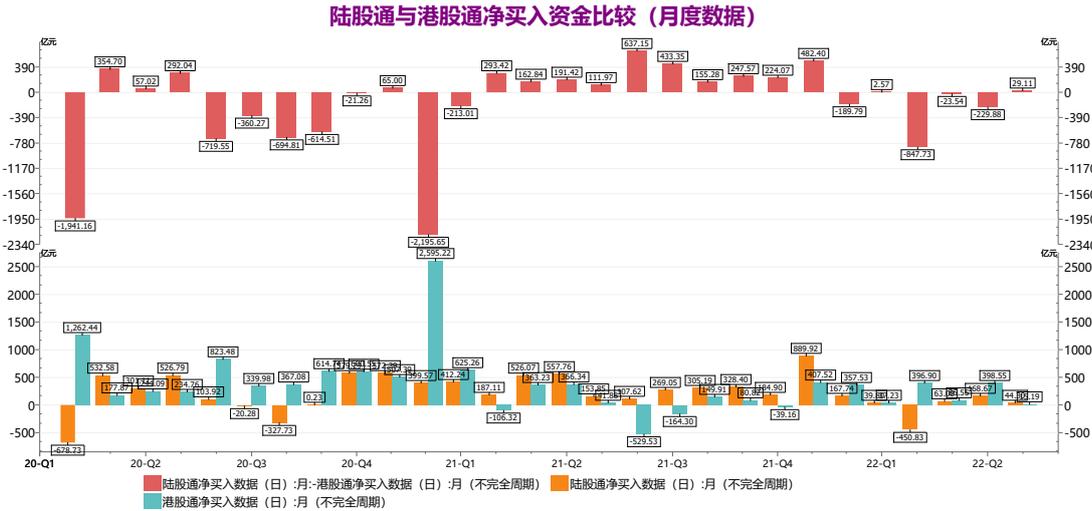


资料来源：研究所 外汇管理局 WIND

5 月中国依旧没有增持黄金，5 月黄金价格在高位出现震荡，COMEX 的黄金价格从 1911.7 美元/盎司回落到 1948.4 美元/盎司收盘，导致我国 5 月黄金储备市值从 1197.31 亿美元小幅回落到 1151.83 亿美元。

从交易性因素看，5 月，陆股通净流入有所增加，但港股通资金净流入更加明显。3 月陆港通净流入资金与港股通净流入资金之差达到 -843.73 亿元之巨，创下 2021 年 1 月以来的净流出高点。但 4 月这一数据萎缩到 -23.54 亿元，淡月有所增加，达到 -229.88。

图 4：陆股通与港股通净买入资金比较（月度数据）

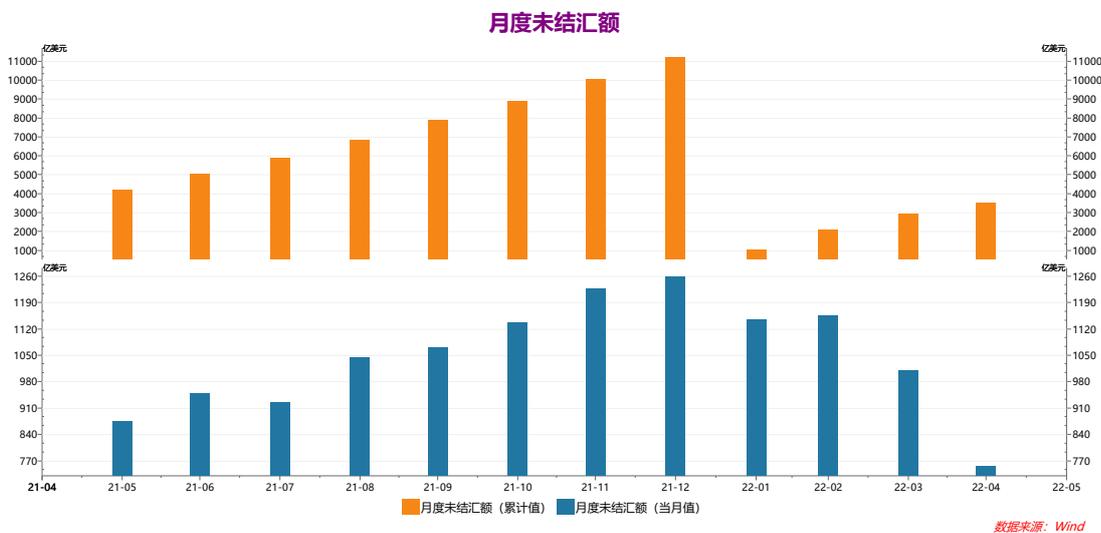


资料来源: 研究所 外汇管理局 WIND

债券方面,4月数据显示,海外投资者的托管量继续下降了880.52亿元,3月下降了981.56,2月下降了669.13亿元下降额,已经连续3月大幅下降。5月的数据没有公布。

