

研究员：沈忱

期货从业证号：

F3053225

投资咨询资格编号：

Z0015885

✉：shenchen\_qh@chinastock.com.cn

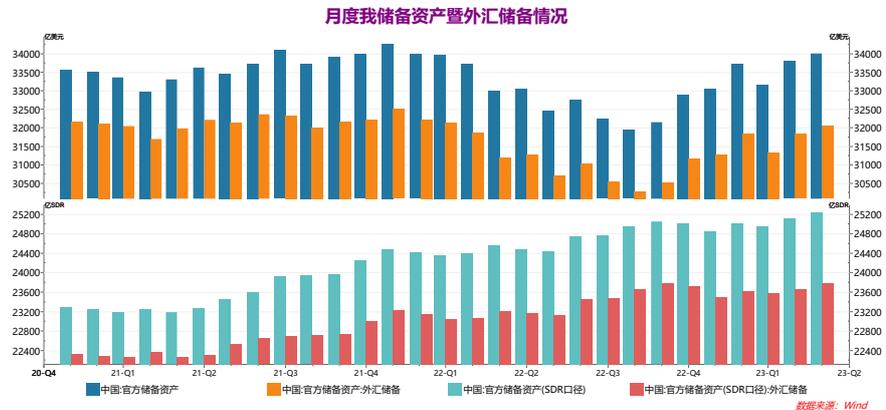
## 美指和境外债券收益率回落影响积极

### ——析4月我国储备资产和外汇储备变动

#### 正文：

今日国家外汇管理局公布了4月国际储备数据，数据显示，4月以美元计的储备资产报34007.8亿美元，前值为33790.02亿美元，增加了217.78亿美元。其中，外汇储备32047.66亿美元，环比增加了208.94亿美元，前值31838.72亿美元。以SDR计的储备资产报25246.92亿SDR，前值为25118.37亿SDR，增加了128.55亿SDR，其中，外汇储备增加了123.88亿SDR，报23791.73亿SDR，前值为23667.85亿SDR。

图1：月度我储备资产暨外汇储备情况

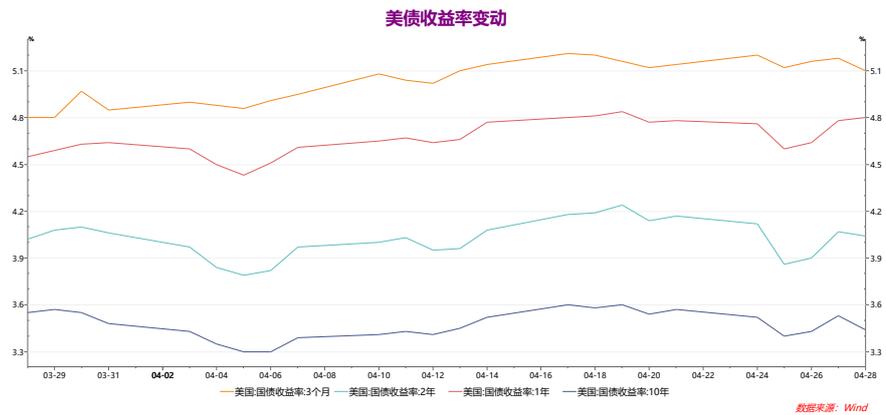


数据来源：Wind、银河期货

4月以美元计和以SDR计值外汇储备和储备资产同时回升，有受到境外债券收益率的估值性因素影响，也有交易性因素影响。而4月美元指数102.44回落到101.67点，导致以美元计值的储备资产增加幅度大于以SDR计值的储备资产增加。

