

## 外汇储备的稳定器

——金融高频数据周报 (2024年6月24日-6月28日)

2024年6月30日

### 核心观点

- 近日国家外汇管理局公布 2024 年一季度我国国际收支平衡表，因交易形成的外汇储备资产规模达 437 亿美元，对冲了因美元走强和美债收益率上行带来的估值因素拖累，实现了外汇储备当季的稳定增长。
- 经常项目顺差收窄，占 GDP 比重下滑，主要由于旅行支出增加。1 季度经常项目顺差 392 亿美元，同比减少 49%，占 GDP 比重 0.9%，同比-0.9pct。其中货币贸易顺差同比小幅减少 51 亿美元，旅行逆差扩大 135 亿美元。1 季度旅行支出 616 亿美元，回到了 2019 年的均值附近，同比增加 153 亿美元。
- 直接投资连续 6 个季度保持逆差，证券投资转为逆差。1 季度直接投资逆差 277 亿美元，同比小幅扩大 16 亿美元。直接投资连续逆差主要由于外来直接投资下滑，我国对外直接投资保持平稳。证券投资由去年四季度顺差转为逆差，主要由于对外股票和债券投资均出现环比明显上行，对外股票投资创 2021 年 2 季度以来新高，对外债券投资创 2022 年四季度以来新高。同时，外来证券投资虽环比回落但仍处在历史相对高位，外资连续两个季度大幅增持国内债券，股票流出环比收窄。
- 官方外汇储备保持增长，因交易形成的储备资产构成重要支撑。1 季度官方外汇储备增加 77 亿美元，达到 3.25 万亿美元。其中，因交易形成外汇储备增加 437 亿美元，汇率、资产价格变动等估值因素使得外汇储备减少 360 亿美元。1 季度美元指数快速上行 3.1%，非美货币贬值。10 年期美债收益率快速从 3.88% 上行至 4.33%。综合带来估值因素使得外汇储备减少。
- 本周市场观察 (2024 年 6 月 24 日-6 月 28 日)：

**公开市场操作：**本周公开市场逆回购净投放 3520 亿元，央行连续两周加大公开市场逆回购净投放，呵护流动性。

**货币市场利率快速上行，月末流动性季节性紧张：**SHIBOR007 和 DR007 分别收于 2.0990% (+16BP)、2.1664% (+22BP)。GC007 收于 2.0050% (-14BP)，低于 DR007。R007 收于 2.4492%，与 DR007 利差 28BP。

**银行间质押式回购日均成交量下降：**从上周的约 6.1 万亿下降至约 5.3 万亿。

**国债收益率曲线快速下行：**30 年中债国债收益率向下突破 2.5%，收于 2.4282% (-5BP)；10 年期收于 2.2058% (-5BP)；1 年期收于 1.5390% (-5BP)。

**同业存单发行利率向下突破 2.0%：**1 年期国有银行同业存单发行利率收于 1.96% (-5BP)。

**美元指数保持在 105.8，非美货币涨跌互现，人民币小幅贬值：**人民币即期汇率贬值 0.06%，收于 7.2659 (+46pips)，日元-0.68%、韩元+0.84%、欧元+0.20%、加元+0.11%、澳元-0.62%、英镑持平。

### 分析师

詹璐

☎：0755-8345-3719

✉：zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522110001

章俊 首席经济学家

☎：010-8092-8096

✉：zhangjun\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070003

张迪

☎：010-8092-7737

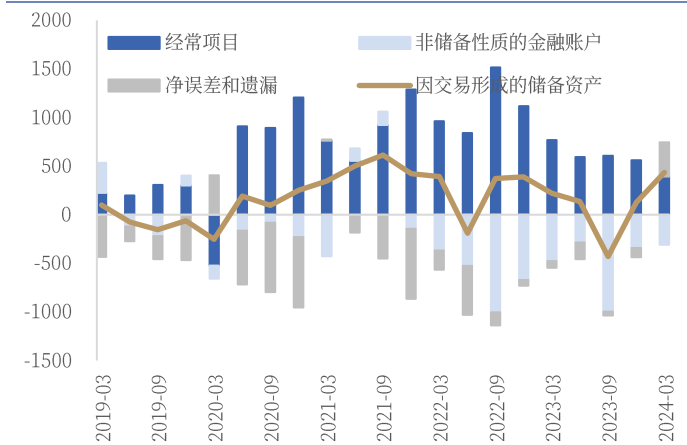
✉：zhangdi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060001