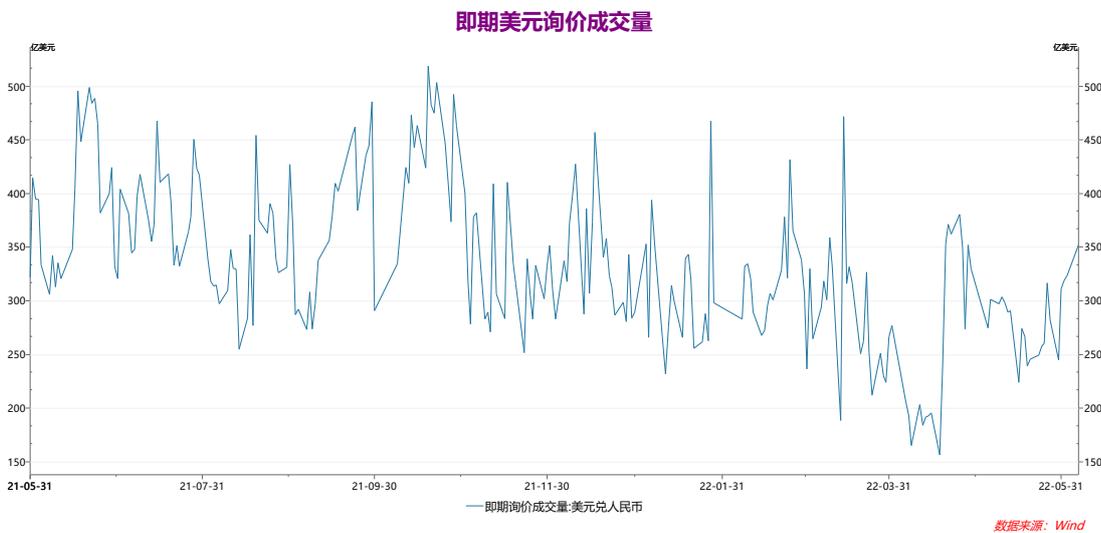
5月的海关贸易数据也没有公布,但5月贸易顺差依旧的格局不会改变,只是顺差额会有一定下降,尽管这一数据因滞后而没有完全反映外贸可能出现得边际变化。而从去年累计未结汇额和今年前四月的累计未结汇额看,依旧相当可观,但4月消耗量比较大,而且当月未结汇额下降明显。

图 5: 月度未结汇额



而前期和近期人民币汇率的高位回落和震荡为累计未结汇额提供了很好的窗口与机会，即结汇率和结汇额依旧可能上升，但这种上升并不是出于对人民币汇率上涨的预期，而是逢高卖出的市场行为。这我们可以从即期成交询价成交量中可见一斑，即近期人民币汇率反弹下，美元的即期询价成交量有所放大，可能意味这结汇增加。

图 6：美元即期询价成交量

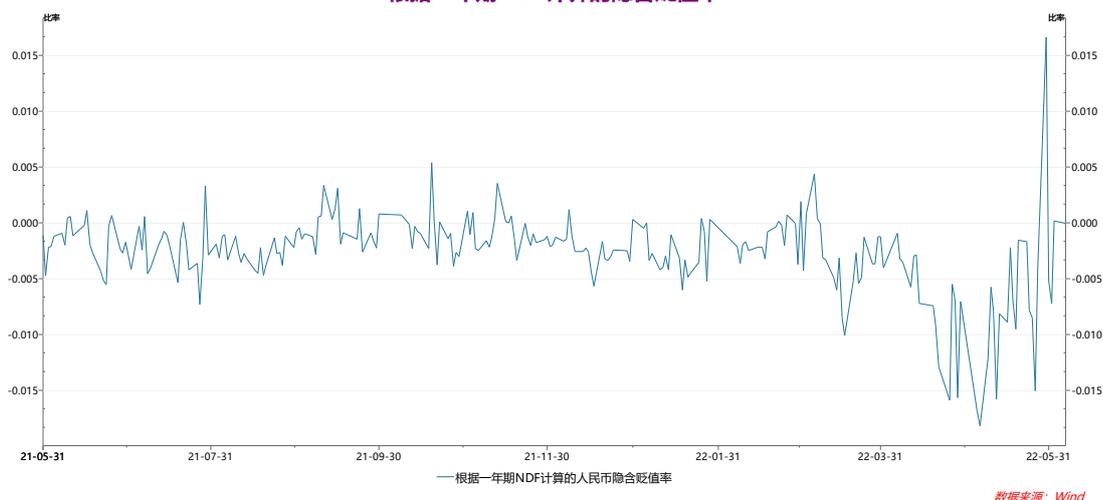


外汇储备和国际储备资产的稳定是一国汇率稳定的坚实基础，外汇管理局近期召开的 2022 年全国外汇管理工作会议上，提出今年的外汇储备将保持在 3.2 万亿美元水平上。在新形势下任务艰巨。

前期受到地缘政治、疫情等冲击，确实导致了经济下行的更大压力，市场预期转弱，人民币汇率确实出现了比较明显的回落，从一年期 NDF 计算的隐含贬值率看，创下了近年的高点。但近期隐含贬值率随着在岸和离岸价格反弹收缩明显。甚至 6 月 2 日，隐含贬值率出现转正。

图 7：根据一年期 NDF 计算的隐含贬值率

根据一年期NDF计算的隐含贬值率



我们认为尽管人民币兑美元出现了一定幅度的反弹，但受到疫情和地缘政治影响，中国依旧面临着经济下行的压力，因此，从这个意义上，人民币兑美元汇率的偏弱走势难以改观，要进一步上升面临较大压力。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。

(研究所 20220607)

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人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：shenchen_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799