

专题报告

2022年7月7日星期四

## 下降幅度仅次于4月，估值性因素依旧是主要因素 ——析6月我国储备资产和外汇储备数据

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

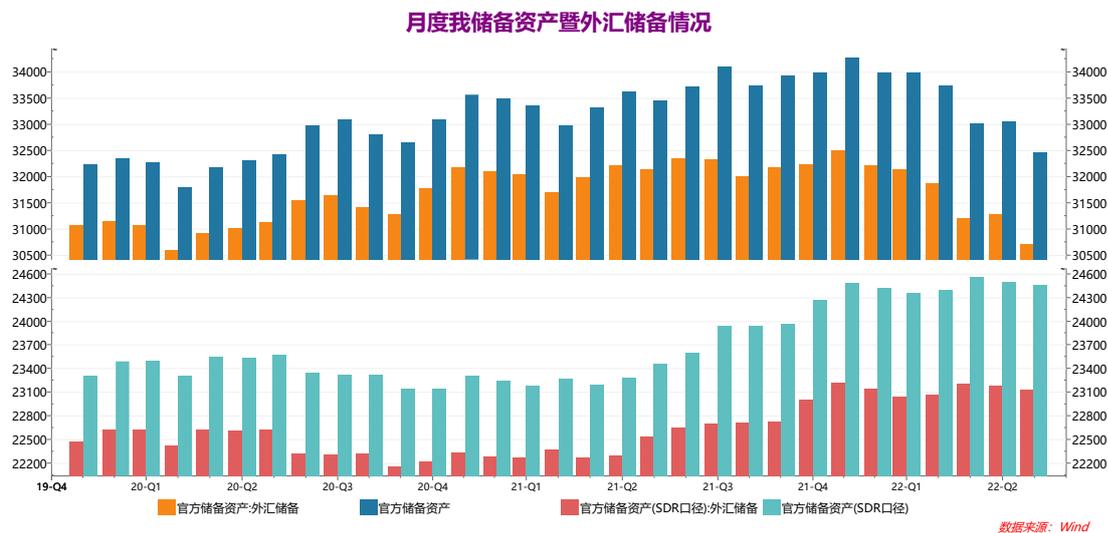
#### 内容提要：

6月外汇储备下降金额较大，近年来仅次于今年4月。6月外汇储备和储备资产下降主要是受到美元指数、境外债券收益率回升和黄金价格下降等估值性因素影响。从近期市场特征看，在美元指数创新高的情况下，人民币兑非美元货币的汇率也随之走强，人民币兑美元汇率尽管也受到下贬的压力，但总体表现出一定的抗跌性，近期隐含贬值率总体出现收缩。受到疫情和地缘政治影响，中国经济虽然近期有所修复，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短期内难以逆转，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，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

正文

今天，国家外汇管理局公布了6月国际储备数据，数据显示，6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，6月以美元计的储备资产报32465.95亿美元，前值为33054.19亿美元，减少了588.24亿美元。其中外汇储备减少了565.1亿美元，报30713亿美元，前值为31277.80亿美元。以SDR计的储备资产报24451.27亿SDR，前值为24490.01亿SDR，减少了38.74亿SDR，其中，外汇储备减少了43.02亿SDR，报23130.86亿SDR，前值为23173.88亿SDR。

图1：月度我储备资产暨外汇储备情况



6月以美元计和以SDR计值外汇储备和储备资产出现同方向的变动，但以SDR计值的储备资产下降幅度较小。储备资产下降主要还是受到美元指数、黄金价格下降和境外资产收益率回升等估值因素影响。外管局发言人今

