

# 1月外汇储备波动主要来自估值因素

--金融高频数据周报（2024年2月4日-2月16日）

## 核心观点：

根据国家外汇管理局公布数据，截至2024年1月末，我国外汇储备规模为32193亿美元，较2023年12月末下降187亿美元，降幅为0.58%。我们估算1月外汇储备的下降主要来自汇率折算和资产价格变化等估值因素，国际收支保持自主平衡：

**中国官方外汇储备的构成：美元资产约占60%。**根据我们前期报告《如何观测中国储备资产中的美元资产》的估算，中国官方外汇储备中美元资产约占60%，非美资产约占40%。中国官方持有的美元资产包括美国国债、公司债、机构债、股权投资和存款等。其中美国国债总金额（中国直接持有的美国国债加上卢森堡与比利时代持额）约为1.3-1.4万亿美元，公司债和机构债总计约2700亿美元，股权投资约2900亿美元。

**美元指数上行，非美资产汇率折算后价值减损。**1月美元指数上行2.1%至103.5，非美货币大多贬值，日元-4.02%、欧元-1.99%、英镑-0.40%；非美货币贬值会导致折算成美元后价值减损，我们估算这项因素导致官方储备资产下降约270亿美元。

**美债收益率上行，官方持有的美国国债价值减损。**1月美国10年期国债收益率上行11BP至3.99%，带来美国国债价格下跌，我们估算这项因素导致官方储备资产下降约50亿美元。

**美股上涨，股权投资价值上升。**1月美国三大股指上涨，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普500指数分别上涨1.15%、2.70%和2.16%，我们估算这项因素导致官方储备资产上升约60亿美元。

综合来看，估值因素带来官方外汇储备下降约260亿美元，实体部门的季节性结汇上升以及国际收支则对外汇储备保持基本稳定发挥积极作用。

## 近期市场观察（2月4日-2月16日）：

2月4日-9日，公开市场操作净回笼3740亿元。

2月5日降准实施后，春节前资金保持合理充裕，流动性明显分层现象消失：2月9日，SHIBOR007和DR007分别收于1.8570%（+1BP）、1.8500%（+1BP）。GC007快速下行39BP至2.0400%。R007收于1.8524%，几乎与DR007持平。

银行间质押式回购日成交量快速回落：从上周的约6.3万亿回落至约4.6万亿。

国债收益率小幅上行：2月9日，10年期中债国债收益率收于2.43%（+1BP），1年期收于1.93%（+4BP）

同业存单发行利率回落至2.3%附近：2月9日，1年期国有银行同业存单发行利率回落至2.32%（-2BP）；股份制银行收于2.30%（-3BP）。

美元指数春节期间上行0.2%，收于104.28，非美货币贬值，离岸人民币汇率在春节期间升值60pips：2月9日人民币即期汇率收于7.1729，2月16日USDCNH收于7.2127。2月5日-2月16日期间，日元-1.21%、韩元-0.96%、欧元-0.1%、加元-0.27%、澳元-1.20%、英镑-0.24%。