从境外债券收益率，长期美债收益率继续出现一定回落。对储备资产影响正面。但短期美债收益率依旧上升。

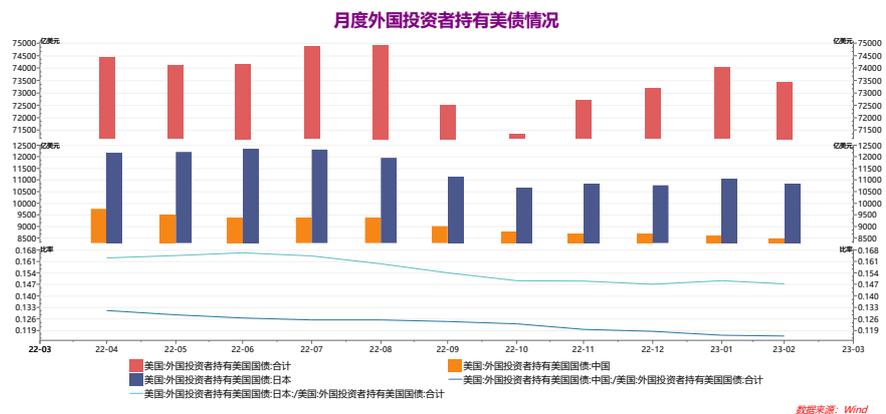
图2：美债收益率变动



数据来源：Wind、银河期货

根据4月16日美国财政部最新数据，2月中国国债的持有量报8448.07亿美元，继续出现回落，前值报8593.52亿美元。全球外国投资者持有量也减少到73435.57亿美元，前值为74025.39亿美元。我持债比率维持11.6%的比率，日本的美债持有量也出现了回落，持债比率从14.9%回落到14.7%。

图3：月度外国投资者持有美债情况



数据来源：Wind、银河期货

这套数据是存量概念，是含有估值等因素。1月美债收益率出现了明显的回落。

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长期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，2月中国减持中长期美债78.54亿美元，日本则减持了44.56亿美元。

图4：月度我国增减持美中期债券情况

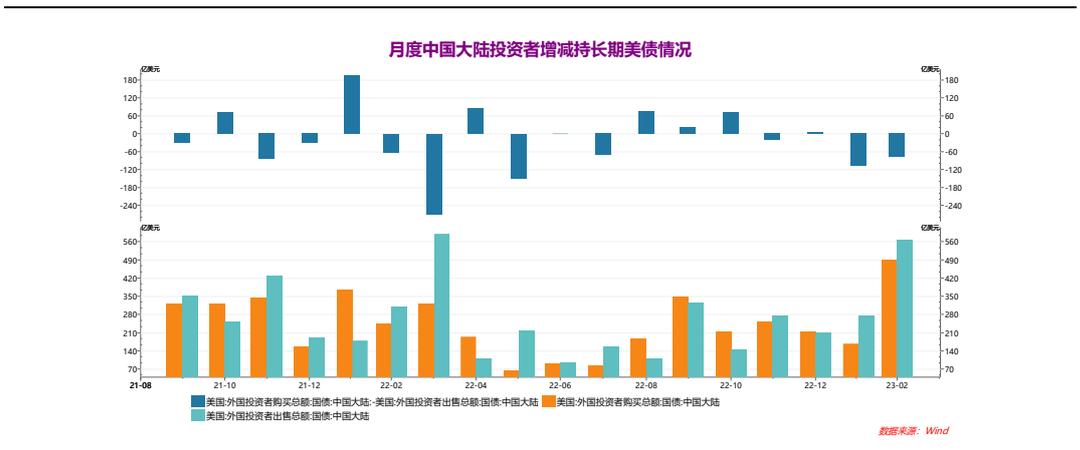
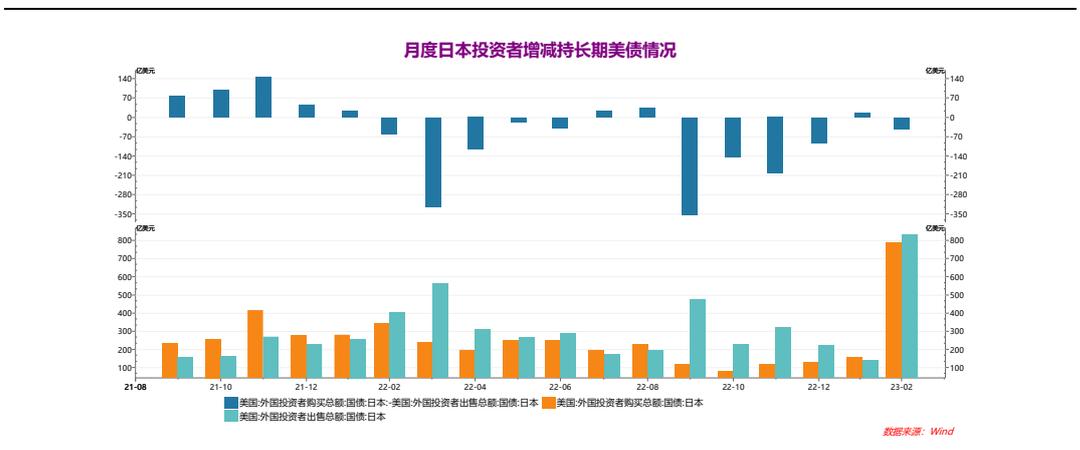


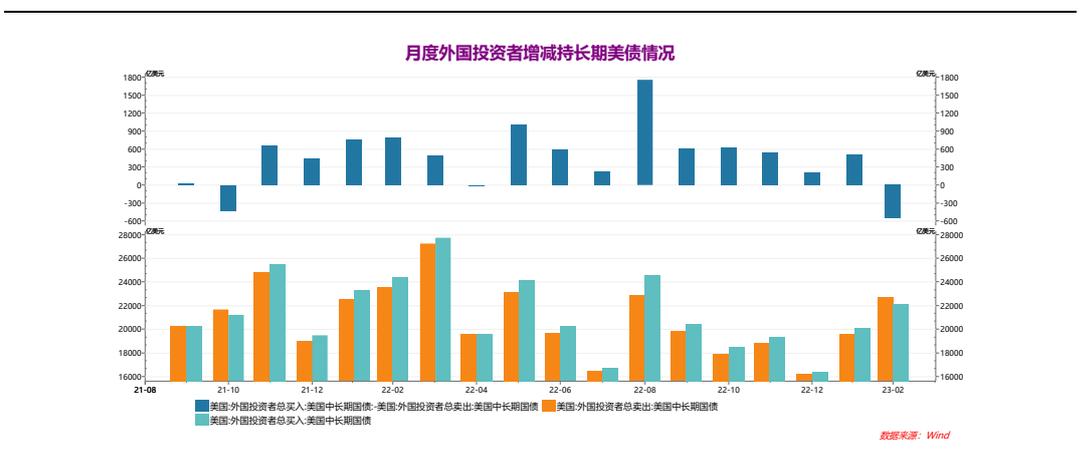
图5：月度日本增减持美中期债券情况



数据来源：Wind、银河期货

再从外国投资者增减持美中长期国债的数据看，去年以来，总体是增持的，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，8月增持了1742.07亿美元，9月增持了604.3亿美元，10月增持了619.07亿美元，11月增持542.09亿美元，12月增持199.78亿美元，今年1月大幅增持了509.43亿美元，但今年2月净减持了555.75亿美元。

图6：外国投资者对美中长期国债的买入和卖出情况（月度）



数据来源：Wind、银河期货

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、收益性和流动性取得较好平衡的重要国际储备资产。

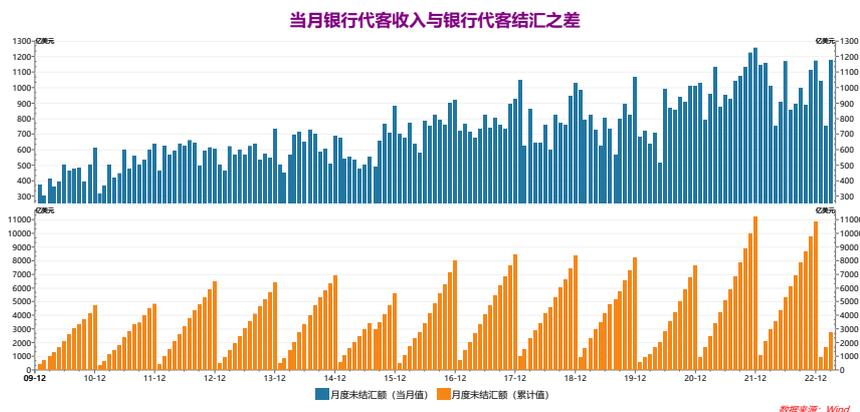
4月中国继续增持黄金到6676万盎司，增持了26万盎司。4月黄金价格在高位出现明显回升，但COMEX的黄金价格从1986.2美元/盎司回升到1999.1美元/盎司收盘，导致我国4月黄金储备市值从1316.53亿美元再上升到1323.53亿美元。中国在减持美债的同时，增持黄金，也显示出在新的经济环境下，对储备资产的结构调整，以获取储备资产的保值和增值，基本依旧是种市场性的行为，没有必要过度解读。笔者就此撰写了专文——《如何看待中国增持黄金和减持美债》，对此进行了详细的分析。该文指出，中国增持黄金和黄金价格走势密切相关，同时，美债收益率的波动和美元指数的相对位置也有很大的关系，国际政治事件的影响比较小，说明美元和黄金同为国际避险资产。相对于黄金而言，一般认为美元在流动性和收益性方面更胜一筹。在全球国际储备和国际结算中，美元地位依旧强大。从中国的黄金储备占国际储备比重看，相对偏低，因此，也有进一步增持的余地，预计今后几月将可能进一步增持。但这并不意味着中国在今后几月会继续减持中长期美债。