天也继续谈到了估值性的影响。

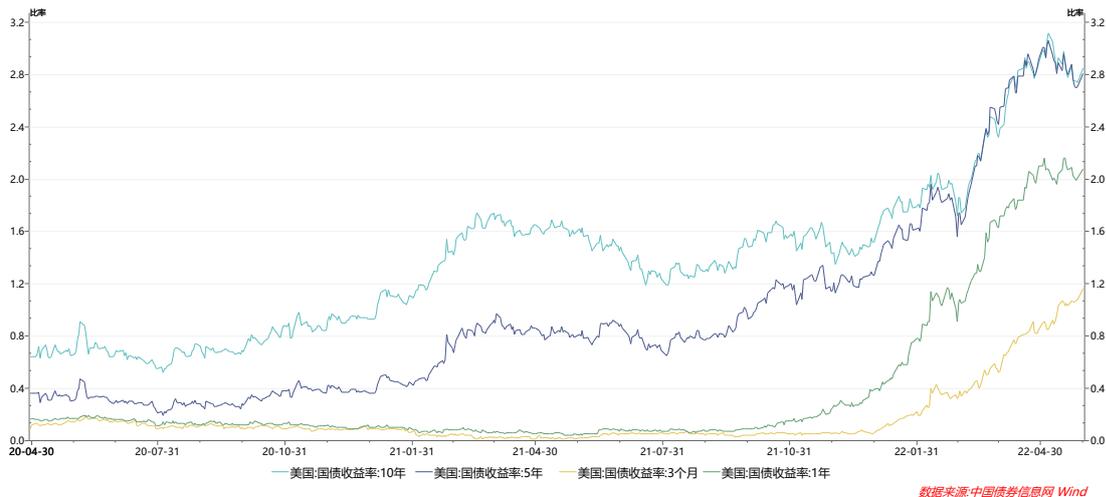
首先和美元回升有关。美元再度回升，6月美元指数从101.76回升到104.7。

其次，6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。6月，境外的债券收益率有所回升继续对储备资产产生了负面影响。从美国国债收益率看，在加息的刺激下，6月，美国国债收益率继续回升，对外汇储备起到负向作用，10年期的国债收益回落，从2.85%回升到2.98%，5年期的国债收益率也大幅回升，从2.81%上升到3.01%。2年期的国债收益率从2.53%上升到3.92%。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6月也从2.08%回落到2.8%，但3个月国债等的到期收益率也从1.16%上升到1.73%。

图 2：美债收益率变动



美债收益率变动

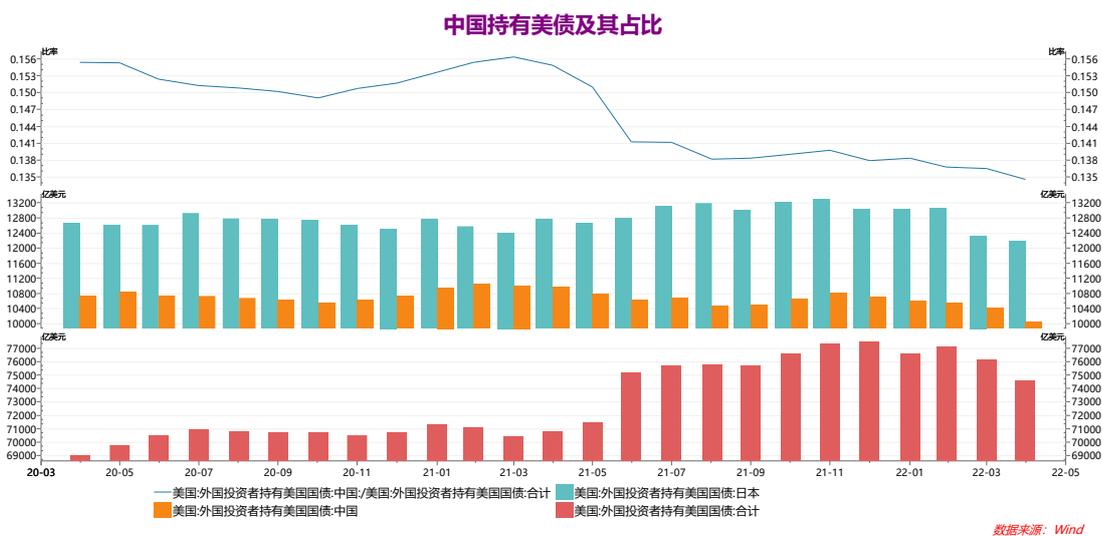


资料来源：研究所 外汇管理局 WIND

数据来源：中国债券信息 Wind

根据6月16日美国财政部最新数据，中国持有美债今年4月继续减持到10034.09亿美元。3月则报10395.9亿美元。但日本4月也有明显减持，从12323.82亿美元减持到12185.17亿美元。全球外国投资者也从76135.77亿美元减持到74552.56亿美元。中国持有美债占到外国持有美债的比重从13.66%回落到13.46%。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