## 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

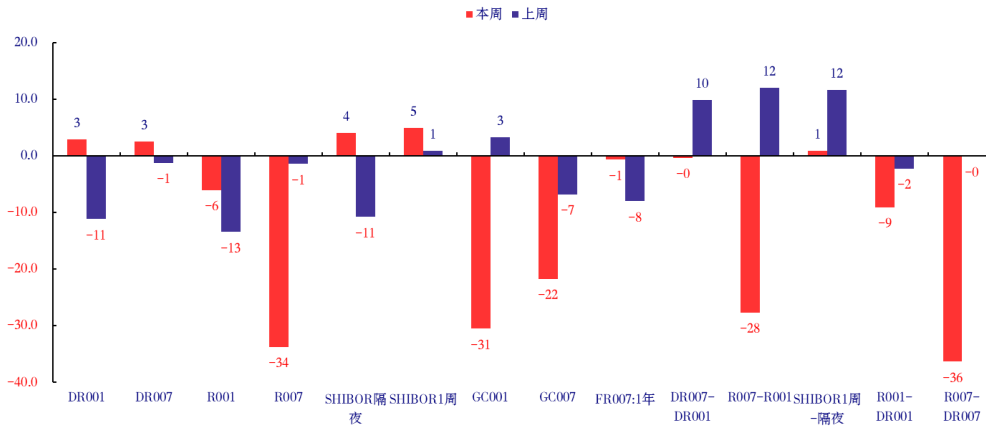
分析师登记编码：S0130522110001

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

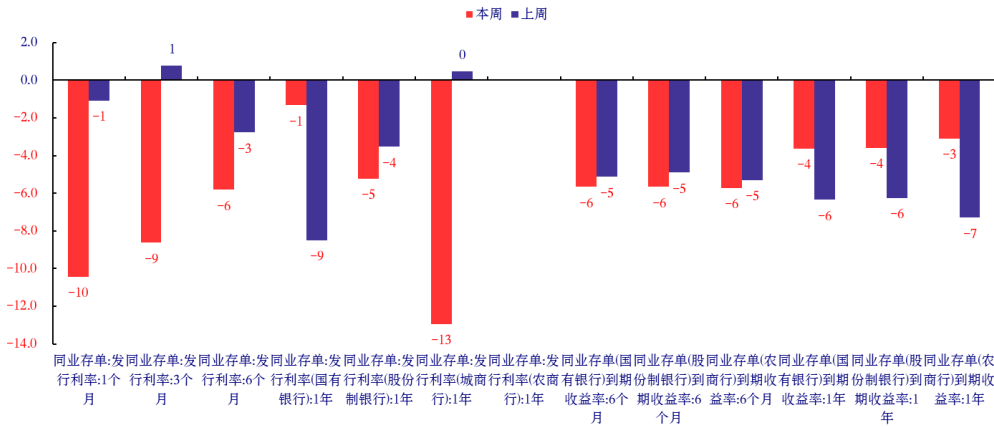
图1：货币市场利率周度平均值环比变化（BP）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

本周：2月4日-2月9日，上周：1月29日-2月2日，上上周：1月22日-1月26日

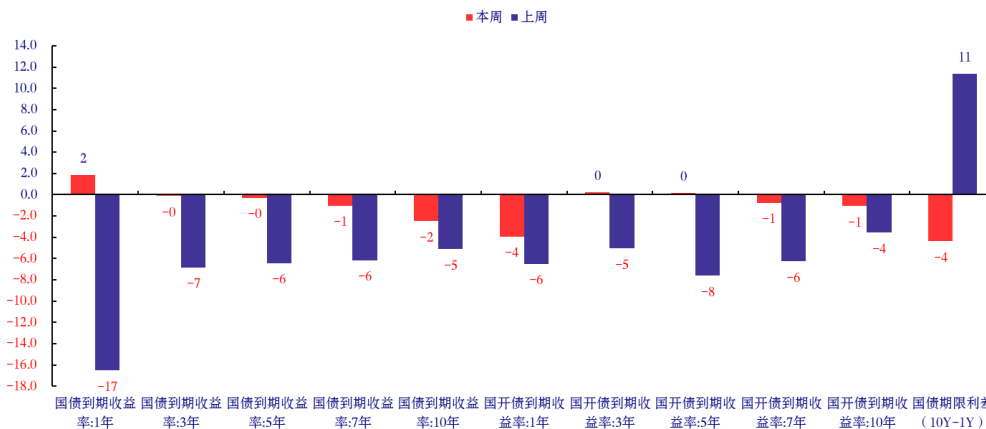
图2：同业存单发行利率和到期收益率周度平均值环比变化（BP）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

