

专题报告

2022年8月7日星期日

美指回升不碍外储增加 ——析7月我国储备资产和外汇储备

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:

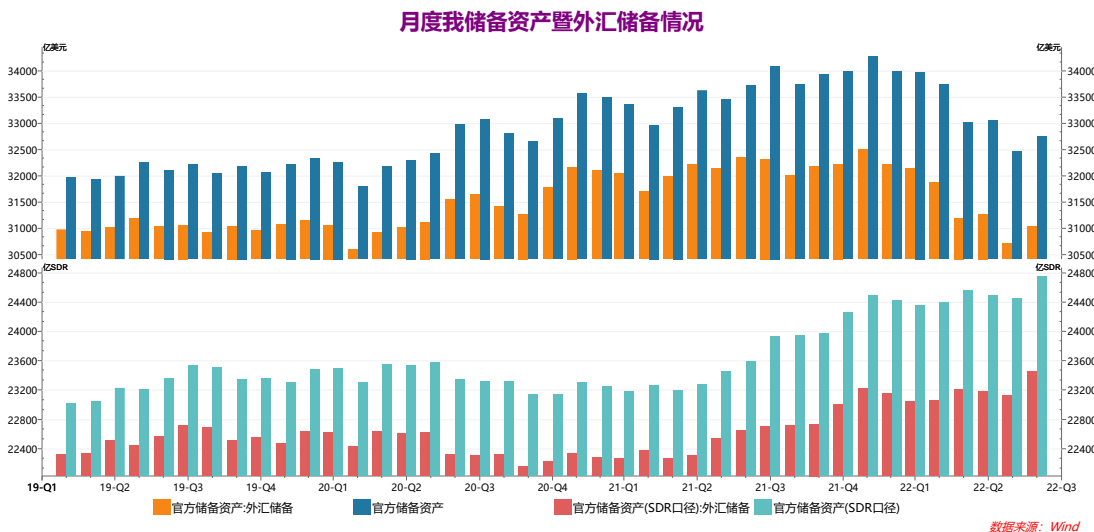
7 月, 在美元指数继续回升和境外短期债券收益率回升的背景下, 我国以 SDR 和以美元计算价值的储备资产和外汇储备取得同时增加是难能可贵的, 其中, 交易性因素, 特别是贸易顺差起到了重要的作用, 同时, 也可能暗示我国持有的境外债券是以长期债券为主的。

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, 我们注意到近期出现的美国粗暴干预台海事件没有像 2019 年和 2020 年那样导致人民币汇率的大幅波动, 一年期 NDF 计算的隐含贬值率在个别交易日出现较为罕见的正值, 当然, 对事件的影响值得继续关注。

正文

今天，国家外汇管理局公布了7月国际储备资产数据，数据显示，7月以美元计的储备资产报32754.9亿美元，前值为32465.95亿美元，增加了288.95亿美元。其中外汇储备增加了327.99亿美元，报31040.71亿美元，前值为30713亿美元。以SDR计的储备资产报24746.85亿SDR，前值为24451.27亿SDR，增加了295.58亿SDR，其中，外汇储备增加了320.89亿SDR，报23451.75亿SDR，前值为23130.86亿SDR。