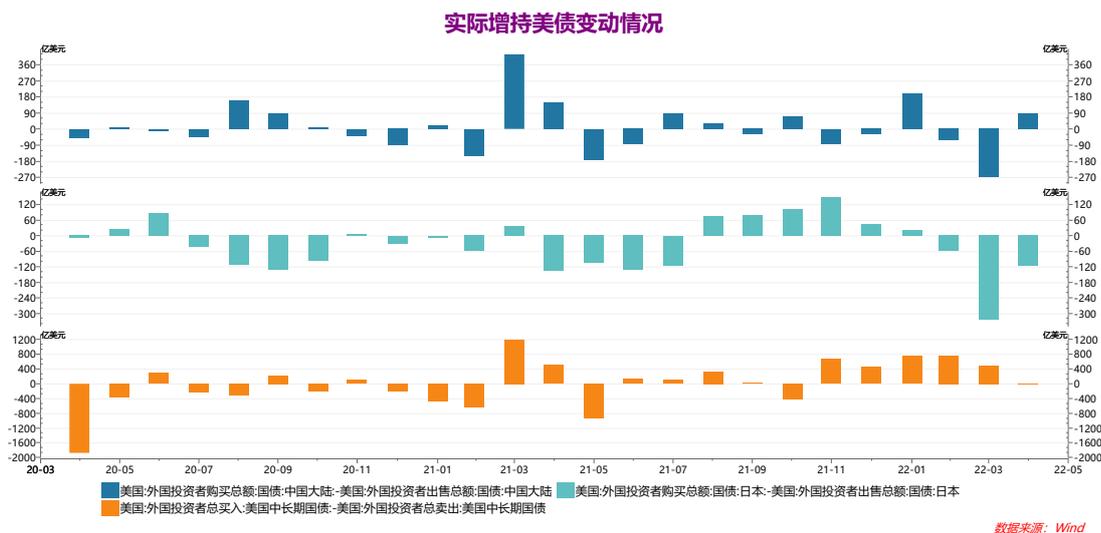


资料来源：研究所 外汇管理局 WIND

数据来源：Wind

但是，以上数据反映了美国国债收益率上升而导致的估值变动。从美国财政部当日公布的另一套数据看，4月，中国并没有减持美债，而是增持了美债。

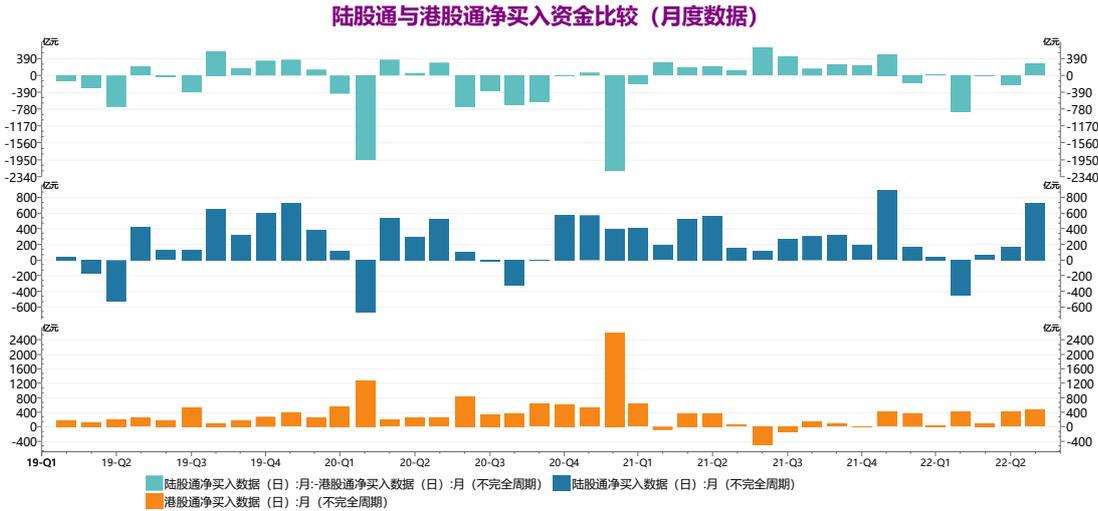
图 4：实际增持美债变动情况



6 月中国依旧没有增持黄金，6 月黄金价格在高位出现明显回落，COMEX 的黄金价格从 1948.4 美元/盎司回落到 1807.3 美元/盎司收盘，导致我国 6 月黄金储备市值从 1151.83 亿美元小幅回落到 1138.23 亿美元。

从交易性因素看，6 月，陆股通净流入明显增加，但港股通资金净流入也有增加。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，5 月再度扩大到有所增加，达到 -229.88，但是 6 月净流入明显改善，达到 272.93 亿元。

