交易性因素和估值性因素共同推动外汇储备增加

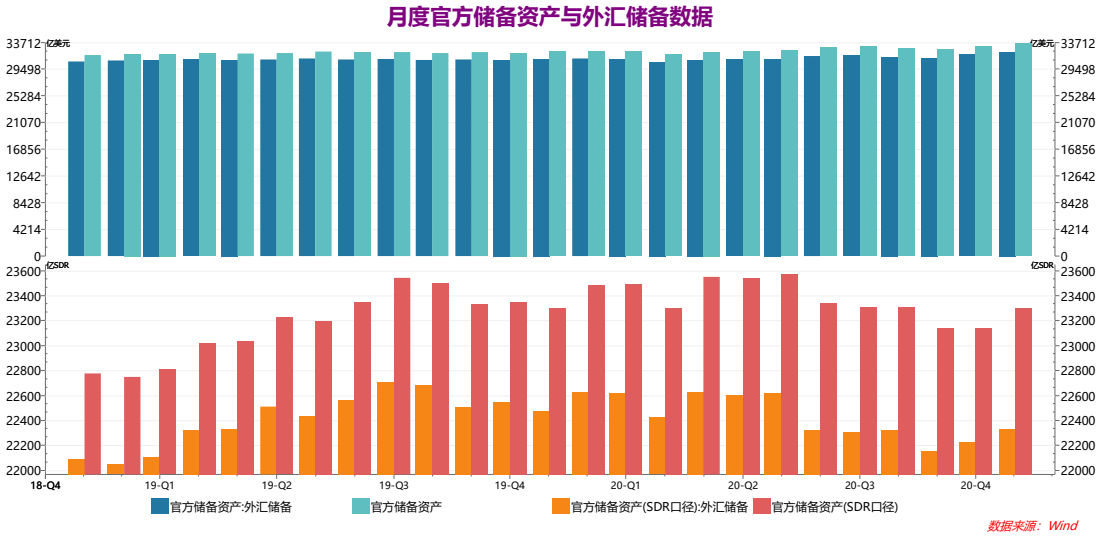
——12 月外汇储备和官方储备资产数据分析

内容提要：

12 月国际储备和外汇储备资产的回升得益于贸易收支大幅顺差和境内外资本市场在 12 月继续保持相对强势，得益于境外持有境内人民币资产的增加。美元指数的回落对美元计算的外汇储备也起到一定的正面影响。但境外债券市场收益率回升对官方储备起到了利空的影响。黄金价格的回升对官方储备资产的增加起到了正向作用。

外汇管理局昨天晚些时候公布了 12 月国际储备数据，数据显示，12 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增加，由于美元贬值，继续表现出以美元计价的储备资产和外汇储备环比明显上涨快于 SDR 计价的官方储备资产和外汇储备资产。12 月以美元计的外汇储备报 32165.22 亿美元，增加了 380.32 亿美元。以 SDR 计的外汇储备增加了 107.04 亿美元