图1：月度我储备资产暨外汇储备情况

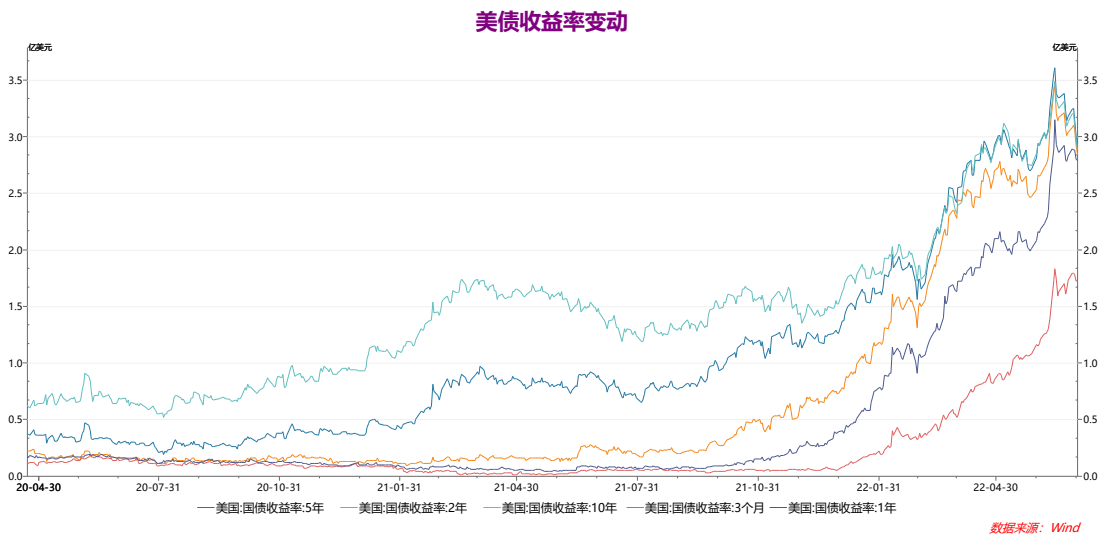


7月以美元计和以SDR计值外汇储备和储备资产出现同方向的增加，是难能可贵的，是在美元指数回升的情况下取得的。7月美元指数从104.7继续回升到105.84。

从境外债券收益率，短期债券和长期债券收益率出现了不同的变化。7月境外债券收益率表现为长期国债收益率下降，而短期国债收益率却出现上升。在高位出现了调整震荡是另一个重要的估值性因素。从美国国债收益率看，在加息的刺激下，7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2.98%回落到2.67%，5年期的国债收益率也回落，从3.01%上升到2.07%。

2年期的国债收益率从2.92%回落到2.89%。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；但一年期国债7月从2.8%回升到2.98%，但3个月国债等的到期收益率也从1.73%上升到2.41%。

图 2：美债收益率变动

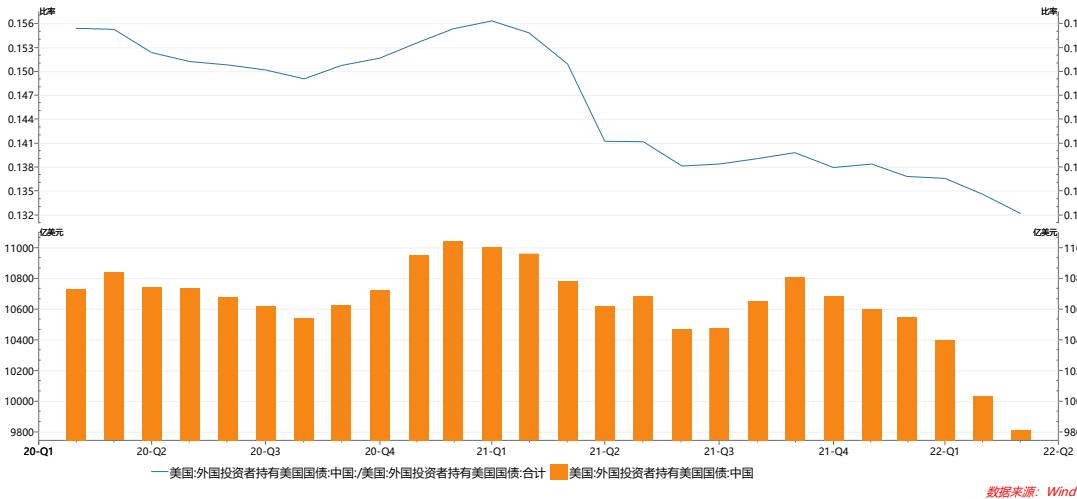


资料来源：研究所 外汇管理局 WIND

根据 7 月 16 日美国财政部最新数据，按照美国财政部公布的外国对美债持有量数据看，中国和日本确实持有的美债数量在减少，中国国债的持有量确实也连续 6 个月减少，中国持有美债的百分比占外国持有美债的比重也出现了减少：占比为 13%左右，5 月持有量为 9807 亿美元。