本周：2月4日-2月9日，上周：1月29日-2月2日，上上周：1月22日-1月26日

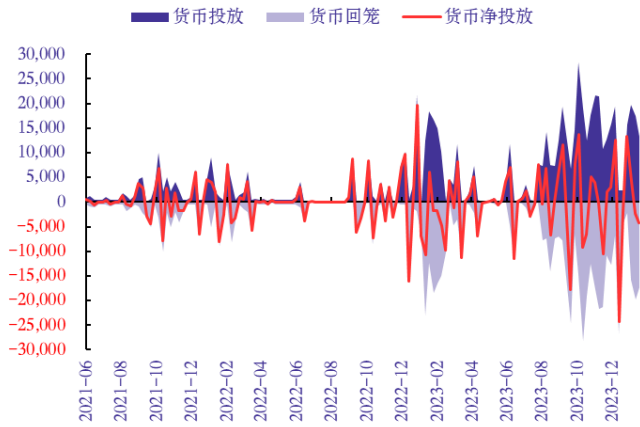
图3：中债国债到期收益率和国开债到期收益率周度平均值环比变化（BP）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

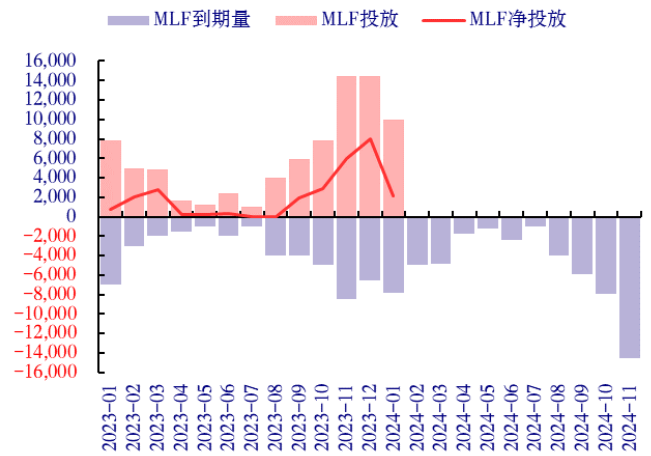
本周：2月4日-2月9日，上周：1月29日-2月2日，上上周：1月22日-1月26日

图4: 央行公开市场净回笼 3740 亿元 (仅逆回购) (亿元)



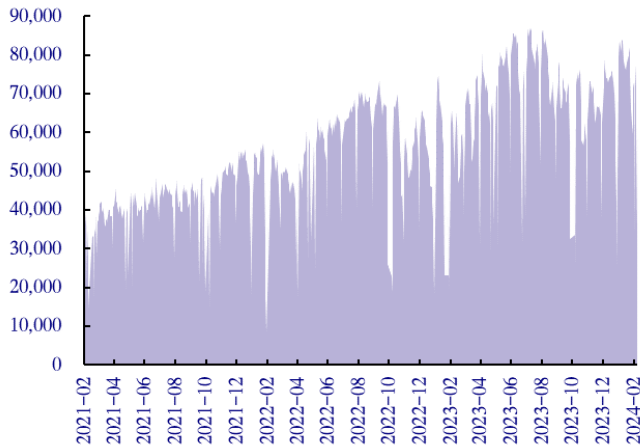
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院  
时间区间: 2024 年 2 月 4 日-9 日

图5: 2 月 MLF 到期量 4990 亿 (亿元)



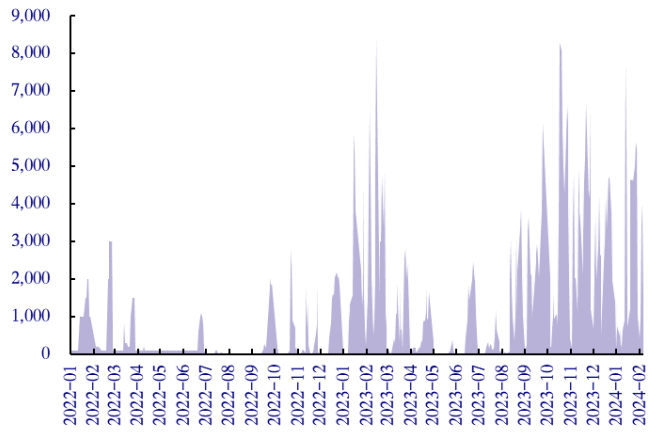
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6: 银行间质押式回购日均成交量回落至约 4.6 万亿 (亿元)