图 5：陆股通与港股通净买入资金比较（月度数据）

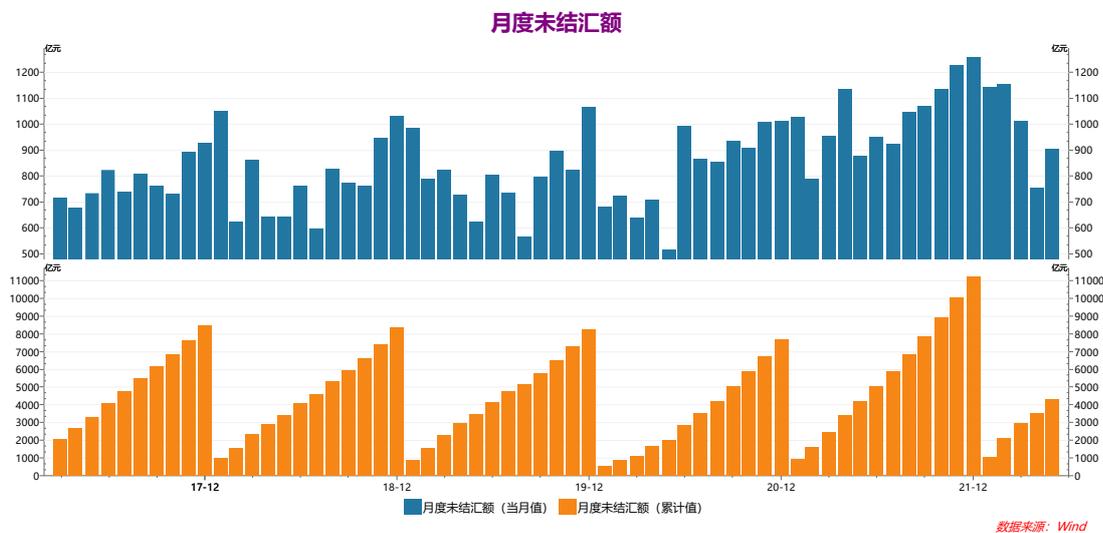


资料来源: 研究所 外汇管理局 WIND

债券方面,5月数据显示,海外投资者的托管量继续下降了963.14亿元,已经连续4月大幅下降。6月的数据没有公布。

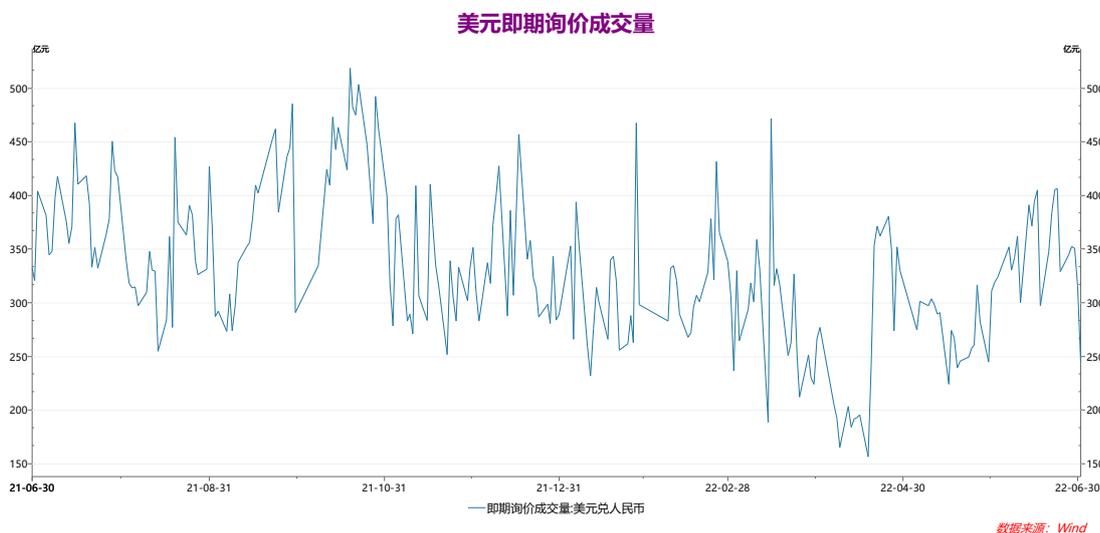
6月的海关贸易数据也没有公布,但6月贸易顺差依旧的格局不会改变,只是顺差额会有一定下降,尽管这一数据因滞后而没有完全反映外贸可能出现得边际变化。而从去年累计未结汇额和今年前五月的累计未结汇额看,尽管相当可观,但增速下降明显。五月未结汇额明显上升,显示了市场持汇待沽的观望情绪。

图6: 月度未结汇额



但从即期成交询价成交量看，美元的即期询价成交量有所放大，可能意味结汇可能有所增加。

图 7：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。

从近期市场特征看，在美元指数创新高的情况下，人民币兑非美元货币的汇率也随之走强，人民币兑美元汇率尽管也受到下贬的压力，但总体表现出一定的抗跌性，近期隐含贬值率总体出现收缩。

图 8：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



但笔者认为受到疫情和地缘政治影响，中国经济虽然近期有所修复，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短期内难以逆转，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，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。

(研究所 20220707)

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](http://www.yhqh.com.cn)

邮箱：[shenchen\\_qh@chinastock.com.cn](mailto:shenchen_qh@chinastock.com.cn)

电话：400-886-7799