### 风险提示

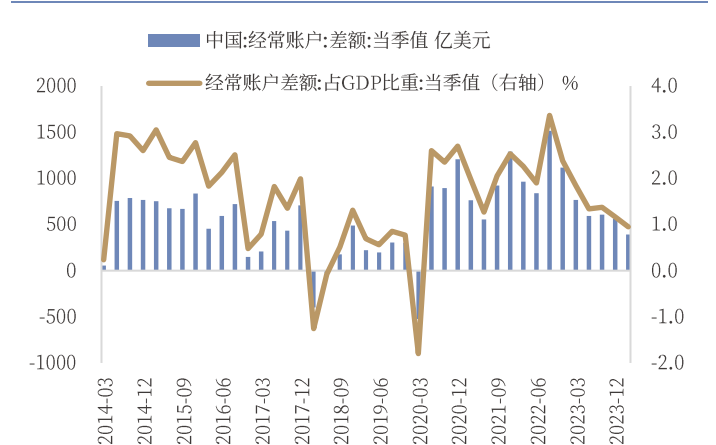
1. 政策理解不到位的风险
2. 央行货币政策超预期的风险
3. 政府债券发行超预期的风险
4. 美联储紧缩周期超预期加长的风险

图1: 因交易形成的储备资产当季值 (亿美元)



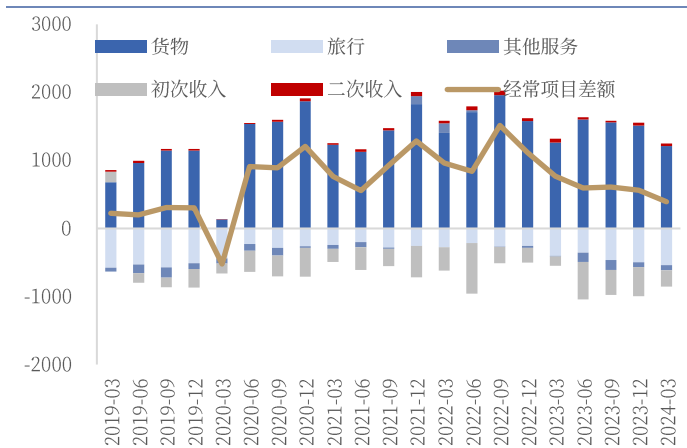
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图2: 经常项目占 GDP 比重



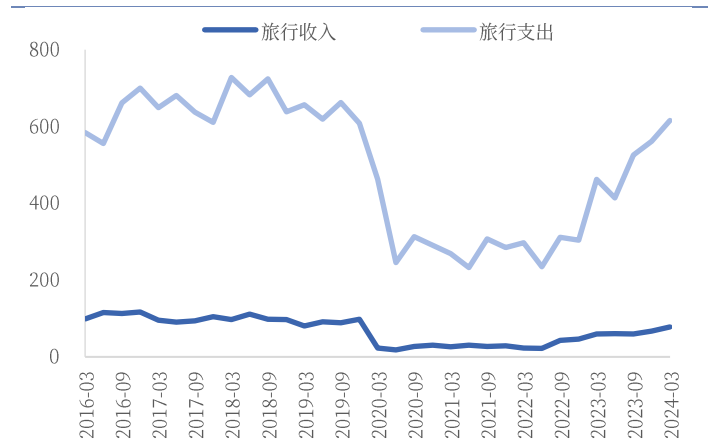
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图3: 经常项目差额拆分 (亿美元)



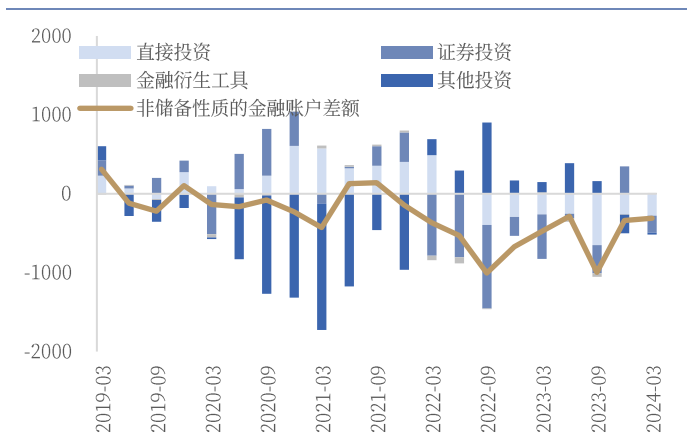
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图4: 旅行收入与支出 (亿美元)



