

## 影响 10 月官方外汇储备的三重因素

--金融高频数据周报（2023年11月06日-11月10日）

### 核心观点：

11月7日，国家外汇管理局公布数据，截至2023年10月末，中国官方外汇储备规模31012亿美元（前值31151亿美元），环比9月末下降138亿美元（前值-450亿美元），降幅为0.44%（前值-1.42%）。（图1、图2）

**我们的分析：中国官方外汇储备规模连续三个月下滑，10月降幅收窄。10月外汇储备规模下滑的三重因素包括：1、美元指数上行；2、美债收益率上行；3、国际收支基本平衡。**

**分析1：美元指数上行，非美货币贬值，因汇率折算导致规模下滑。**10月受美国经济韧性超预期、紧缩周期加长、地缘政治导致避险情绪上升影响，美元指数上行0.5%至106.7。非美货币承压，欧元基本持平，英镑-0.43%，日元-1.53%。（图3）

**分析2：美债收益率上行，全球金融资产价格总体下跌，导致外汇储备中持有的债券和股票规模下滑。**9月FOMC会议释放鹰派信号之后，10月美债十年期国债收益率迅速上行6.31%，10年期德债-2.80%，法债0.58%，日债23.00%，英债1.86%。10月股票市场调整，美国标普500指数下跌2.20%。（图4、图5）

**分析3：国际收支承压但基本平衡，不构成较大扰动。**根据国际收支平衡表初步数据，2023年前三季度，经常账户顺差2089亿美元，与GDP之比为1.6%处于合理均衡区间。10月国内受稳增长政策逆周期发力和内生经济修复带动进口增速快速转正回升，但出口增速降幅扩大，中国贸易顺差为565亿美元，为年内较低水平。（图6）

**我们的判断和政策展望：官方外汇储备规模将保持稳定，压力缓解**

11月初美元指数下行，非美货币汇率折算有望成为推动外汇储备规模上行的积极因素。非农数据低于预期暗示美国经济数据弱化，FOMC会议美联储确立鹰派停止，将在短期共同推动美元指数下行，但下行幅度有限，可能在高位保持震荡。

美债收益率下行，推动全球金融资产价格上涨。美国财政部公布的季度融资计划（QRA）显示美债发行金额和结构发生变化，财政支出力度边际弱化，新发行以短端为主，这将支持长端美债收益率从高位回落，但幅度有限，可能在高位保持震荡。

国际收支压力仍存但基本平衡，不会给外汇储备带来较大影响。海外需求有望逐步恢复带动我国出口增速上行给货物贸易顺差以支撑。但由于个人跨境旅行和国际运输市场逐步向疫情前回归，未来服务逆差压力将保持。9月境内银行代客涉外收付款差额为负538.92亿美元，除货物贸易外，其他项目差额均为负值，直接投资为负262.27亿美元，非储备性质金融账户面临压力。预计2024年年中美联储将进入降息周期，中美利差倒挂将进一步收窄，推动非储备性质金融账户项目的逆差好转。