图 3: 中国持有的美债数量及其占外国持有量的占比

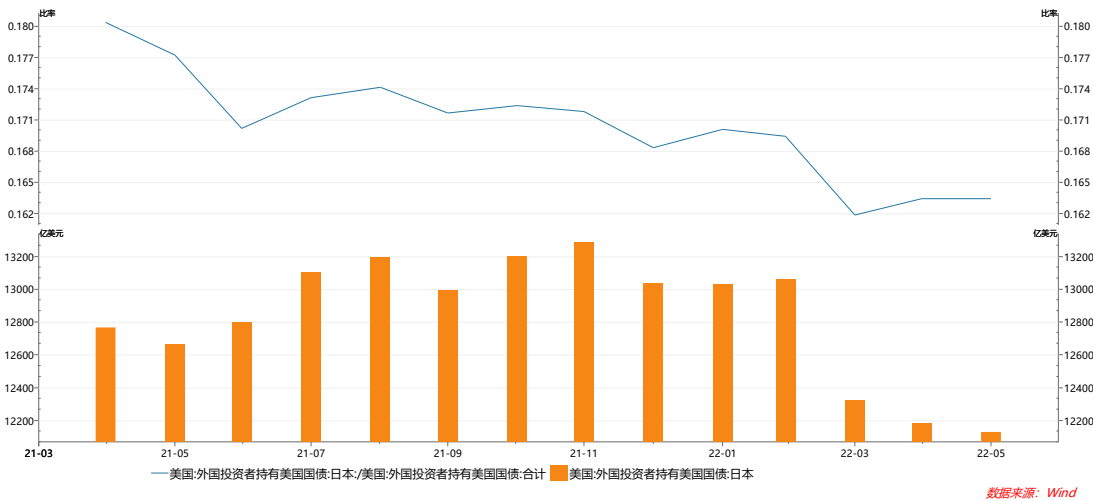
中国持有的美债数量及其占外国持有量的占比



日本减少到 16, 41%。5 月持有美债 12128.27 亿美元。占比为 16%。

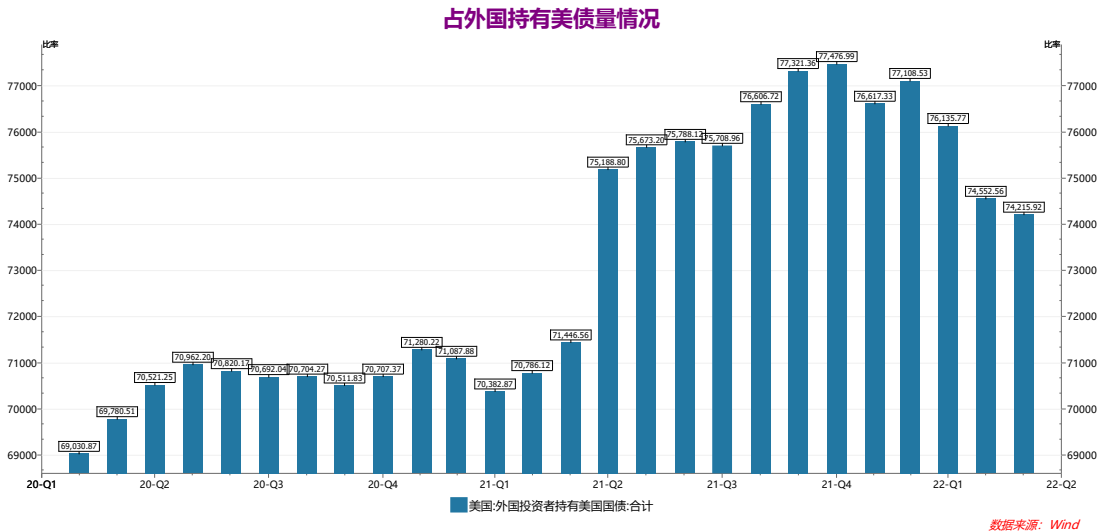
图 4: 日本持有的美债数量及其占外国持有量的占比

日本持有的美债数量及其占外国持有量的占比



全球外国投资者则减少到全球外国投资者持有量为 74215.92 亿美元。

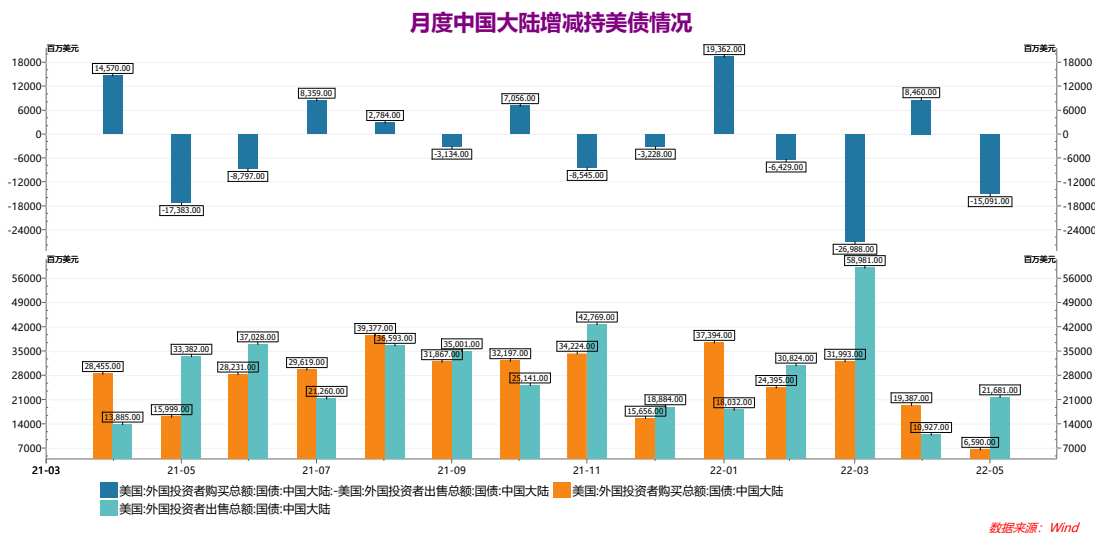
图 5: 外国合计持有美债量



但是，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，我国 5 月确实减持了比较大数量的美债，但是低于 3 月，而且，我国 4 月是增持美债的。而 1 月中国大幅增持美债。中国 5 月减持了 150.91 亿美元。