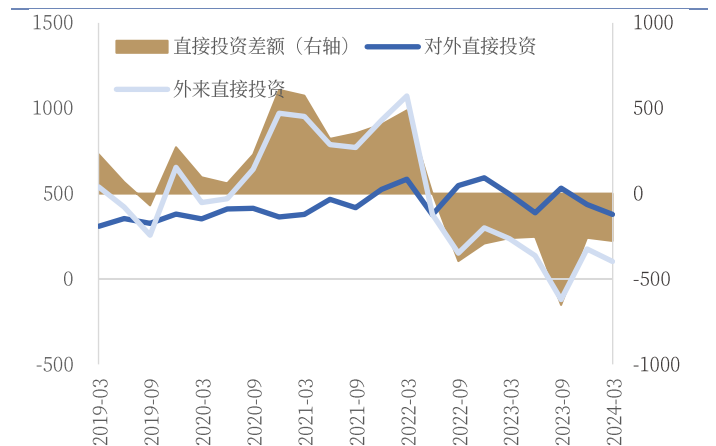
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图5: 非储备性质金融账户差额拆分当季值 (亿美元)



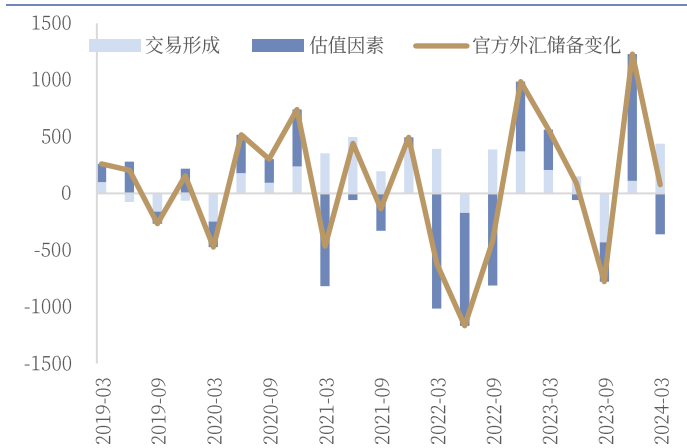
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6: 外来直接投资和对外直接投资 (亿美元)



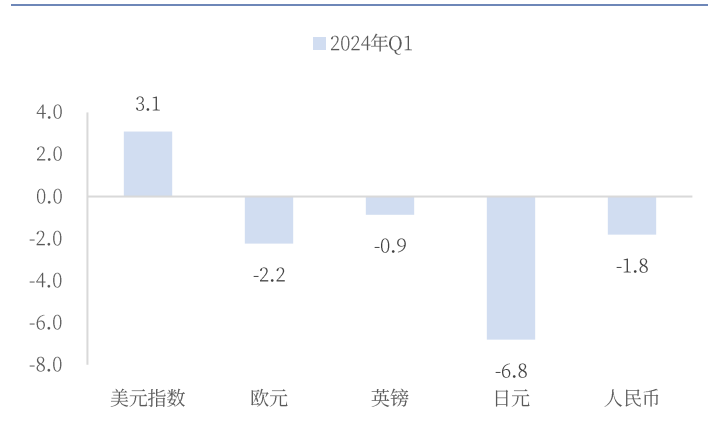
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图7: 官方外汇储备影响因素拆解 (亿美元)



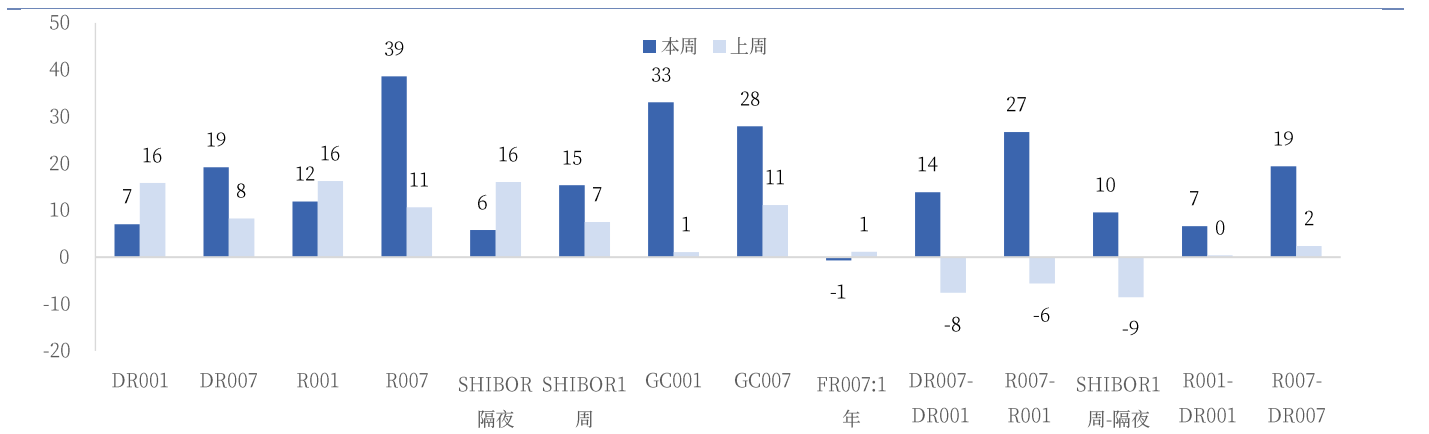
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图8: 美元指数和非美货币变动幅度 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