**本周观察（11月6日-10日）：人民币汇率重回7.3以内**

本周流动性边际收紧，DR007再次回到政策利率之上，收于1.8470%。

银行间质押式回购日均成交量快速上升：从上周的5.6万亿上升至7.2万亿。

10年期国债收益率回落至2.65%中枢附近波动，期限利差收窄。

本周美元指数上行0.72%。人民币升值，收于7.2906。亚洲货币表现较好。

### 分析师

章俊

☎：010-8092 8096

✉：zhangjun\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070003

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

詹璐

☎：(86755) 8345 3719

✉：zhanlu@chinastock.com.cn

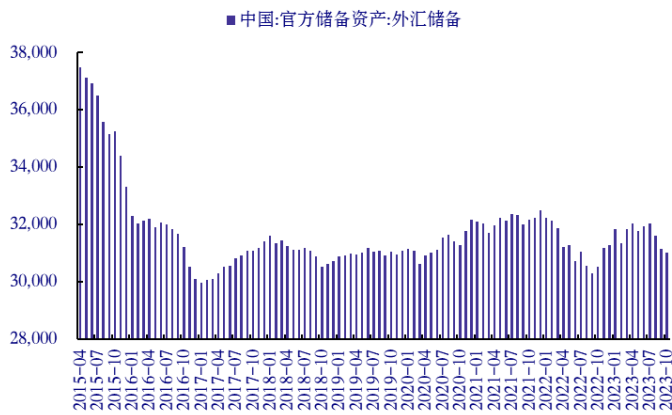
分析师登记编码：S0130522110001

研究助理：于金潼

### 风险提示

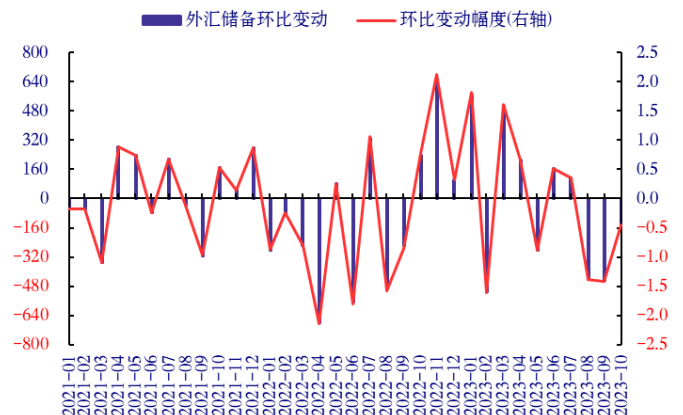
- 1.政策理解不到位的风险
- 2.央行货币政策超预期的风险
- 3.政府债券发行超预期的风险
- 4.经济超预期下行的风险
- 5.美联储紧缩周期超预期加长的风险

图1: 中国官方外汇储备 (亿美元)



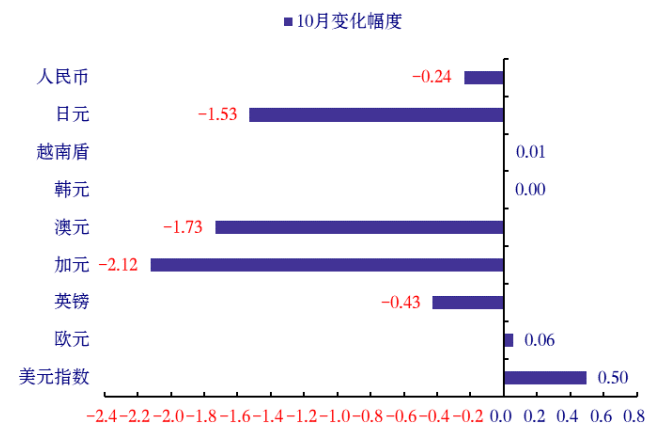
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图2: 外汇储备环比变动 (亿美元, %)



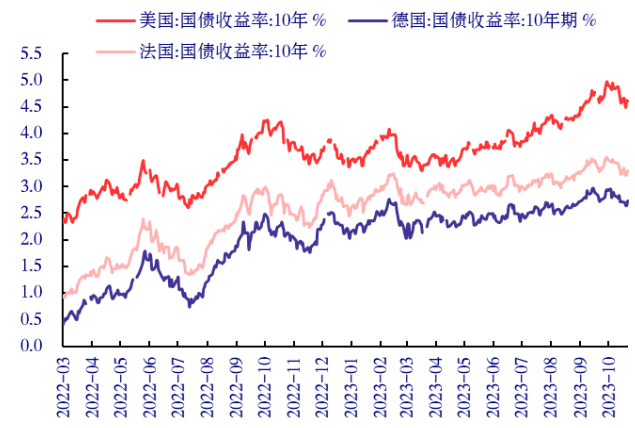
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图3: 美元指数和非美货币变化幅度 (%)



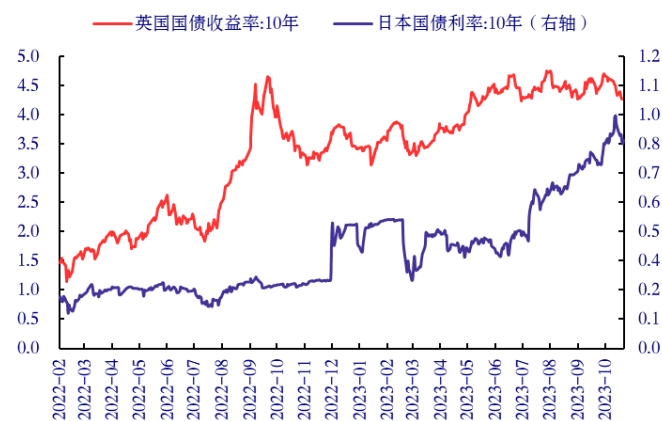
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图4: 美债、德债、法债收益率



