

专题报告

2022年10月7日星期五

## 受估值因素影响外储持续下降

### ——析9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:

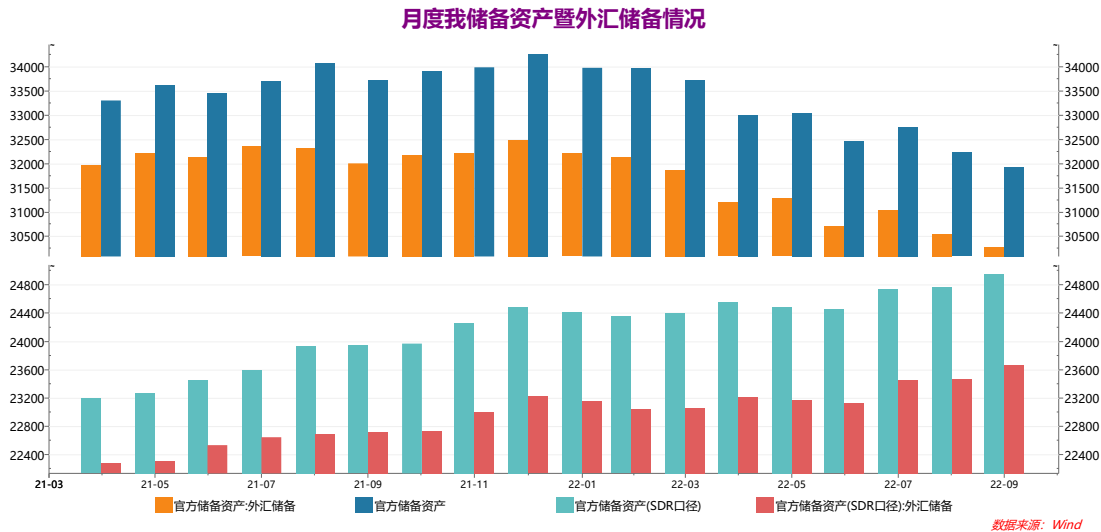
外汇储备和国际储备资产的稳定是一国汇率稳定的基础，我们注意到近期汇率大幅波动，但在 7.2 元以下，人民币空头受到重创。全国外汇市场自律机制电视会议对人民币空头发出警告，将用市场和政府“两只手”稳定汇率。从一年期 NDF 计算的隐含贬值率看，还是从每天的美元询价成交量来看，没有出现过度波动，汇率波动应该总体可控。

但人民币兑美元汇率的偏弱走势短期内难以逆转。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。

## 正文

今天，国家外汇管理局公布了9月国际储备数据，数据显示，9月以美元计的储备资产报31935.79亿美元，前值为32237.62亿美元，减少了301.83亿美元。其中外汇储备减少了259.26亿美元，报30289.55亿美元，前值为30548.81亿美元。以SDR计的储备资产报24952.17亿SDR，前值为24772.54亿SDR，增加了179.63亿SDR，其中，外汇储备增加了191.62亿SDR，报23665.73亿SDR，前值为23474.81亿SDR。