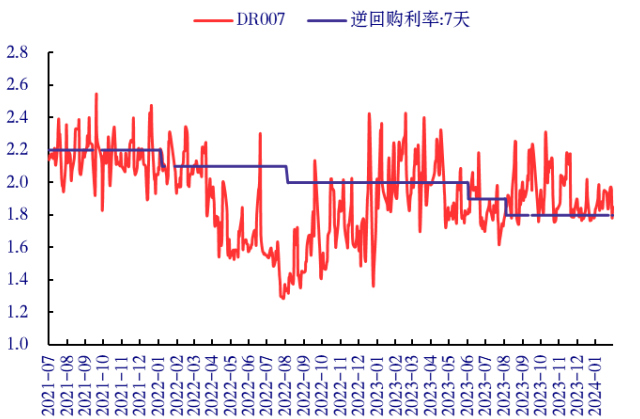
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图7: 7 天+14 天逆回购规模本周合计 13590 亿 (亿元)



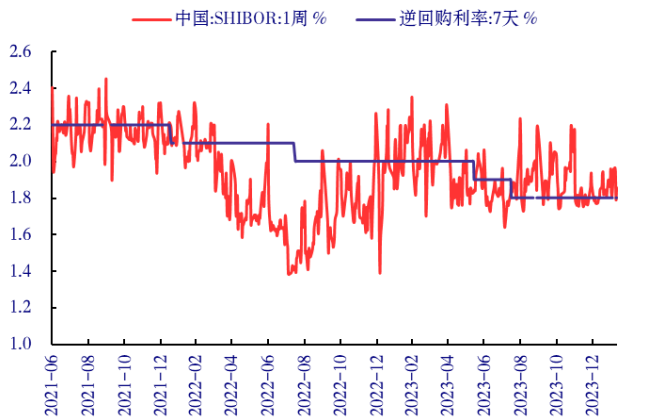
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图8: DR007 上升后回落至 1.8500% (%)



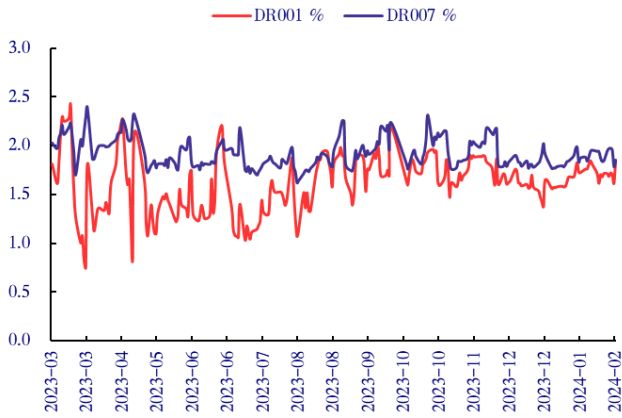
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图9: SHIBOR007 收于 1.8570%



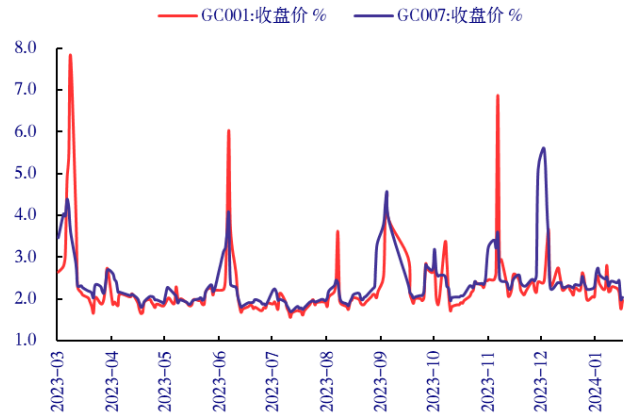
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图10: DR007 与 DR001 利率倒挂