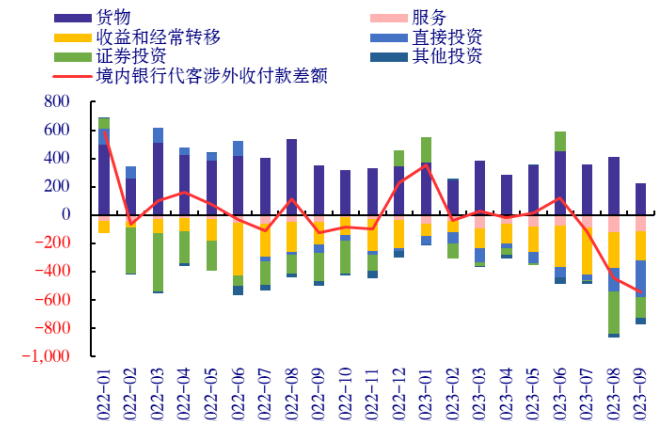
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图5: 英债、日债收益率 (%)



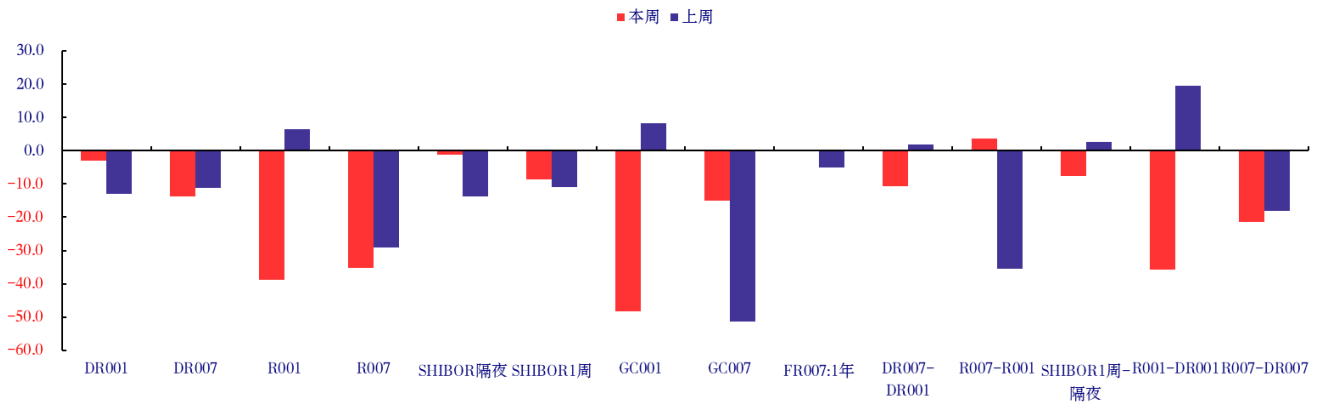
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6: 境内银行代客涉外收付款差额 (亿美元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

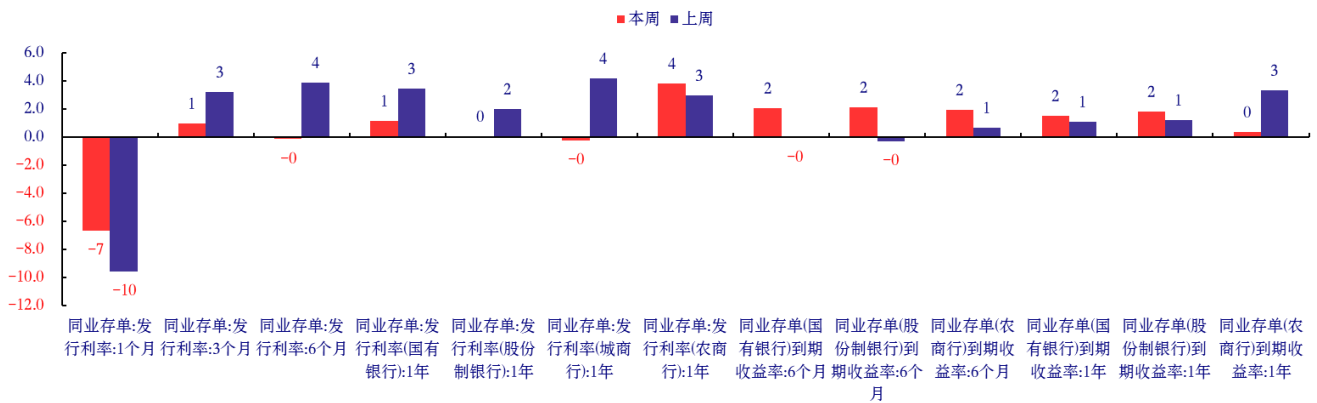
图7: 货币市场利率周度平均值环比变化 (BP)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