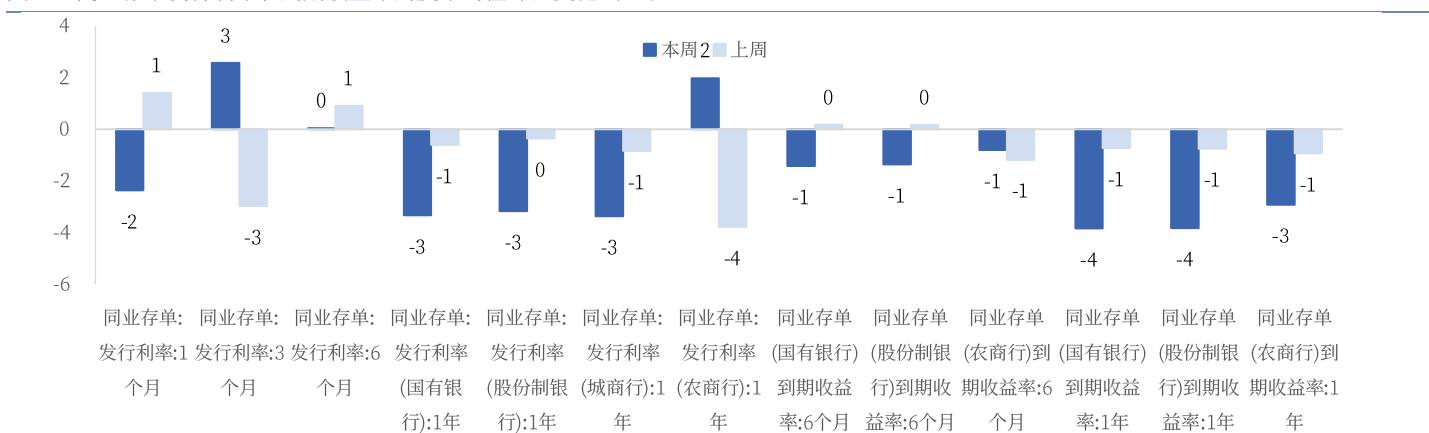
图9: 货币市场利率周度平均值环比变化 (BP)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

本周: 6月24日-6月28日, 上周: 6月17日-6月21日, 上上周: 6月11日-6月14日

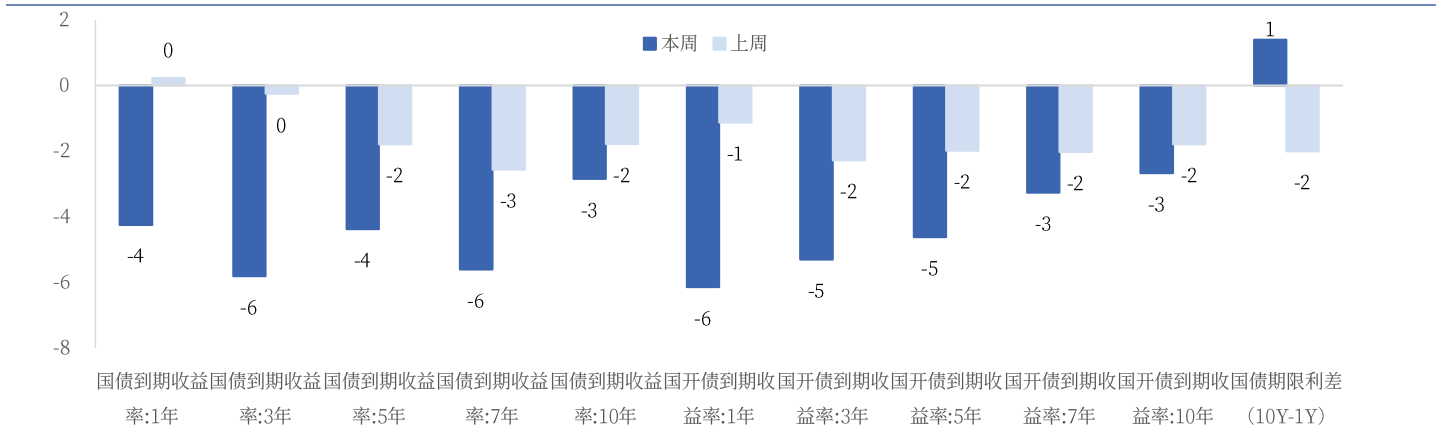
图10: 同业存单发行利率和到期收益率周度平均值环比变化 (BP)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