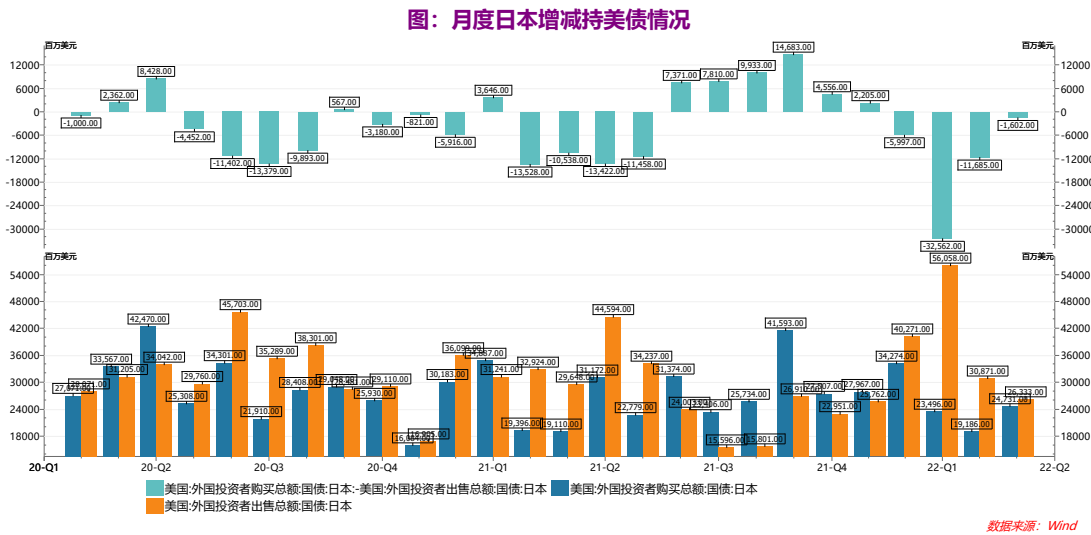
图 6：月度中国大陆增减持美债情况



日本的情况并没有和中国同步，其确实近月大幅减持美债。但 5 月减持数量大幅缩水。仅仅减持了 16.2 亿美元。

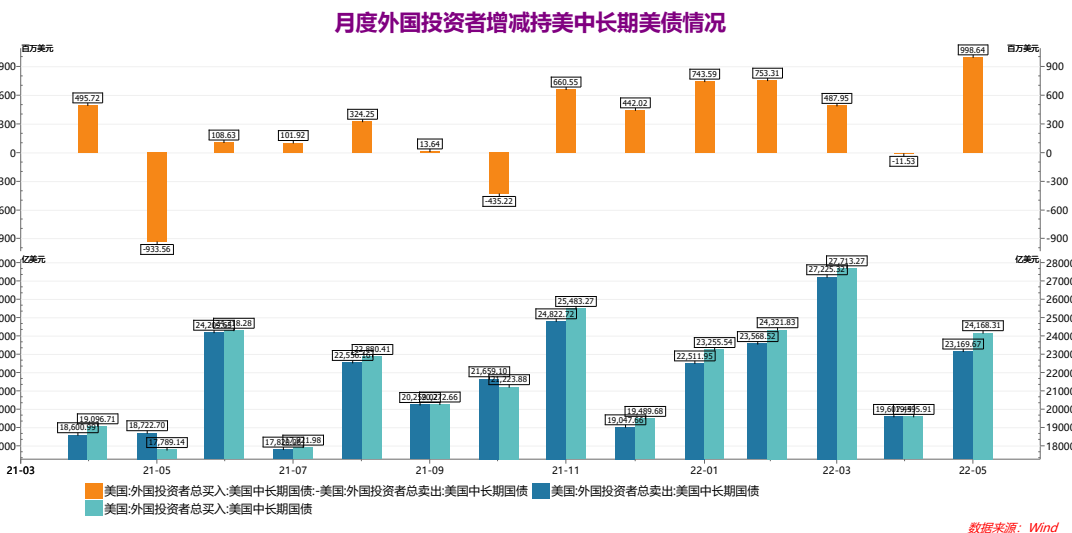
中国投资者持有美债的降幅要大于日本同期，不外乎两个原因：一是中国持有的美债剩余期限较短，受短端利率上行较快影响较大；二是中国持有的美债到期后没有再投美国国库券，形成了持有短期美债(剩余期限)的净减少。