本周: 11月06日-11月10日, 上周: 10月30日-11月3日, 上上周: 10月23日-27日

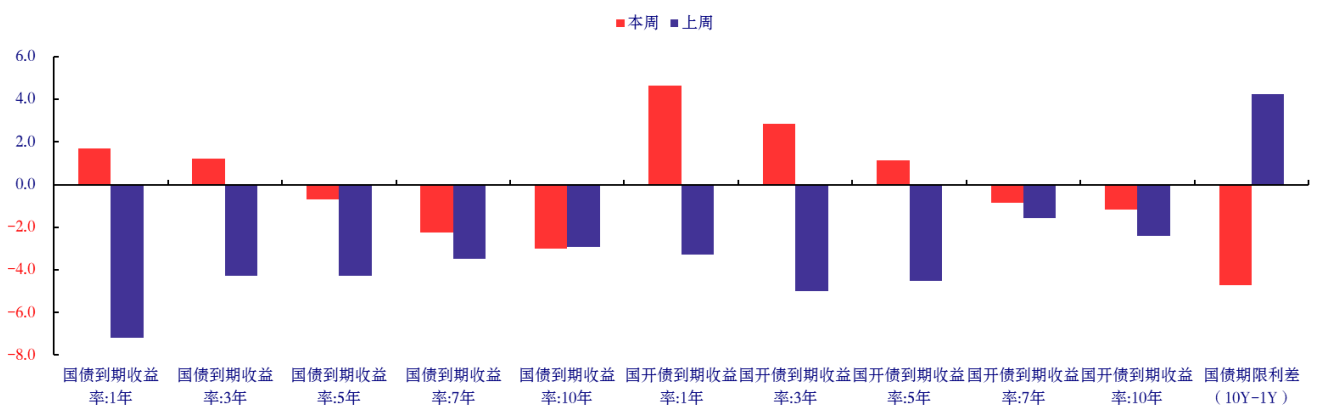
图8: 同业存单发行利率和到期收益率周度平均值环比变化 (BP)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

本周: 11月06日-11月10日, 上周: 10月30日-11月3日, 上上周: 10月23日-27日

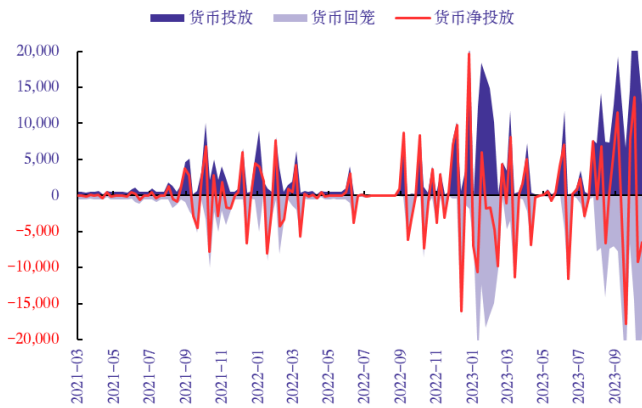
图9: 中债国债到期收益率和国开债到期收益率周度平均值环比变化 (BP)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

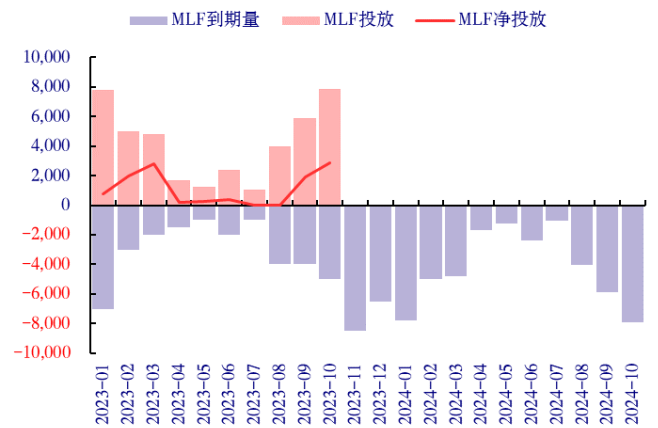
本周: 11月06日-11月10日, 上周: 10月30日-11月3日, 上上周: 10月23日-27日