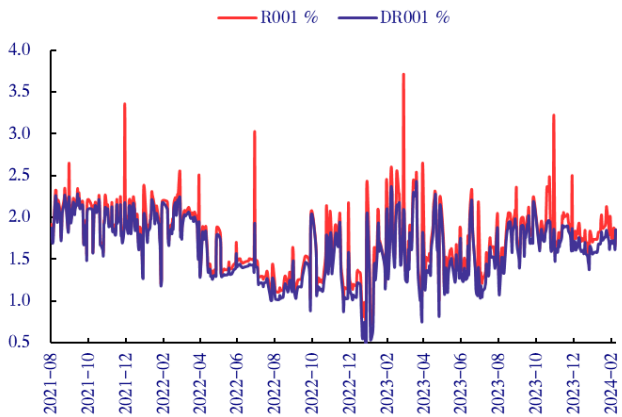
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: 上交所国债回购利率



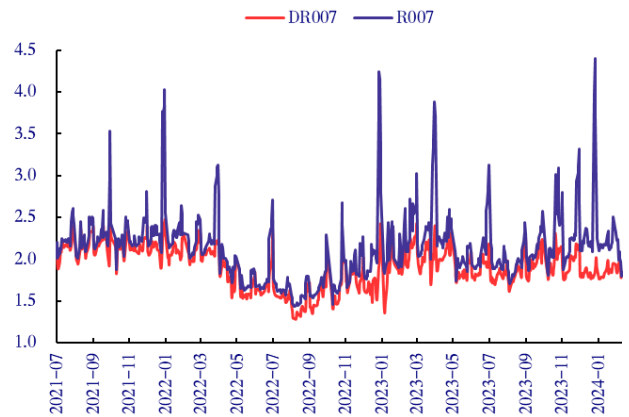
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图12: R001 和 DR001 利差



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13: R007 和 DR007 利差收窄 (%)



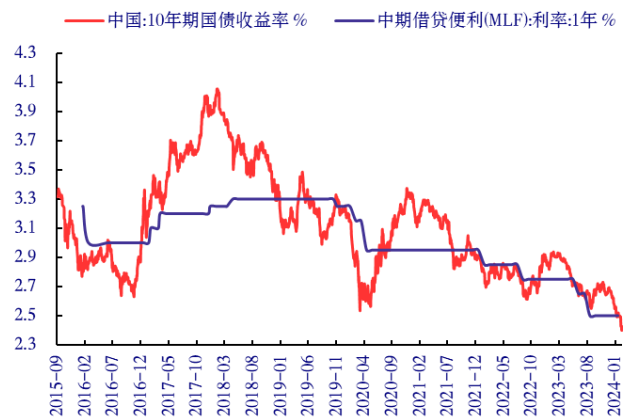
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: 同业存单发行利率与 MLF 利率



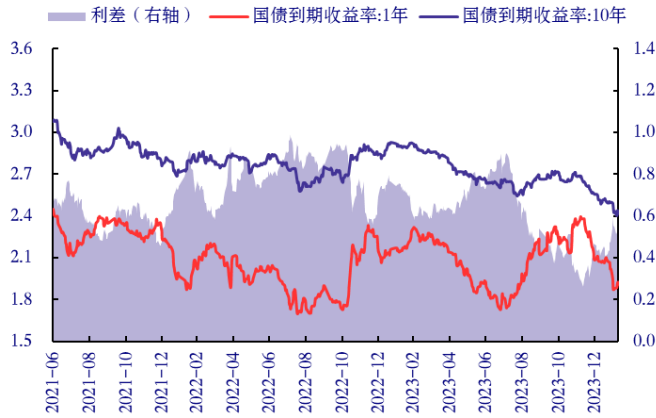
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图15: 10年期国债收益率与 MLF 利率