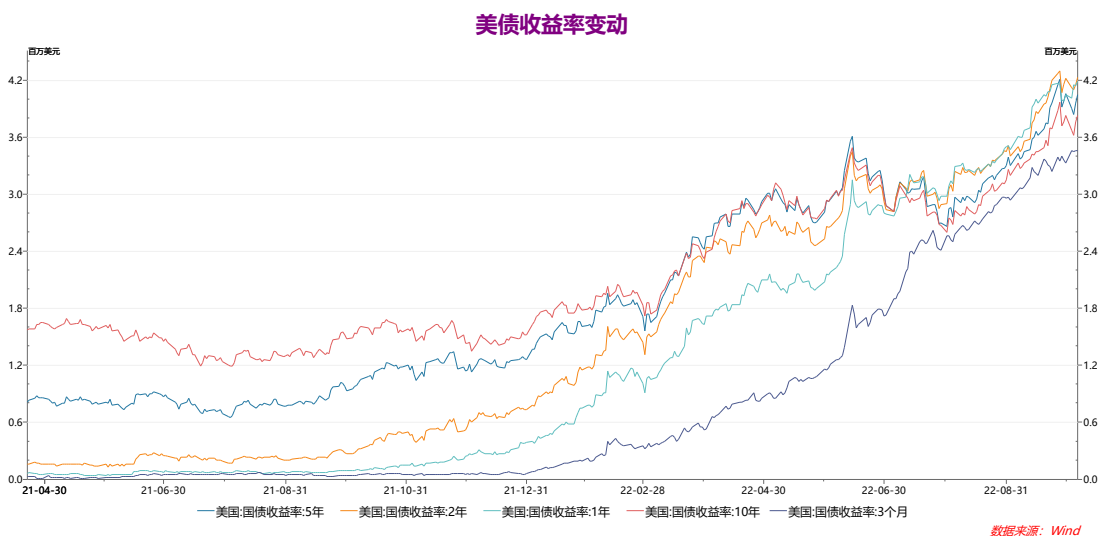
图1：月度我储备资产暨外汇储备情况



9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化，估值因素依旧是起到比较大作用。9月美元指数从108.68大涨到112.1511点。

从境外债券收益率，债券收益率出现明显上升。从美国国债收益率看，在加息的刺激下，9月，美国国债收益率继续大幅回升，对外汇储备起到负向作用，10年期的国债收益回升，从3.15%大幅回升到3.83%，5年期的国债收益率也回升，从3.3%上升到4.06%。2年期的国债收益率从3.45%回升到4.22%。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8月从3.5%回升到4.05%，3个月国债等的到期收益率也从2.96%上升到3.33%。

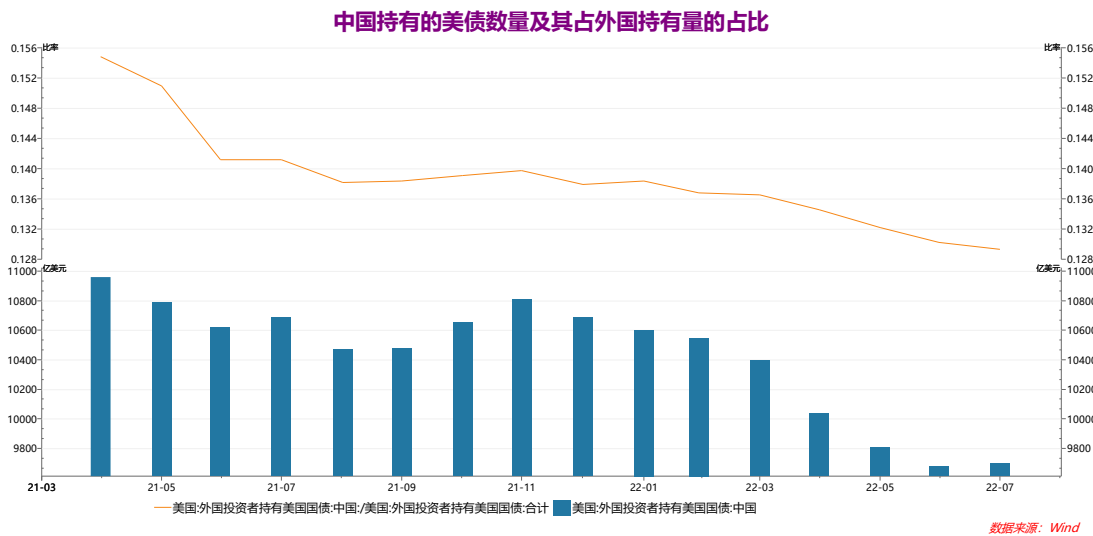
图2：美债收益率变动



资料来源：研究所 外汇管理局 WIND

根据 9 月 16 日美国财政部最新数据，中国国债的持有量结束连续 7 个月减少，但中国持有美债的百分比占外国持有美债的比重继续出现了减少：占比从 13.02% 下降到 12.93%，6 月的持有量为 9678 亿美元，7 月持有量为 9807 亿美元，减少了 23 亿美元左右。