图10: 央行公开市场净回笼 6480 亿元 (亿元)



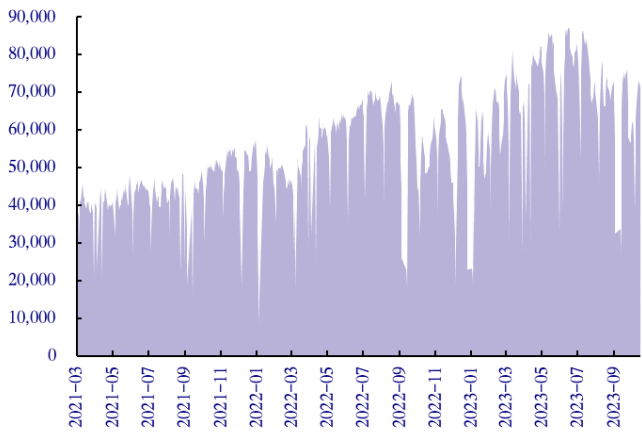
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: 11月 MLF 到期量 8500 亿元 (亿元)



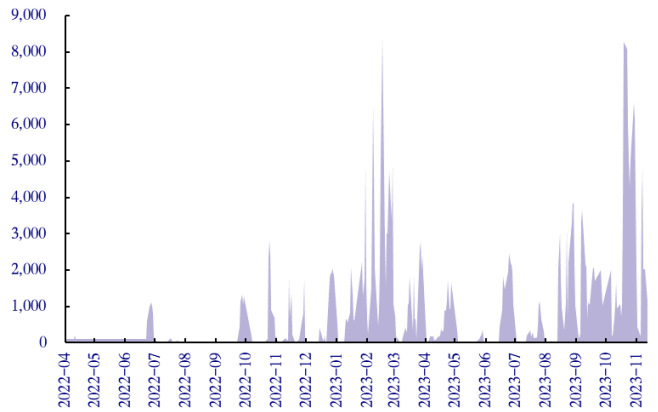
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图12: 银行间质押式回购日均成交量上升至约 7.2 万亿 (亿元)



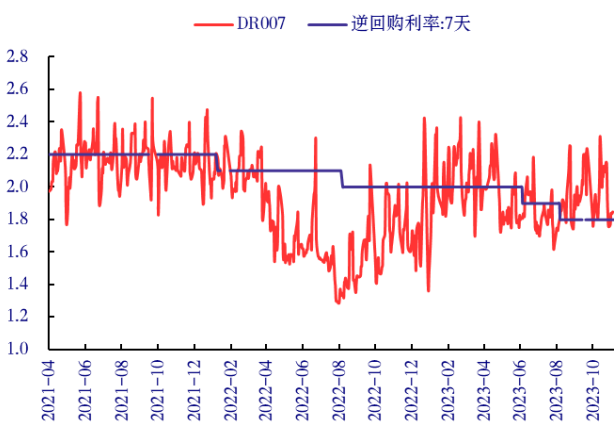
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13: 7天逆回购规模本周合计 13450 亿 (亿元)



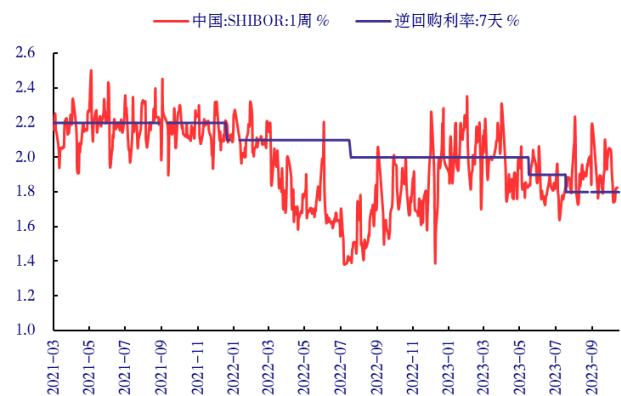
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: DR007 上升至 1.8470% (%)



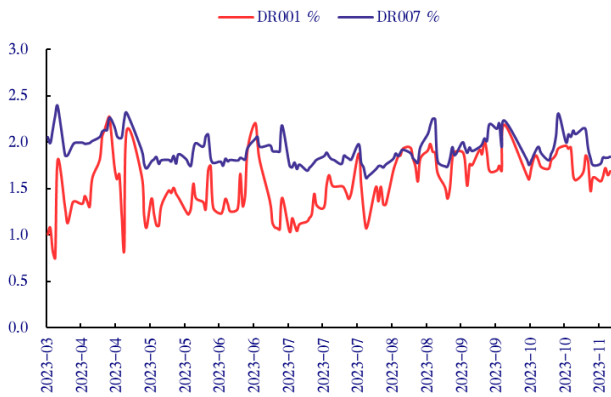
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图15: SHIBOR007 上升至 1.8260%