图 7：月度中国大陆增减持美债情况



而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。而且保持相对稳定，并没有出现较大波动。5月增持了998亿美元。

图 8：月度外国投资者增减持美中长期美债情况



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

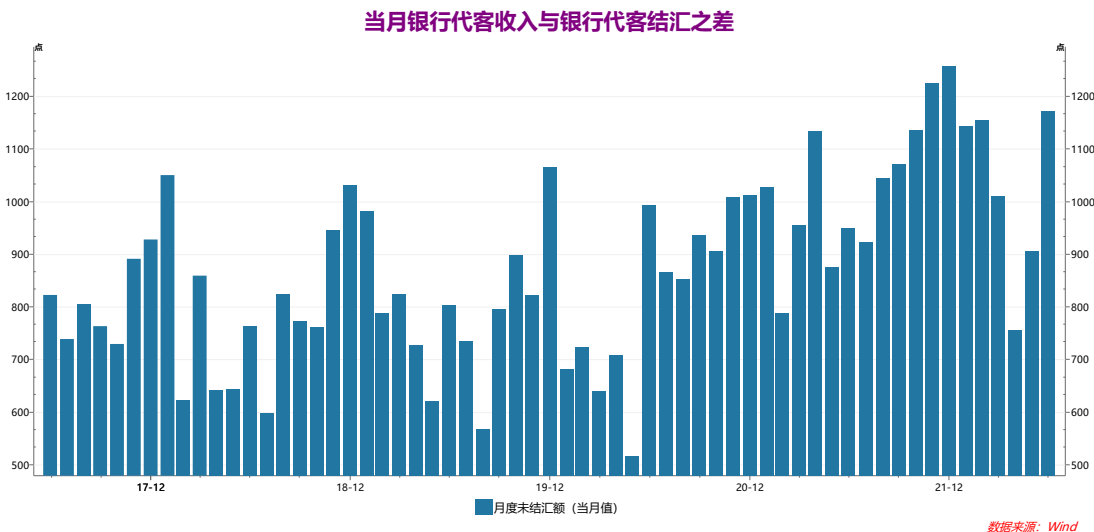
债依旧是风险性、美债依旧是风险性、收益性和流动性取得较好平衡的重要国际储备资产。