图 3: 中国持有的美债数量及其占外国持有量的占比

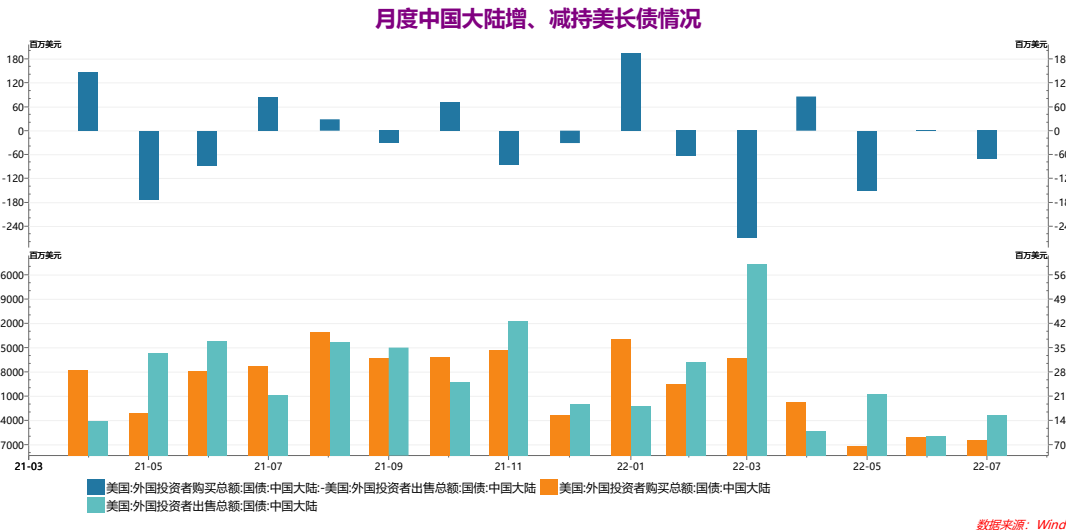


日本从 16.64 % 下降到 16.46%。6 月报 12361.91 亿美元，7 月持有美债 12342.89 亿美元，减少了 19 亿美元。

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，前值为 75001.65 亿美元。增加了 703.19 亿美元。

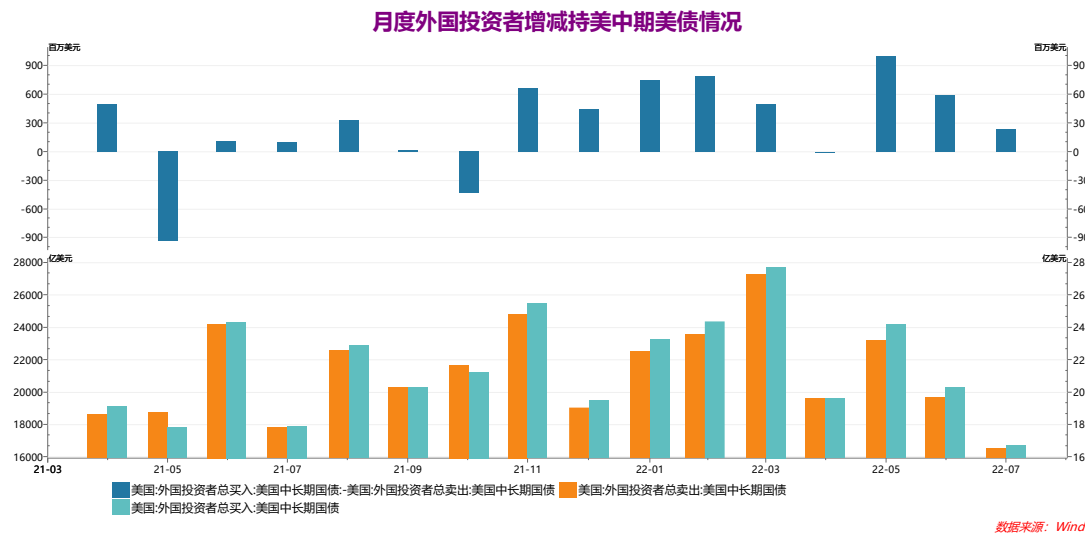
从美国财政部公布的另一套反映的外国持有者增减长期美债的实际动态数据看，我国 5 月确实减持了比较大数量的长期美债，但是低于 3 月，而且，我国 4 月是增持美债的。而 1 月中国大幅增持美债。中国 5 月减持了 150.91 亿美元。6 月只减持了 2.48 亿美元长期美债。7 月减持了 71.1 亿美元。