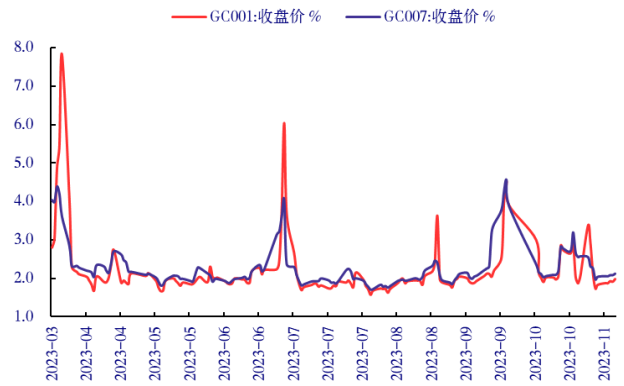
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图16: DR007 与 DR001 利差扩大至 16BP



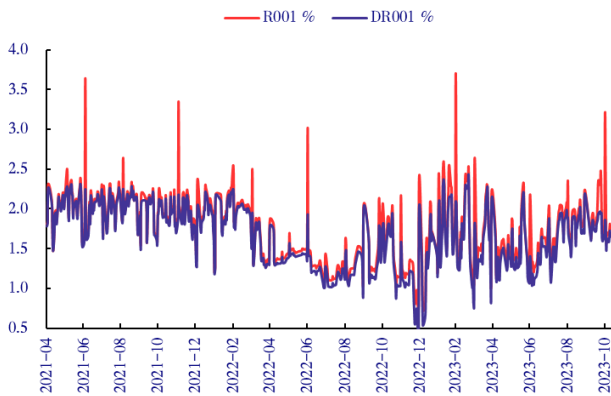
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图17: 上交所国债回购利率上行



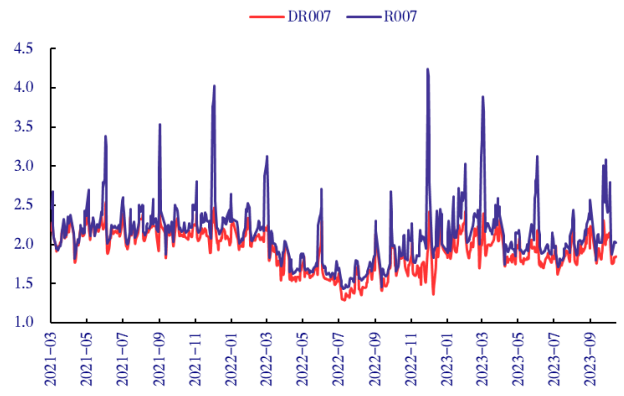
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图18: R001 和 DR001 利差扩大至 10BP



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图19: R007 和 DR007 利差扩大至 18BP (%)



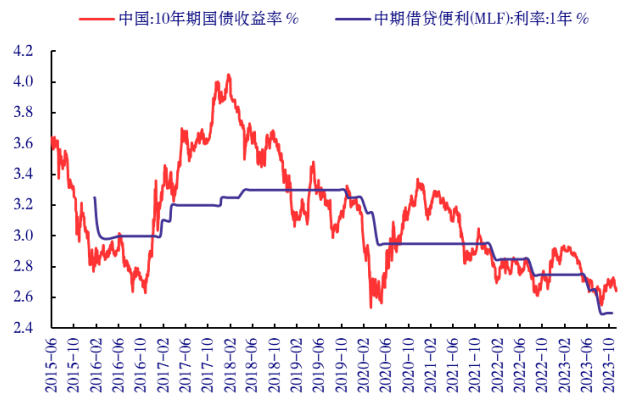
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图20: 同业存单发行利率与 MLF 利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