7月中国依旧没有增持黄金，7月黄金价格在高位出现明显回落，COMEX的黄金价格从1807.3美元/盎司回落到1781.8美元/盎司收盘，导致我国7月黄金储备市值从1138.23亿美元小幅回落到1098.39亿美元。黄金价格下降，导致7月储备资产的增幅小于外汇储备的增幅。

从交易性因素看，7月的海关贸易顺差达到1012.7亿美元，环比增加33.29亿美元，同比增加了454.78亿美元。

但六月未结汇额进一步明显上升，显示了市场持汇待沽的观望情绪。

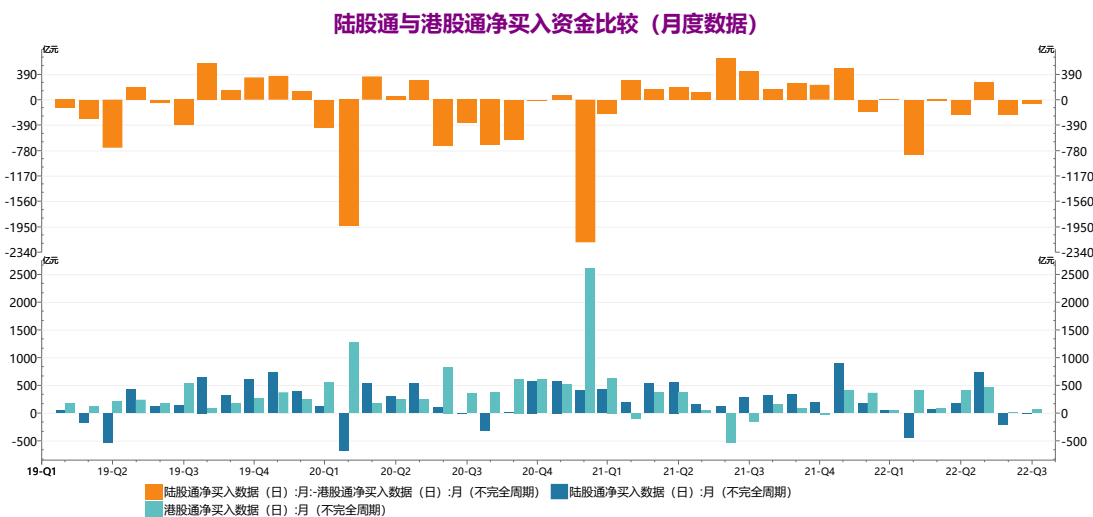
图9：月度未结汇额



7月，陆股通净流出明显增加，但港股通资金表现为净流入有所减少。3月陆股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-229.88，6月净流入明显改善，达到272.93亿元。但是7月再度转为净流出，达到-228.36亿元。数据尽管与5月相当，但5月是因为南下资金超过

北上资金，北上资金依旧表现为净流入，而 7 月北上资金表现为净流出，性质有所不同。

图 10： 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。7 月的数据没有公布。可能这一情况有所改善。

综上分析，7 月，在美元指数继续回升和境外短期债券收益率回升的背景下，我国以 SDR 和以美元计算价值的储备资产和外汇储备取得同时增加是难能可贵的，其中，交易性因素，特别是贸易顺差起到了重要的作用，同时，也可能暗示我国持有的境外债券是以长期债券为主的。

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，我们注意到近期出现的美国粗暴干预台海事件没有像 2019 年和 2020 年那样导致人民币汇率的大幅波动，一年期 NDF 计算的隐含贬值率在个别交易日出现较为罕见的正值，当然，对事件的影响值得继续关注。

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 20220807）

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