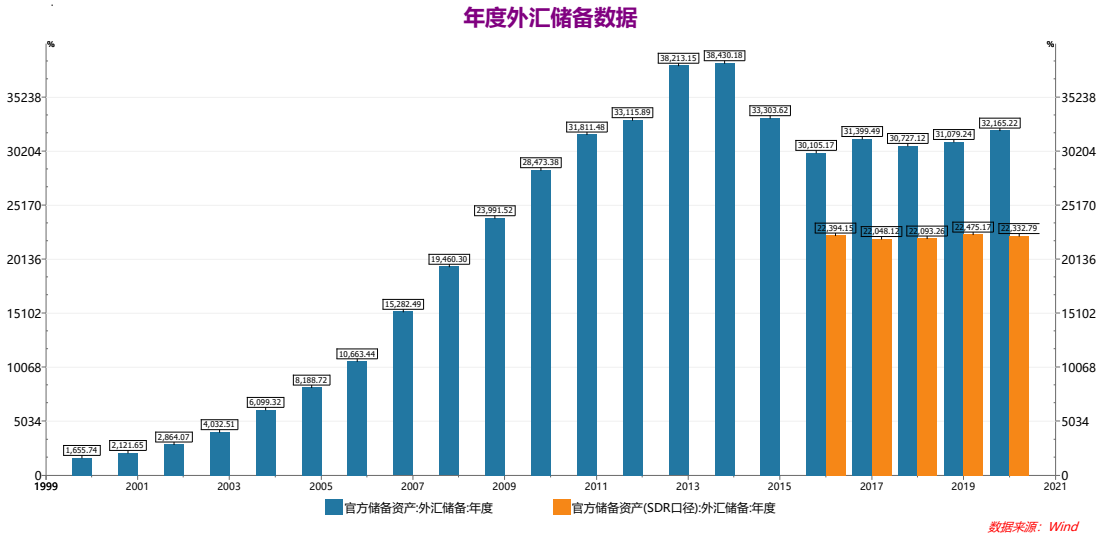
图 1：月度官方储备资产与外汇储备情况



资料来源：银河期货研究所 外汇管理局 WIND

全年外汇储备增加了 1085.98 亿美元，连续二年出现了增加。2019 年增加了 352.12 亿美元，而 2018 年外汇储备出现了减少。

图 2：年度外汇储备数据



资料来源：银河期货研究所 外汇管理局 WIND

12 月中国依旧没有增持黄金，12 月黄金价格价格回升，导致黄金储备增

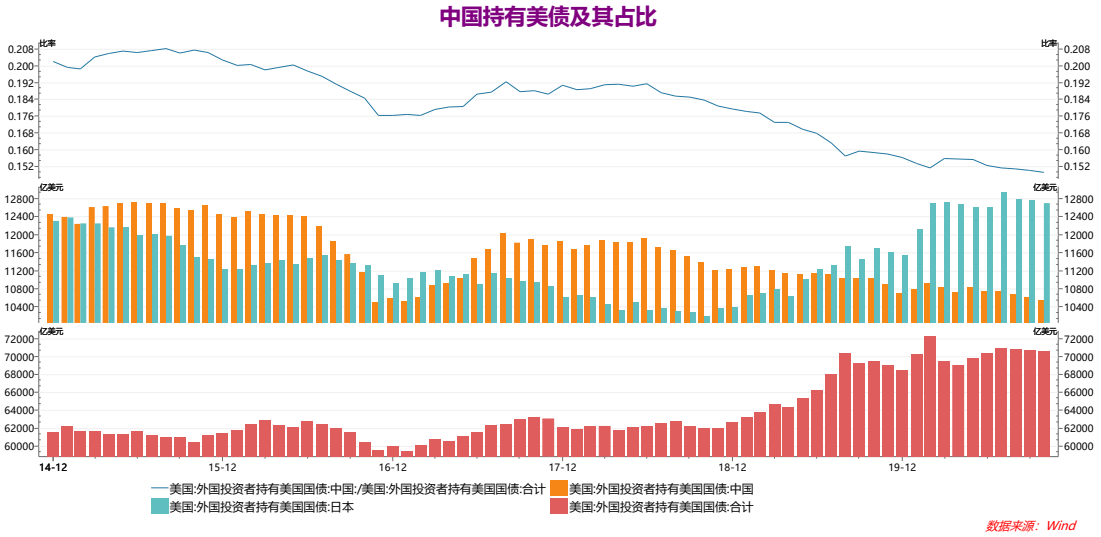
加，从 1104.12 亿美元回落到 11082.46 亿美元。12 月，COMEX 的黄金价格从 1780.9.9 美元/盎司回升到 1895.1 美元/盎司。

从其他估值因素看，从汇率的角度看，美元指数出现大幅回落，对外汇储备的增加起到了正向的作用。美元指数 12 月从 92.033 点回落到 89.9583 点附近。

从资产估值的角度看，国债收益率看，美债 10 年期国债收益出现小幅回升，则起到了负面作用。

根据 12 月 16 日美国财政部最新数据，中国从 3 月开始减持美债，从 3 月的 10816.2 亿美元继续减持到 10 月的 10540.2 亿美元。日本也小幅减持，日本持有美债在 9 月从 12761.8 亿美元减持到 10 月的 12695.4 亿美元，全球外国投资者增持美债也有所减少，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。