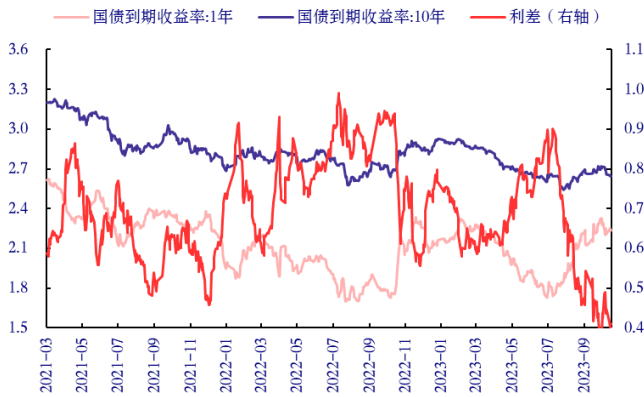
图21: 10年期国债收益率与 MLF 利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

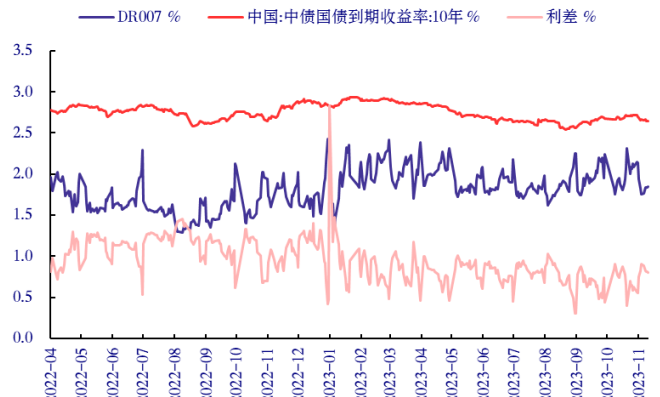


图22: 国债收益率利差缩小(%)



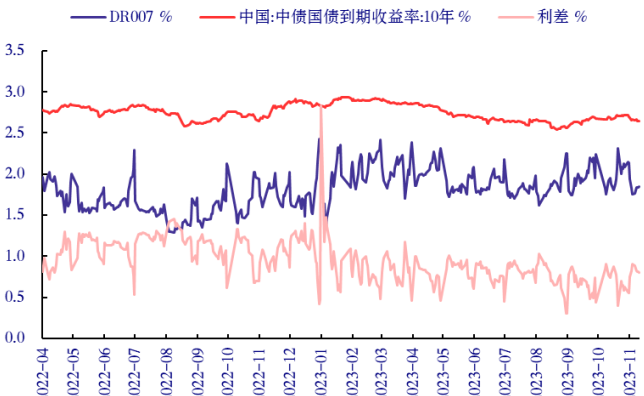
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图23: 10年期国债收益率与DR007利差缩小至80BP



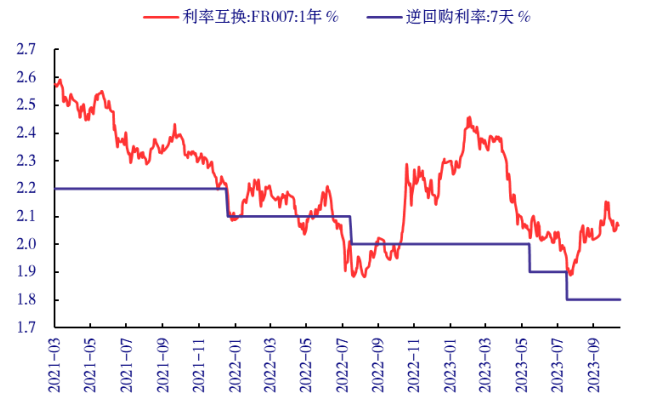
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图24: 1年期FR007利率与10年国债收益率利差缩小



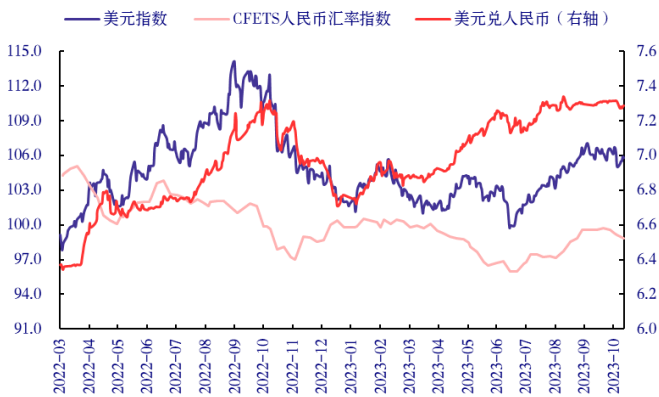
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图25: 一年期FR007上升至2.0693%