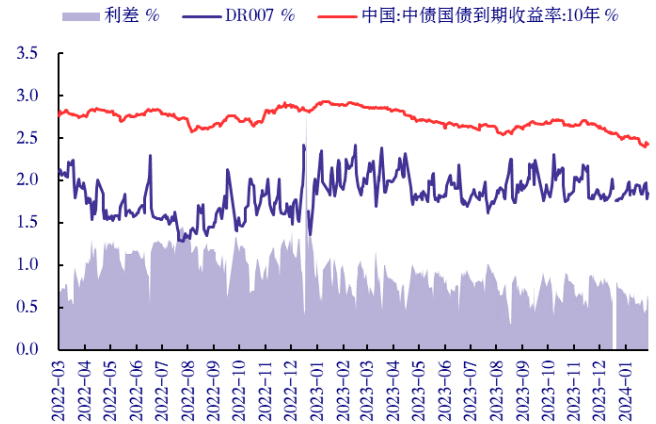
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图16: 国债收益率利差缩小(%)



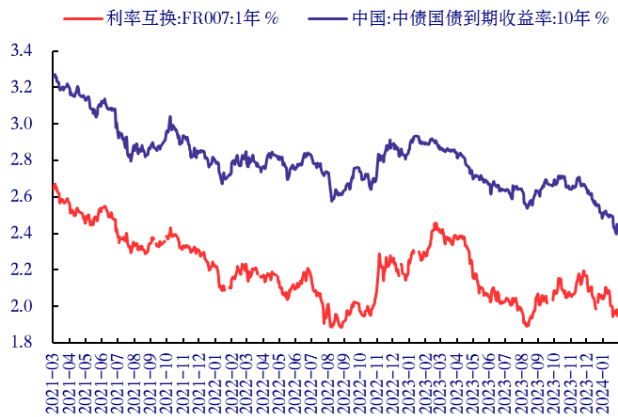
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图17: 10年期国债收益率与 DR007 利差为 58BP



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图18: 1 年期 FR007 利率与 10 年国债收益率利差扩大



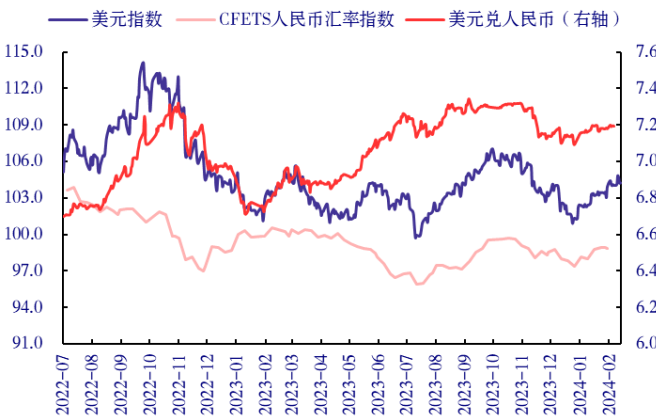
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图19: 一年期 FR007 下行



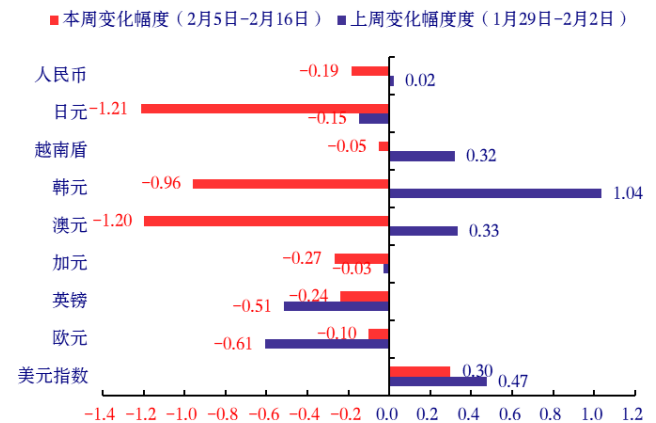
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图20: 美元指数上行至 104.28



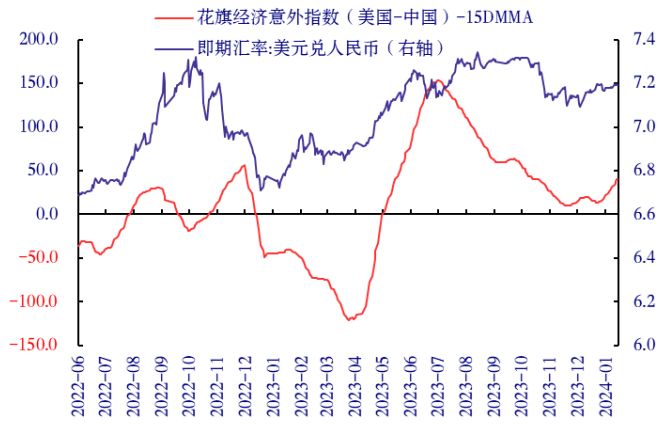
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图21: 非美货币 (%)



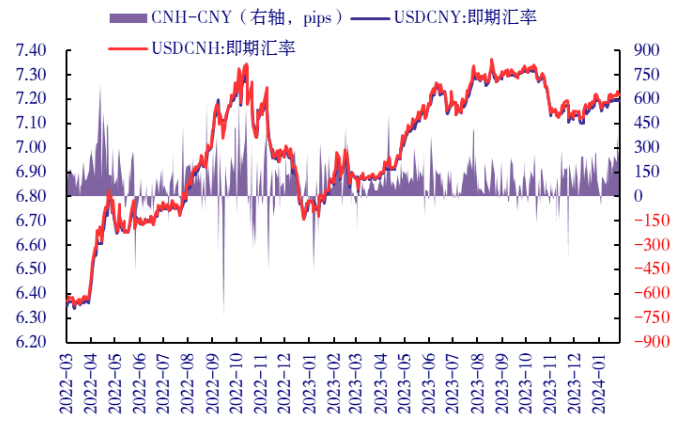
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院  
人民币本周数据为 2 月 5 日-9 日

图22：花旗经济意外指数差值扩大



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图23：离岸人民币汇率收于 7.2127



资料来源：Wind，中国银河证券研究院



## 图表目录

图 1: 货币市场利率周度平均值环比变化 (BP)	2
图 2: 同业存单发行利率和到期收益率周度平均值环比变化 (BP)	2
图 3: 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)	2
图 4: 央行公开市场净回笼 3740 亿元 (仅逆回购) (亿元)	3
图 5: 2 月 MLF 到期量 4990 亿 (亿元)	3
图 6: 银行间质押式回购日均成交量回落至约 4.6 万亿 (亿元)	3
图 7: 7 天+14 天逆回购规模本周合计 13590 亿 (亿元)	3
图 8: DR007 上升后回落至 1.8500% (%)	3
图 9: SHIBOR007 收于 1.8570%	3
图 10: DR007 与 DR001 利率倒挂	4
图 11: 上证所国债回购利率	4
图 12: R001 和 DR001 利差	4
图 13: R007 和 DR007 利差收窄 (%)	4
图 14: 同业存单发行利率与 MLF 利率	4
图 15: 10 年期国债收益率与 MLF 利率	4
图 16: 国债收益率利差缩小 (%)	5
图 17: 10 年期国债收益率与 DR007 利差为 58BP	5
图 18: 1 年期 FR007 利率与 10 年国债收益率利差扩大	5
图 19: 一年期 FR007 下行	5
图 20: 美元指数上行至 104.28	5
图 21: 非美货币 (%)	5
图 22: 花旗经济意外指数差值扩大	6
图 23: 离岸人民币汇率收于 7.2127	6

### 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

### 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。

### 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上

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