本周: 6月24日-6月28日, 上周: 6月17日-6月21日, 上上周: 6月11日-6月14日

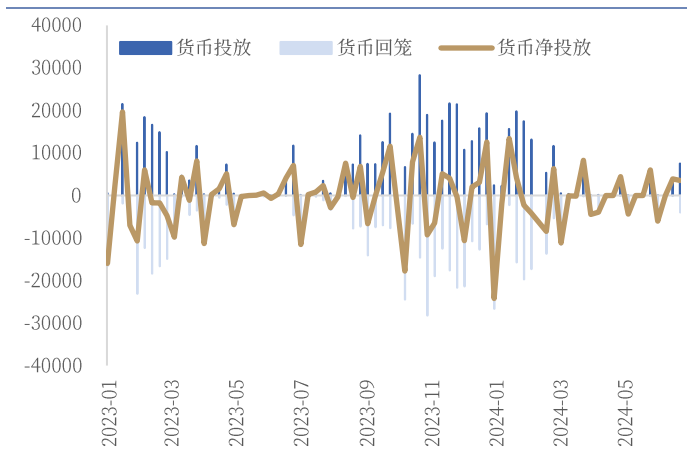
图11: 中债国债到期收益率和国开债到期收益率周度平均值环比变化 (BP)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

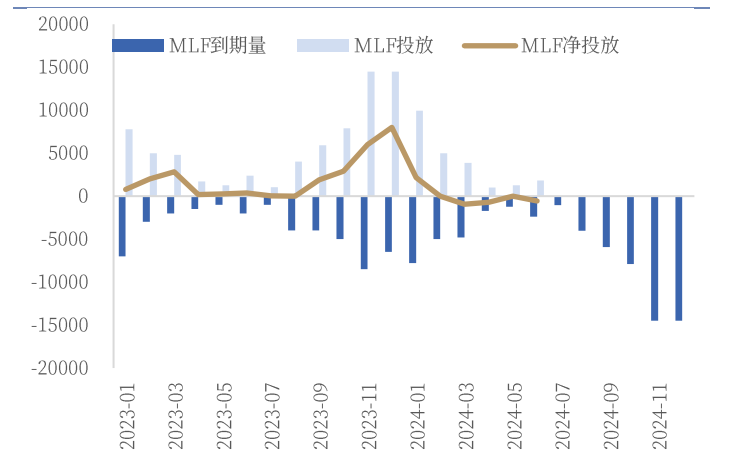
本周: 6月24日-6月28日, 上周: 6月17日-6月21日, 上上周: 6月11日-6月14日

图12: 央行公开市场净投放 3520 亿元 (仅逆回购) (亿元)



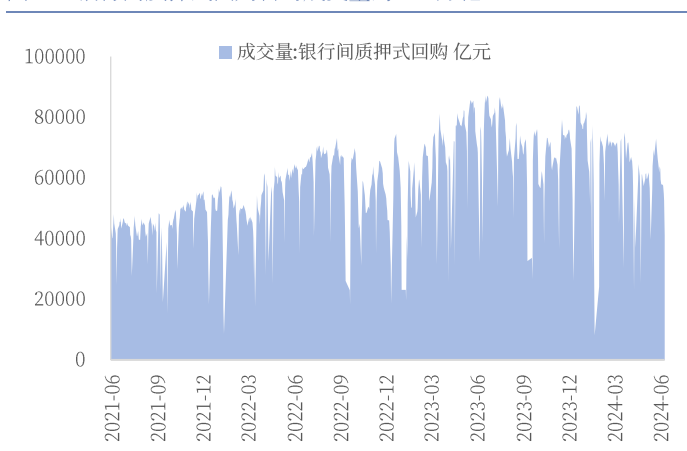
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13: 6月 MLF 净回笼 550 亿元 (亿元)



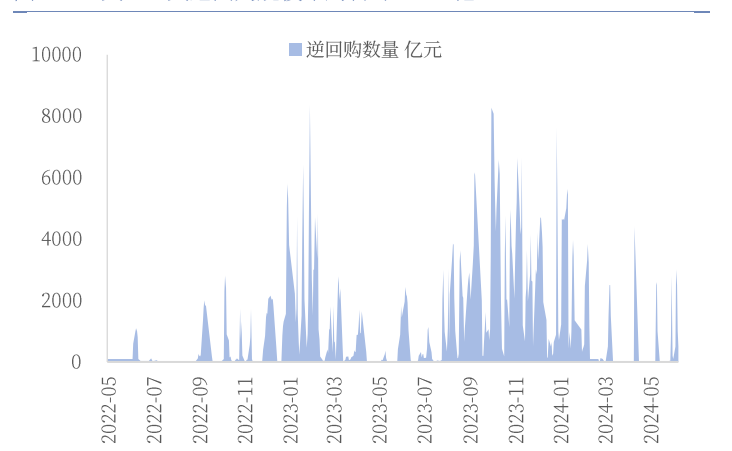
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: 银行间质押式回购日均成交量约 5.3 万亿



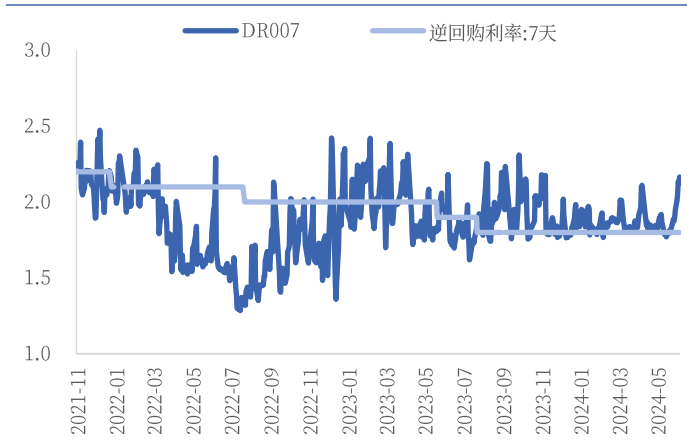
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图15: 7天+14天逆回购规模本周合计 7500 亿



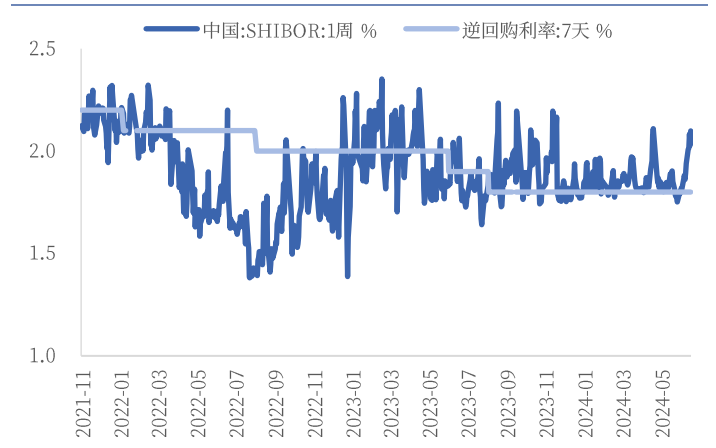
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图16: DR007 上行至 2.1664% (%)



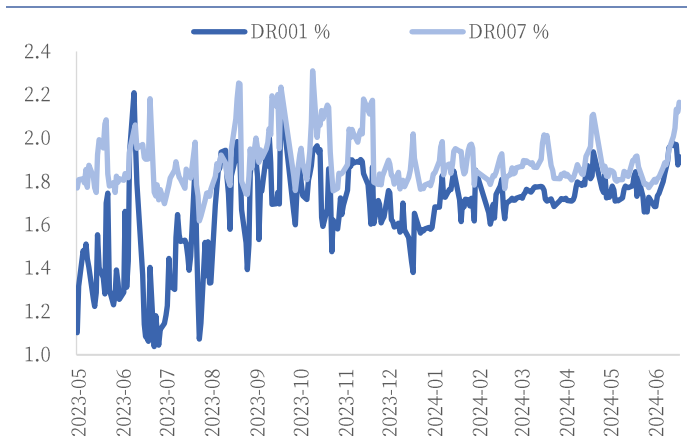
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图17: SHIBOR007 收于 2.0990%