图 4: 月度中国大陆增、减持美长债情况



再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，6月增持了588.98亿美元，7月增持了231.19亿美元。

图 5：月度外国投资者增减持美中期美债情况

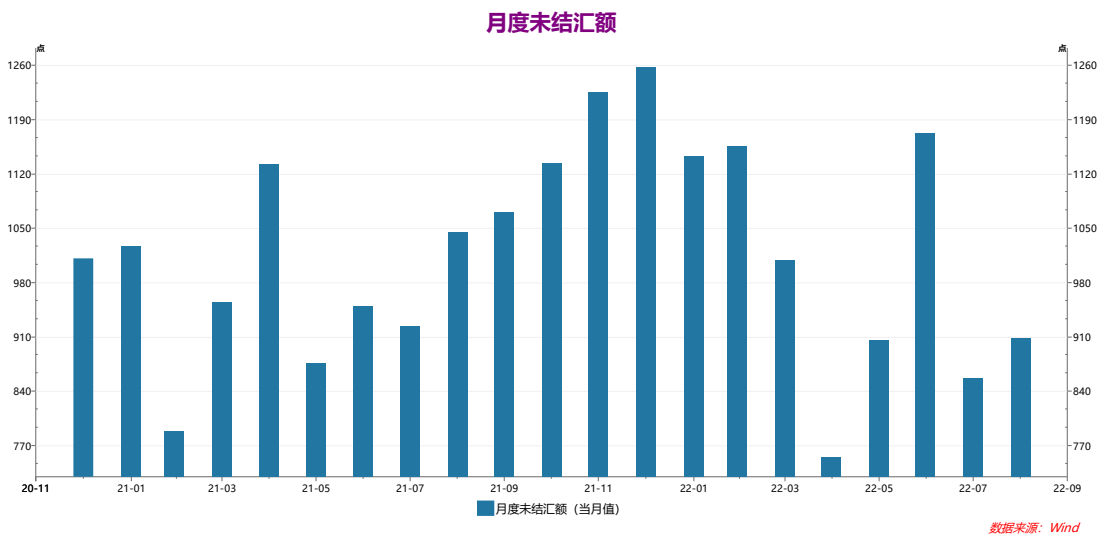


9月中国依旧没有增持黄金，9月黄金价格在高位出现明显回落，COMEX的黄金价格从1736.3美元/盎司回落到1672美元/盎司收盘，导致我国9月黄金储备市值从1074.9亿美元小幅回落到1047.24亿美元。黄金价格下降，导致9月储备资产的降幅大于外汇储备的增幅。

从贸易方面的交易性因素看，8月的海关贸易顺差缩水到793.9亿美元，前值报1012.7亿美元，环比减少218.77亿美元，同比增加了201.94亿美元。9月数据尚待公布。

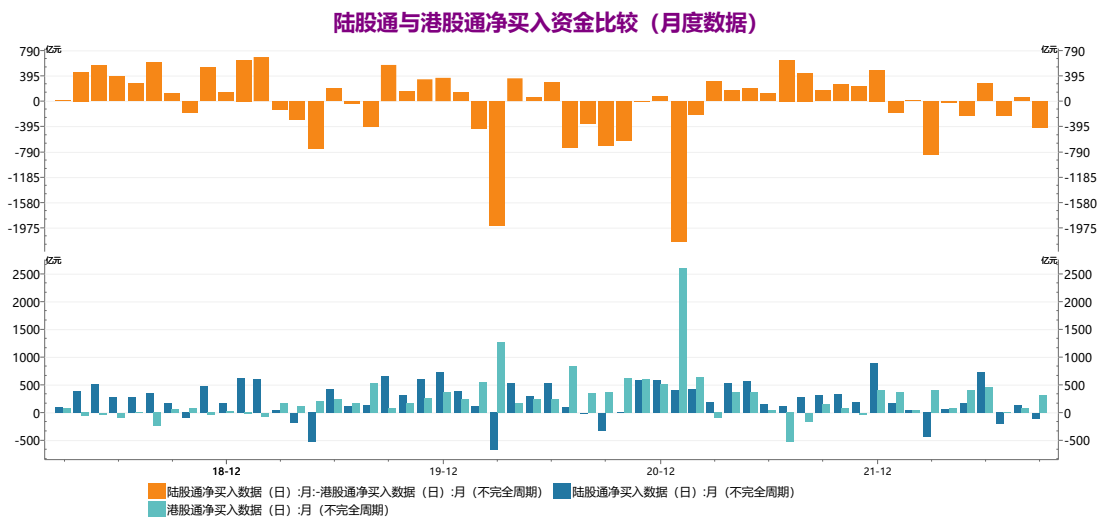
但八月未结汇额环比有所回升，显示了市场持汇待沽的观望情绪有所回升，9月数据尚待公布。

图9：月度未结汇额



9月，陆股通表现为净流出，而港股通均表现为净流入，但陆股通资金表现稍大，表现为陆港通下净流出为423.69亿元。前值为净流入，达到54.68亿元。

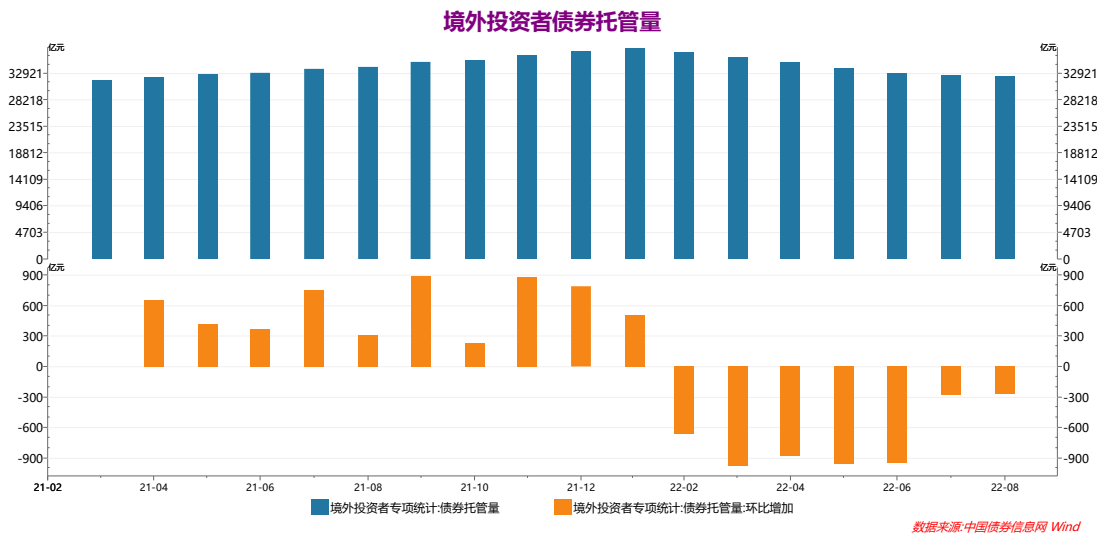
图6：陆股通与港股通净买入资金比较（月度数据）



资料来源：研究所 外汇管理局 WIND

债券方面，8月数据显示，海外投资者的托管量继续下降了277.6亿元，降幅有所收缩。9月的数据没有公布。可能这一情况有所改善。

图 7：境外投资者债券托管量



综上分析，9月，在美元指数继续回升和境外债券收益率回升的背景下，我国以美元计算价值的储备资产和外汇储备下降明显，以SDR计算价值的储备资产和外汇储备变动回升，显示美元指数的估值性因素依旧比较大。交易性因素，特别是贸易顺差估计依旧发挥正向作用，抵消了境外债券收益率上升带来的负向估值效应，但外资对债券托管量的减持继续、陆港通下资金的净流出也对外储起到了负面的影响。

外汇储备和国际储备资产的稳定是一国汇率稳定的基础，我们注意到近期汇率大幅波动，但在7.2元以下，人民币空头受到重创。全国外汇市场自律机制电视会议对人民币空头发警告，将用市场和政府“两只手”稳定汇率。从一年期NDF计算的隐含贬值率看，还是从每天的美元询价成交量来看，没有出现过度波动，汇率波动应该总体可控。



但人民币兑美元汇率的偏弱走势短期内难以逆转。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 202201007）

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