估值性因素是导致储备资产和外汇储备下降的主要原因

——二月我国国际储备与外汇储备资产数据分析

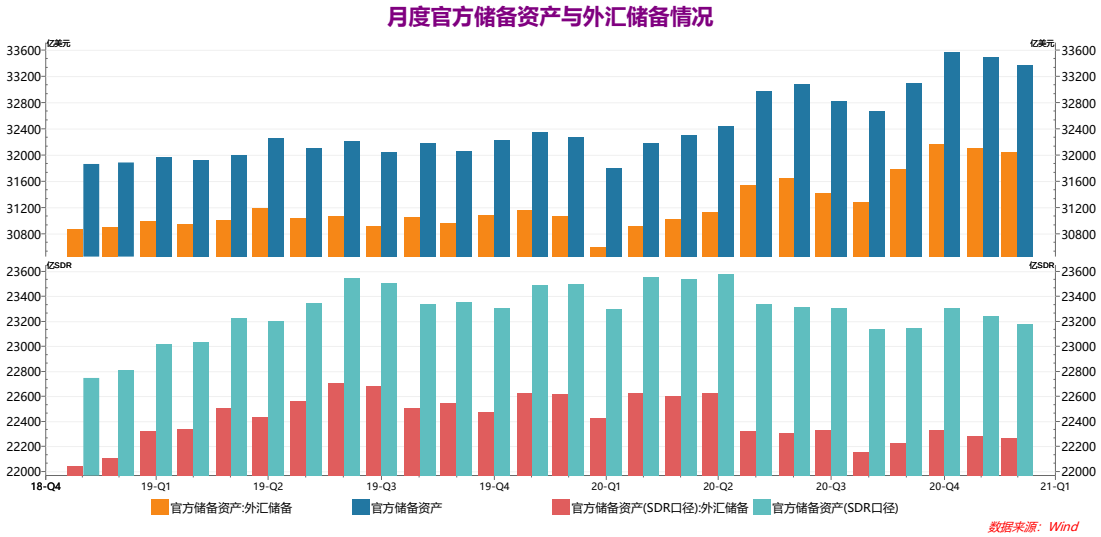
内容提要：

2 月国际储备和外汇储备资产继续保持相对稳定，出现小幅回落的主要因素主要来自于美元汇率波动、美债收益率回升、资本市场在高位震荡与回落等估值性因素。值得关注的是中国结束了减持美债的势头后继续增持美债，以及陆港通和港股通下资金流向出现的大幅转变。更值得关注的是国际环境的变化对我外汇储备和储备资产的影响，特别是美元指数、美债收益率和资本市场的持续波动。

昨天晚些时候公布了 2 月国际储备数据，数据显示，2 月以美元计价和以 SDR 计价的官方储备资产和外汇储备资产均继续出现了小幅减少，结束了连续三月的增长势头。数据显示,2 月以美元计的储备资产报 33360.18 亿美元,减少了 132.87 亿美元。以 SDR 计的储备资产报 23178.52 亿 SDR，减少了 67.6 亿 SDR。

2 月以美元计的外汇储备报 32049.94 亿美元,减少了 56.77 亿美元。以 SDR 计的外汇储备报 22268.17 亿 SDR，减少了 15.75 亿 SDR。

图：月度官方储备资产与外汇储备情况



资料来源：银河期货研究所 外汇管理局 WIND

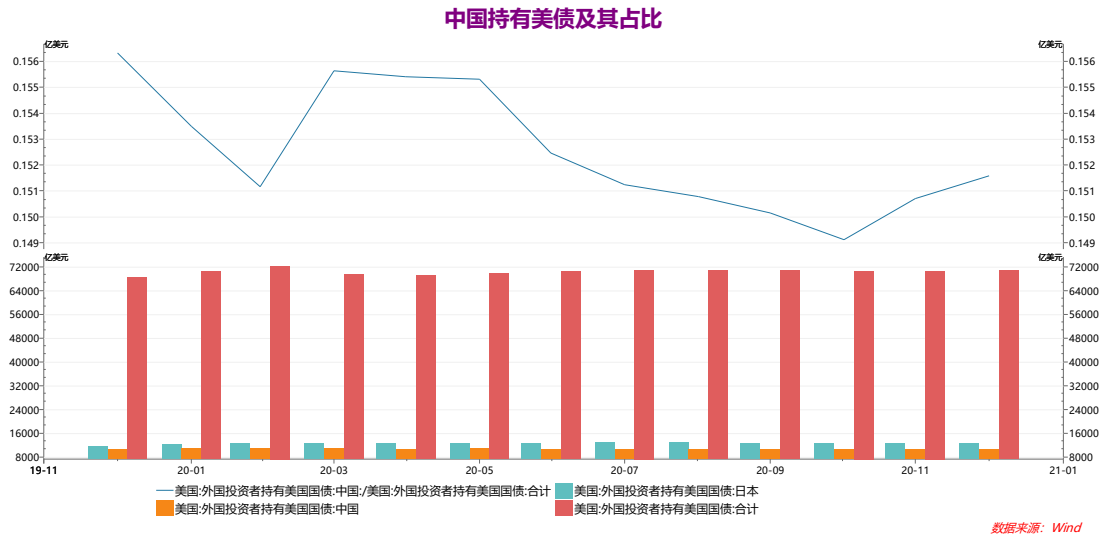
2 月中国依旧没有增持黄金，2 月黄金价格继续回落，COMEX 的黄金价格从 1850.3.1 美元/盎司回落到 1728.8 美元/盎司。导致黄金储备市值减少，从 1167.55 亿美元回落到 1091.78 亿美元。这也是 2 月储备资产下跌数量高于外汇储备资产的原因所在。

在估值因素方面，从汇率的角度看，美元指数出现微幅回升，对外汇储备的增加可能也起到了负向的作用。美元指数 1 月从 90.5392 点回升到 90.9399 点附近。我们应当注意到美元指数在 3 月出现了较大上升，这可能对 3 月的外汇储备产生更大的负面影响。

从美国国债收益率看，美债 10 年期国债收益继续出现大幅走高，2 月突破了和接近了 1.5%，也起到了负面作用。我们也应当注意到美国国债收益率在 3 月继续出现了较大上升，这也可能对 3 月的外汇储备产生更大的负面影响。

根据 2 月 16 日美国财政部最新数据，11 月，中国结束了自 3 月以来减持美债的势头,12 月中国继续增持美债,12 月中国持有美债 10722.81 亿美元，较前值的 10629.6 亿美元小幅增持 93.21 亿美元。日本则继续小幅减持，全球外国投资者增持美债有所增加，中国持有美债占到外国持有美债的比重维持在 15%左右的水平。

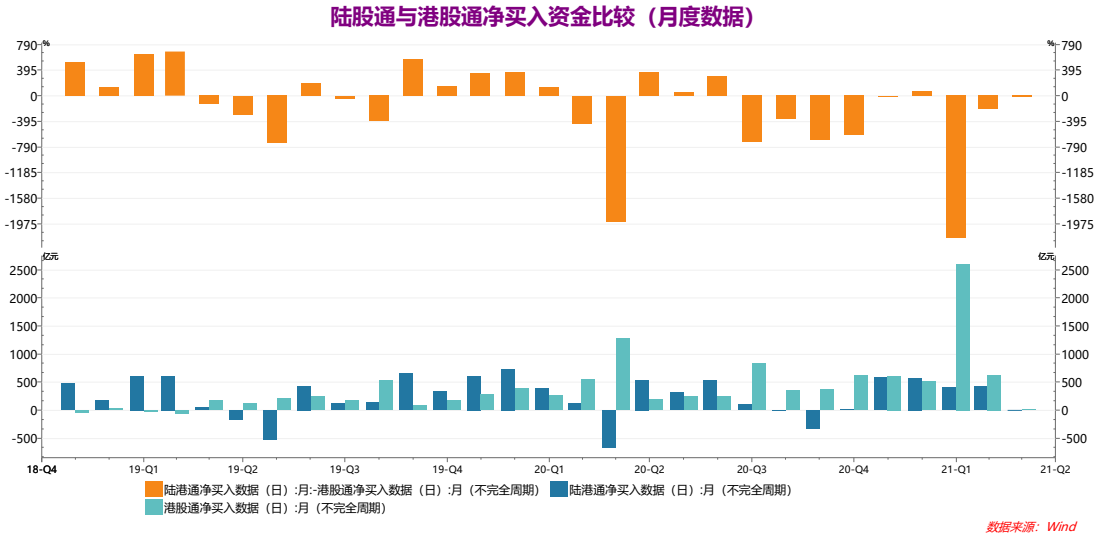
图 3：中国持有美债及其占比



资料来源：银河期货研究所 外汇管理局 WIND

2 月境内外资本市场出现了高位震荡和回落也对外汇储备产生了一定的负面影响。从陆港通和港股通情况看，尽管 2 月，南下资金净买入环比有所减少，陆港通下北上资金净买入环比有所增加，但陆港通和港股通的净买入额之差继续为负，但差值从 1 月的-2195.65 亿元下降到-213.02 亿元

图 4： 陆股通与港股通净买入资金比较（月度数据）



资料来源：银河期货研究所 外汇管理局 WIND

从海关公布进出口数据看，2 月顺差 378.7 亿美元，低于前值的 653.亿美元，也低于市场预期，贸易差额已经出现连续 2 月的下降，当然这里面有春节因素。从 2 月的 PMI 数据看，出口新订单 PMI 回落到收缩区，而且 PMI 的出口新订单和进口之差看，顺差额也有所减少。

综上分析，2 月国际储备和外汇储备资产继续保持相对稳定，出现小幅回落的主要因素主要来自于美元汇率波动、美债收益率回升、资本市场在高位震荡与回落等估值性因素。值得关注的是中国结束了减持美债的势头后继续增持美债，以及陆港通和港股通下资金流向出现的大幅转变。更值得关注的是国际环境的变化对我外汇储备和储备资产的影响，特别是美元指数、美债收益率和资本市场的持续波动。

外汇储备的稳定是汇率稳定的基础。人民币汇率依旧有望在合理均衡的水平上保持相对稳定，并不断拓宽其双向波动的区间，不断增强人民币汇率的

弹性，在走向国际化和汇率自由可兑换化方面不断向前。

（银河期货研究所 20210308）

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

联系人：万一菁　　投资咨询从业证书号：Z0014329

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

邮箱：wanyijing_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799