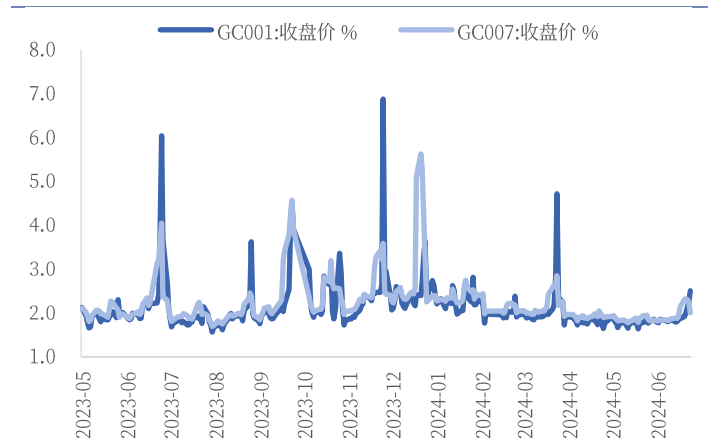
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图18: DR007 与 DR001 利差扩张至 25BP



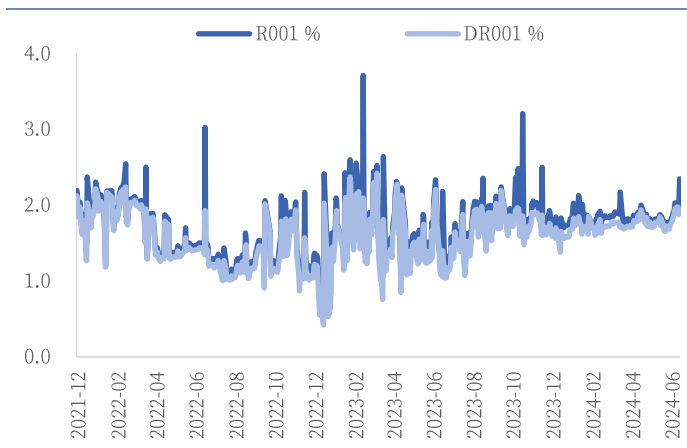
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图19: 上交所国债回购利率



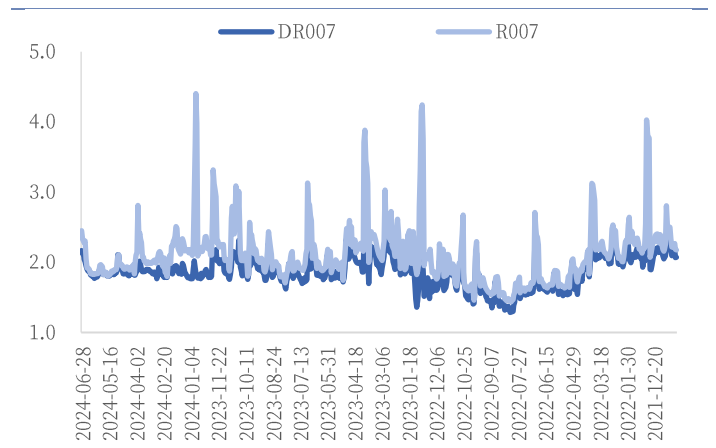
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图20: R001 和 DR001 利差扩大至 43BP



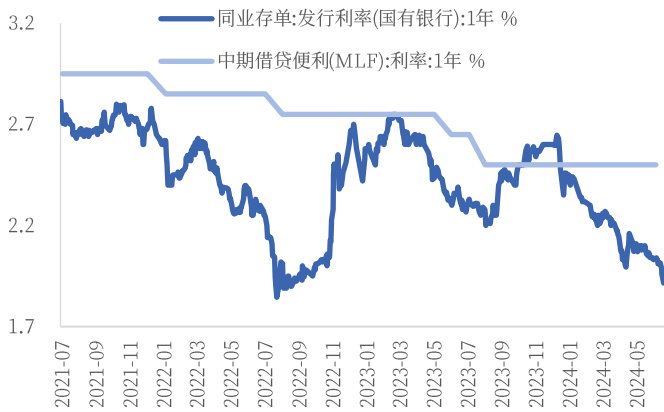
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图21: R007 和 DR007 利差扩张至 28BP (%)



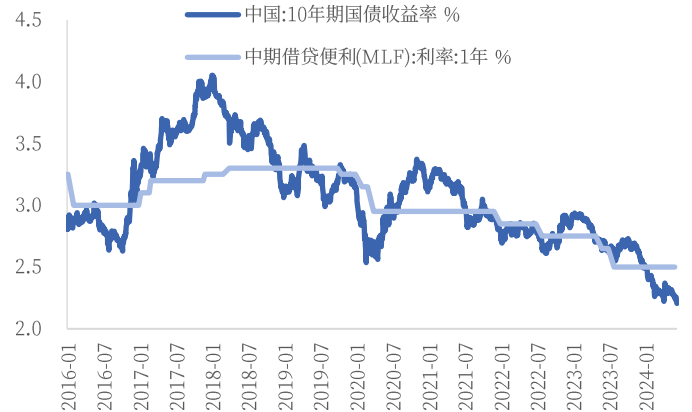
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图22: 同业存单发行利率与 MLF 利率