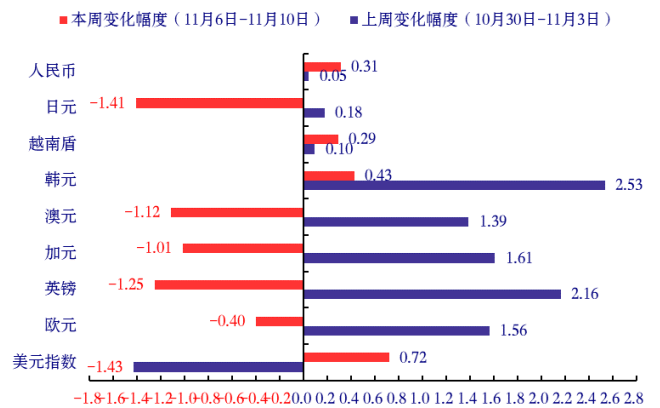
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图26: 美元指数上升至105.81



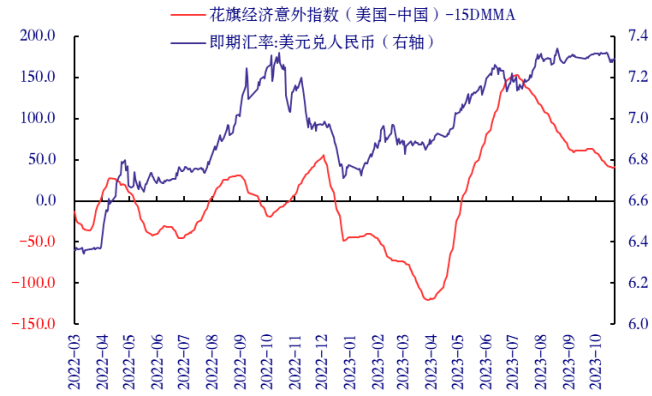
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图27: 亚洲货币表现较好(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图28：花旗经济意外指数差值缩小



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图29：人民币即期汇率收盘价偏离中间价 1.58%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 图表目录

图 1: 中国官方外汇储备 (亿美元) .....	2
图 2: 外汇储备环比变动 (亿美元, %) .....	2
图 3: 美元指数和非美货币变化幅度 (%) .....	2
图 4: 美债、德债、法债收益率 .....	2
图 5: 英债、日债收益率 (%) .....	2
图 6: 境内银行代客涉外收付款差额 (亿美元) .....	2
图 7: 货币市场利率周度平均值环比变化 (BP) .....	3
图 8: 同业存单发行利率和到期收益率周度平均值环比变化 (BP) .....	3
图 9: 中债国债到期收益率和国开债到期收益率周度平均值环比变化 (BP) .....	3
图 10: 央行公开市场净回笼 6480 亿元 (亿元) .....	4
图 11: 11 月 MLF 到期量 8500 亿元 (亿元) .....	4
图 12: 银行间质押式回购日均成交量上升至约 7.2 万亿 (亿元) .....	4
图 13: 7 天逆回购规模本周合计 13450 亿 (亿元) .....	4
图 14: DR007 上升至 1.8470% (%) .....	4
图 15: SHIBOR007 上升至 1.8260% .....	4
图 16: DR007 与 DR001 利差扩大至 16BP .....	5
图 17: 上证所国债回购利率上行 .....	5
图 18: R001 和 DR001 利差扩大至 10BP .....	5
图 19: R007 和 DR007 利差扩大至 18BP (%) .....	5
图 20: 同业存单发行利率与 MLF 利率 .....	5
图 21: 10 年期国债收益率与 MLF 利率 .....	5
图 22: 国债收益率利差缩小 (%) .....	6
图 23: 10 年期国债收益率与 DR007 利差缩小至 80BP .....	6
图 24: 1 年期 FR007 利率与 10 年国债收益率利差缩小 .....	6
图 25: 一年期 FR007 上升至 2.0693% .....	6
图 26: 美元指数上升至 105.81 .....	6
图 27: 亚洲货币表现较好 (%) .....	6
图 28: 花旗经济意外指数差值缩小 .....	7
图 29: 人民币即期汇率收盘价偏离中间价 1.58% .....	7



## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**章俊 中国银河证券首席经济学家。**

**许冬石 宏观经济分析师。**英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究院，新财富宏观团队成员，重点关注数据分析和预测。2014年第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

**詹璐 宏观经济分析师。**厦门大学工商管理硕士，2022年11月加入中国银河证券研究部。重点关注国内宏观经济研究工作。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券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，但银河证券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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn