财信国际经济研究院
CHASING INTERNATIONAL ECONOMIC INSTITUTE

汇率折算和资产价格变化致外储回落

——2021 年 1 月外汇储备数据点评

宏观点评

财信研究院 宏观团队

陈然

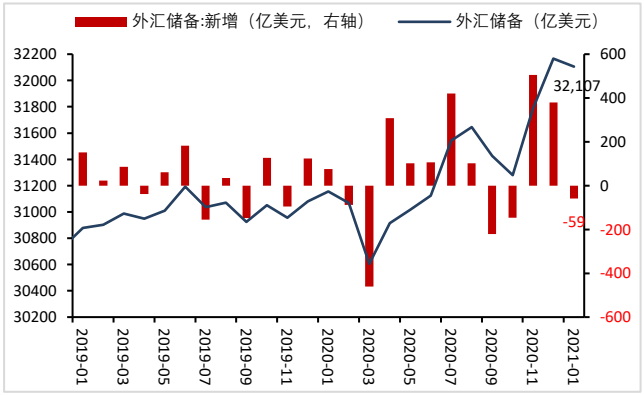
核心观点：1 月份外储规模下降，主要汇率折算和资产价格变化的影响：一是美元指数上行，非美元资产兑换为美元时产生汇兑损失 103 亿美元左右；二是美债收益率上行，美债贬值，约使我国外汇储备减少 35 亿美元。

事件：2021 年 1 月末，中国外汇储备 32107 亿美元，较 12 月末下降 59 亿美元，较去年同期上升 952 亿美元（见图 1）。以 SDR 计，1 月末我国外汇储备为 22284 亿 SDR，较上月下降 49 亿 SDR。

一、非交易因素：预计使外储减少 116 亿美元左右

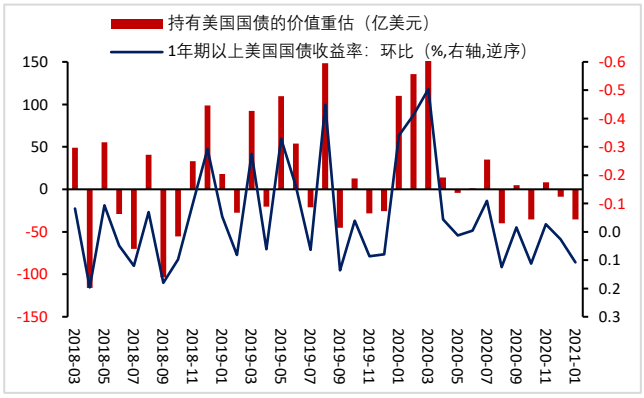
一是美债收益率上行，估值减少，致外储减少 13 亿美元左右。2021 年 1 月末美国 1 年期以上国债收益率环比提高约 0.11%，美债贬值，约使我国外汇储备减少 35 亿美元（见图 2）。此外，还应加上 1 月份美国国债的应计利息收入，预计在 22 亿美元左右（见图 3）。两项相加，共导致外储减少 13 亿美元左右。

图 1：1 月份外汇储备环比减少



资料来源：WIND，财信研究院

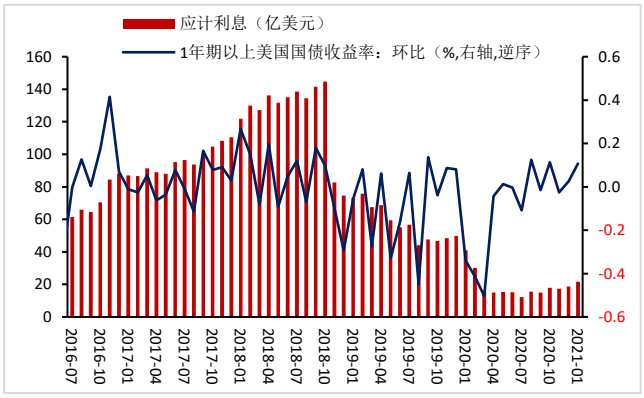
图 2：美债收益率上行致外储重估价值减少



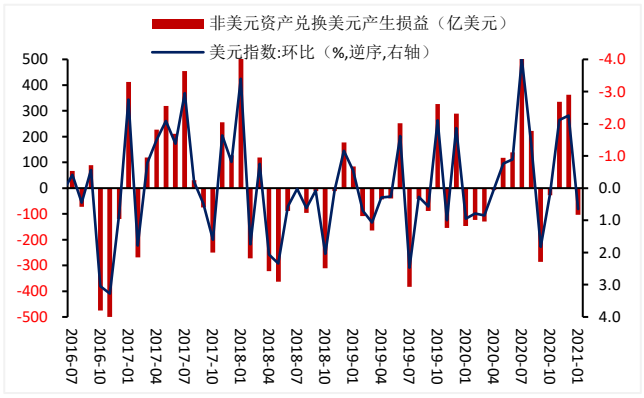
资料来源：WIND，财信研究院

图 3：中国持有美国国债的应计利息收入

图 4：美元指数环比上行导致外储减少



资料来源：WIND，财信研究院



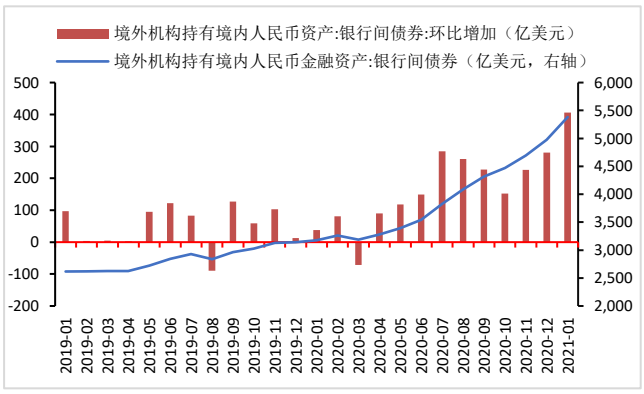
资料来源：WIND，财信研究院

二是美元指数回升，造成汇兑损失 103 亿美元左右。12 月末、1 月末美元指数分别为 89.96 和 90.54，1 月美元指数环比上行 0.6%（见图 4）。通过估算，发现由于 1 月份美元升值，导致非美元资产兑换为美元时产生汇兑损失 103 亿美元左右。