我国增持黄金和减持美债是调整我国国际储备资产结构的正常市场行为，是为了我国国际储备资产保值和增值的正常市场行为，没必要过度解读。我们也注意到外管局的近期会议也对我国储备资产的增值和保值并取得稳定的收益率提出了一定的要求。李克强总理在年初看望外管局同事的时候也对外管局在对储备资产增值和保值方面取得的成绩给予充分的肯定。从量来看，中国增持黄金数量相对有限，不会冲击黄金价格。数据显示，COMEX每周的多头持仓最少约合2000万盎司以上，有时达到3000万盎司以上。

由于贸易数据没有公布，顺差概率依旧比较大，尽管有同比萎缩的可能。

当月银行代客收入和银行代客结售汇差额可以反映银行客户的未结汇额，1月因为人民币汇率大幅走高，影响了结汇的积极性，未结汇额报1038.45亿美元，但2月由于人民币汇率回落，外汇收入企业逢高结汇踊跃，未结汇额仅报752亿美元。3月因为汇率回升，未结汇额再度下降，4月汇率出现回落，估计未结汇额数环比有所回落。

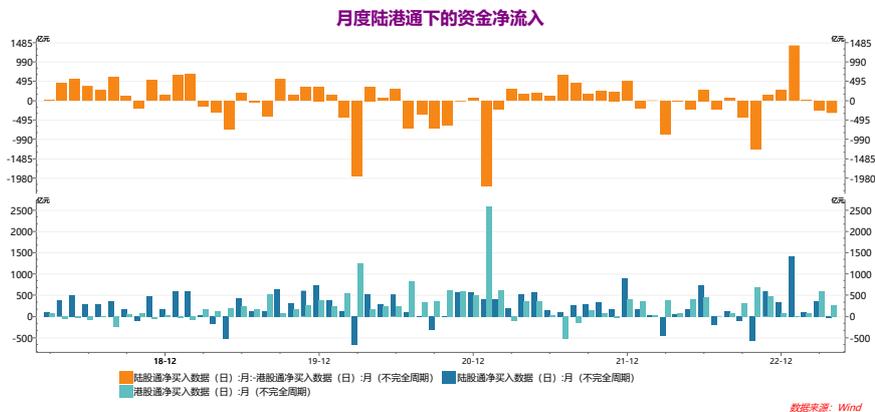
图7：月度未结汇额



数据来源：Wind、银河期货

4月，从陆港通的净买入资金量看，1月的净流入达到1125.31亿元的新高度后，2月陆港通资金的净流入明显减少，3月和4月连续出现了净流出，4月净流出环比提升明显。

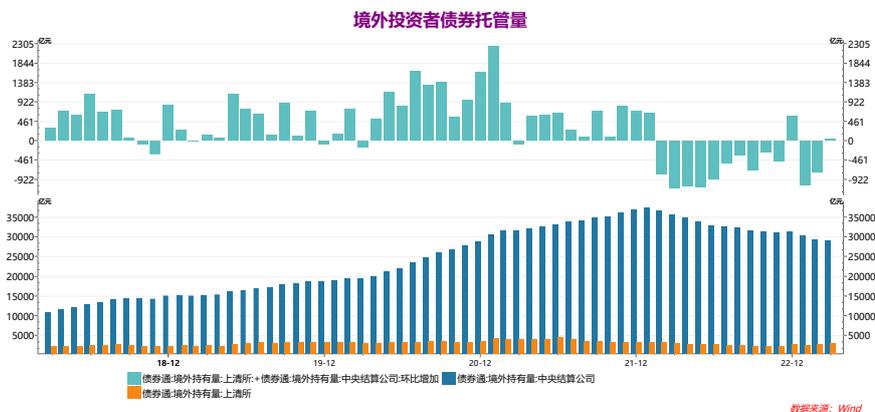
图8：陆股通与港股通净买入资金比较（月度数据）



数据来源：Wind、银河期货

债券方面，尽管去年12月境外投资者出现了增持，但1月和2月的债券通下境外投资者持有量再度连续出现减少。3月也仅仅增持35亿元，而且在中央登记公司下的高等级债券依旧减持了301亿元，前值减持800多亿元。4月数据报没有公布，有待于观察。

图9：债券通下境外持有量



数据来源：Wind、银河期货

综上所述，我国以美元和以SDR计算价值的储备资产和外汇储备均出现了回升，其中，估值性因素，特别是美元指数和美债收益率回落有明显影响。从交易性因素影响看，贸易顺差可能延续，4月结售汇估计也相对平稳，但当月陆港通下净买入额也出现明显回落，债券通下境外投资者持有量1月和2月连续下降，3月也仅仅小幅回升，4月数据有待于公布。总体看，外汇储备依旧稳定，但要关注边际变化，外汇储备的稳定是人民币在合理均衡水平上保持稳定的基础。

## 作者承诺

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 金融衍生品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

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

电话：400-886-7799