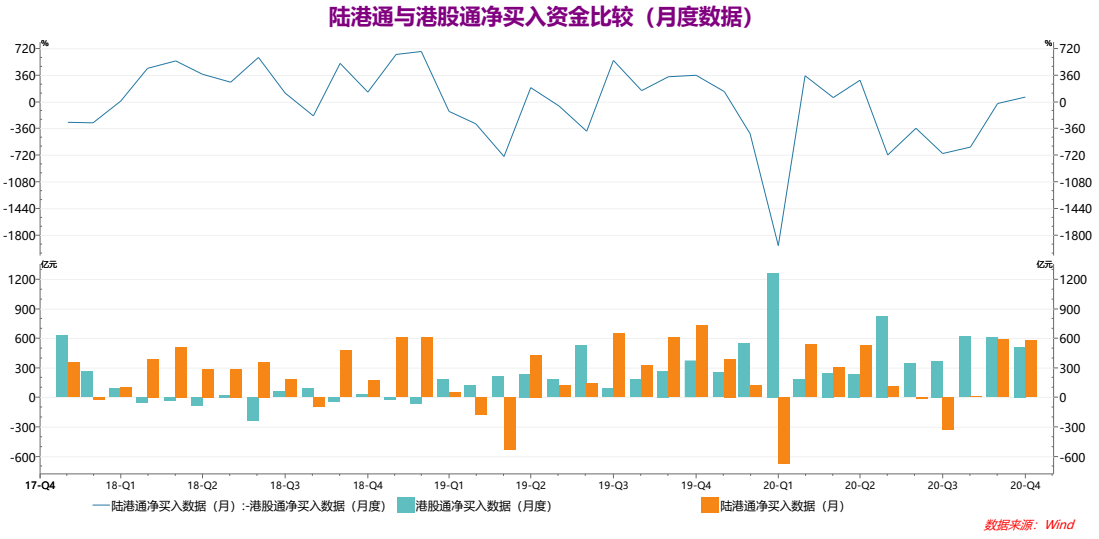
图 3：中国持有美债及其占比



资料来源：银河期货研究所 外汇管理局 WIND

12 月国内权益市场和债券市场出现了一定的回升和波动，陆港通下北上资金增加陆港通和港股通的净买入额之差转负为正，但差值从 11 月的-21.26 亿元回升到 65 亿元。同时，境外资本市场的回升对 12 月外汇储备也有正贡献。

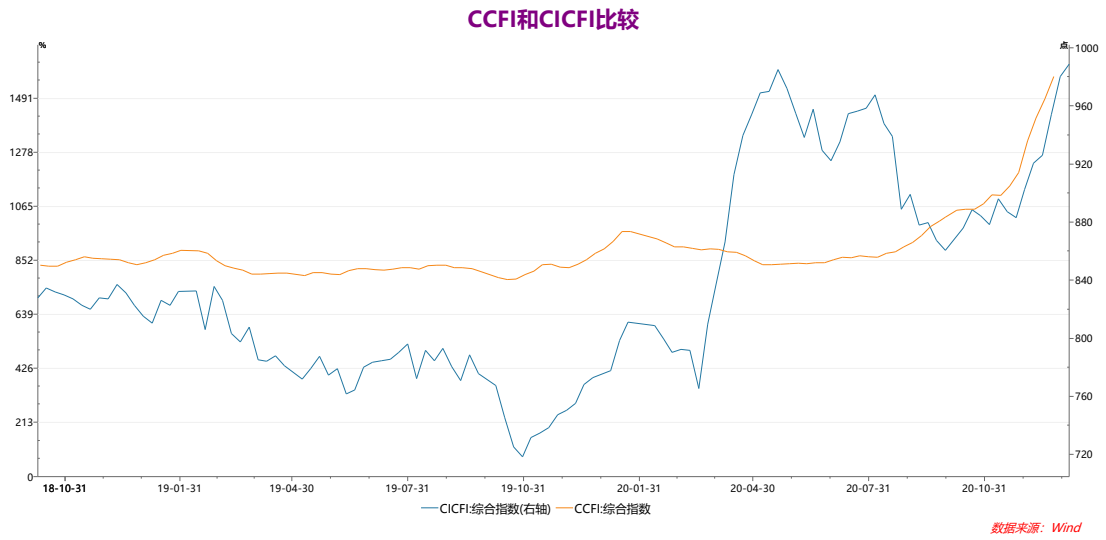
图 4： 陆股通与港股通净买入资金比较（月度数据）



资料来源：银河期货研究所 外汇管理局 WIND

交易性因素也是外汇储备的增加的重要原因。尽管海关没有公布进出口数据，但从高频数据看，12 月贸易大概率继续维持顺差。但从 CICFI 大幅回升和反弹看，12 月顺差额不及 11 月。中国贸易顺差 11 月达到 754.3 亿美元，创下了历史单月新高。

图 5：CCFI 和 CICFI 比较



资料来源：银河期货研究所 外汇管理局 WIND

综上分析，12 月国际储备和外汇储备资产的回升得益于贸易收支大幅顺差和境内外资本市场在 12 月继续保持相对强势，得益于境外持有境内人民币资产的增加。美元指数的回落对美元计算的外汇储备也起到一定的正面影响。但境外债券市场收益率回升对官方储备起到了利空的影响。黄金价格的回升对官方储备资产的增加起到了正向作用。

外汇储备的稳定是汇率稳定的基础。在美元跌破 6.7 元关键位置后，人民币兑美元出现大幅升值，美元指数回落、中国经济的一马当先、贸易顺差和

外汇储备的增加均对人民币升值构成支持。

除此以外，正如我们在年终宏观专题报告（汇率篇）——《山雨欲来风满楼----2021 年人民币汇率展望》指出的那样，我们坚持认为在新形势下，人民币汇率进行新汇改的可能性在 2021 年大幅增加，人民币汇率在保持双向浮动格局下，将不断拓宽上下波动的区间，人民币汇率实际上已经踏上了寻找双向波动新的上档区间的路程。

（银河期货研究所 202001208）

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　　银河宏观

研究员：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