二、交易因素：预计使外储增加 60 亿美元左右

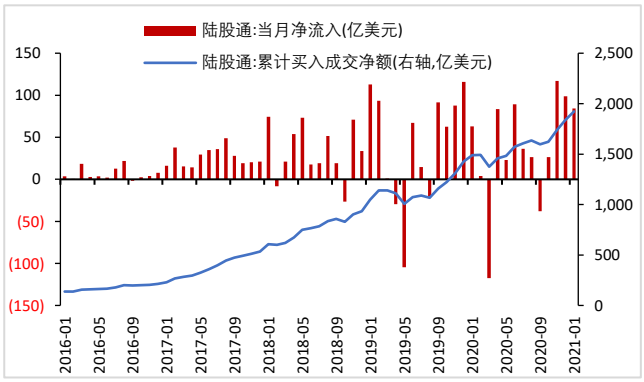
一是境外机构加大配置人民币资产，提高外储规模。1 月份境外机构托管债券面额环比增加 406 亿美元（见图 5），同期北向资金持有股票规模环比增加 84 亿美元（见图 6），预计境外机构资产配置效应使 1 月外储增加 500 亿美元左右。

图 5：境外机构加大配置人民币债券资产



资料来源：WIND，财信研究院

图 6：北向资金持续净流入

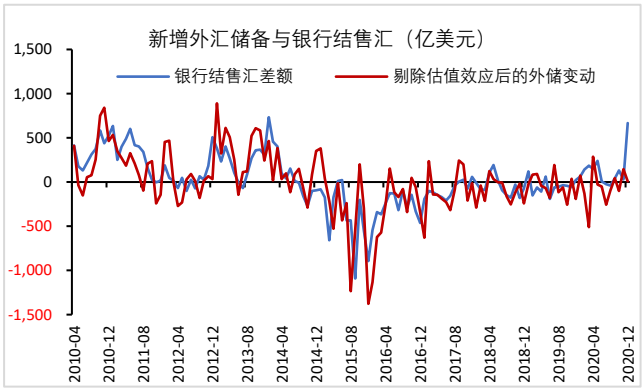


资料来源：WIND，财信研究院

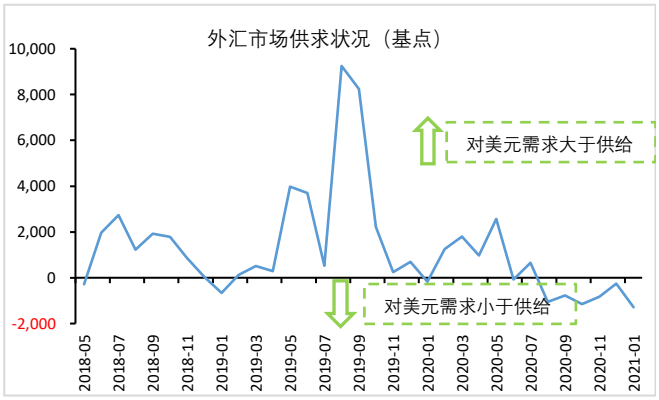
二是人民币持续升值背景下，预计结售汇维持顺差。1 月末人民币兑美元汇率，由 12 月末的 6.5398 升至 6.4612，升值 1.20%，人民币汇率持续升值预计引起人民币需求增加。此外银行结售汇和当月新增外汇储备之间关系密切（见图 7），结合剔除估值后新增外汇储备规模在 59 亿美元，预计 1 月份银行结售汇顺差为 60 亿美元左右。

图 7：银行结售汇与剔除估值后新增外储联动性

图 8：1 月外汇市场供求平衡



资料来源：WIND，财信研究院



资料来源：WIND，财信研究院

三是外汇市场供求稳定，央行干预动因不强。从跨境资金流动看，1 月份外汇市场的高频监测指标显示，本月外汇市场供求稳定，国内外汇市场对美元的需求小于供给（见图 8），有利于人民币汇率稳定。实际上当前人民币兑美元汇率持续升值，且人民币汇率弹性不断增强。综上，在人民币币值稳定，央行基本退出常态化干预的情况下，预计 1 月份央行为满足市场主体用汇需求损耗外汇储备 500 亿美元左右。

以上分析由于统计数据缺失原因，均为估算数据。

免责声明

本报告由财信国际经济研究院提供，仅供本公司员工和客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告所提供信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。

本报告所载信息仅反映本公司初次公开发布该报告时的判断，我司保留在不发出通知的情形下，补充、更正和修订相关信息的权利，报告阅读者应当自行关注相关的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载内容仅供参考，不构成对任何人的投资建议。报告阅读者的一切商业决策不应将本报告作为投资决策唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断，在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的直接或间接后果承担任何责任。

本报告所有表述是基于分析师本人的知识和经验客观中立地做出，并不含有任何偏见，投资者应从严格经济学意义上理解。我司和分析师本人对任何基于偏见角度理解本报告所可能引起的后果，不承担任何责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式复制、发表、引用或传播。如征得本公司同意进行引用、刊发，需注明出处为财信国际经济研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本公司对本免责声明条款具有修改和最终解释权。