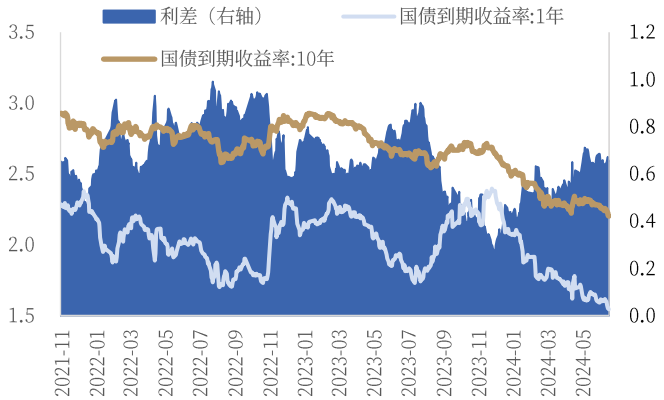
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图23: 10 年期国债收益率与 MLF 利率



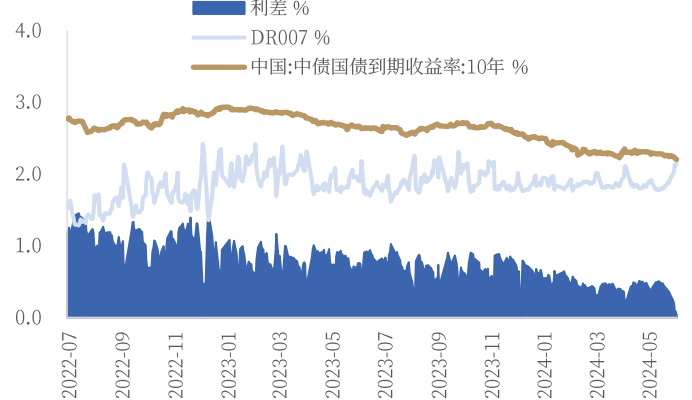
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图24: 国债收益率期限利差扩张至 66BP (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图25: 10 年期国债收益率与 DR007 利差收缩至 4BP



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图26: 1 年期 FR007 利率与 10 年国债收益率利差缩小至 37BP



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图27: 一年期 FR007 下行至 1.8340%



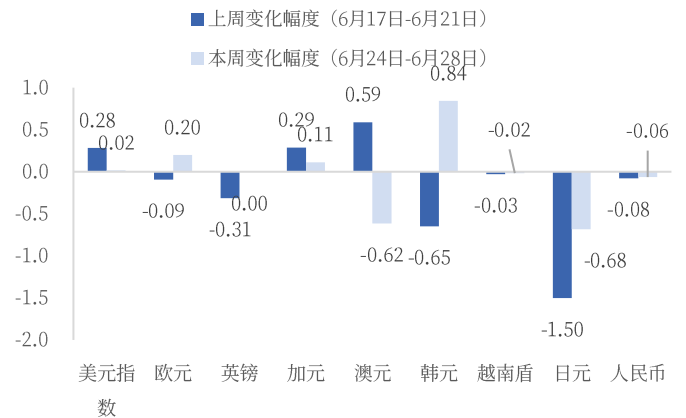
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图28: 美元指数保持在 105.8



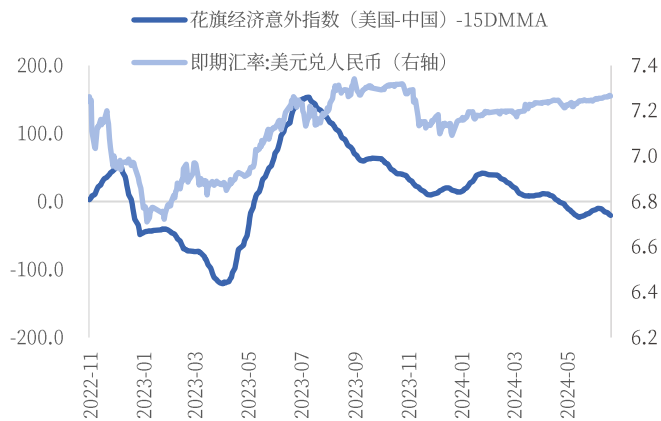
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图29: 非美货币 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图30: 花旗经济意外指数下行



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图31: 人民币即期汇率和中间价



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 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. 美联储紧缩周期超预期加长的风险

## 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，首席经济学家。

张迪，宏观经济分析师。詹璐，宏观经济分析师。

## 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，并不构成对客户的投资咨询建议，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，香港市场以恒生指数为基准。	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

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn