贸易顺差创新高，外汇储备大幅增加

——11 月外汇储备和官方储备资产分析

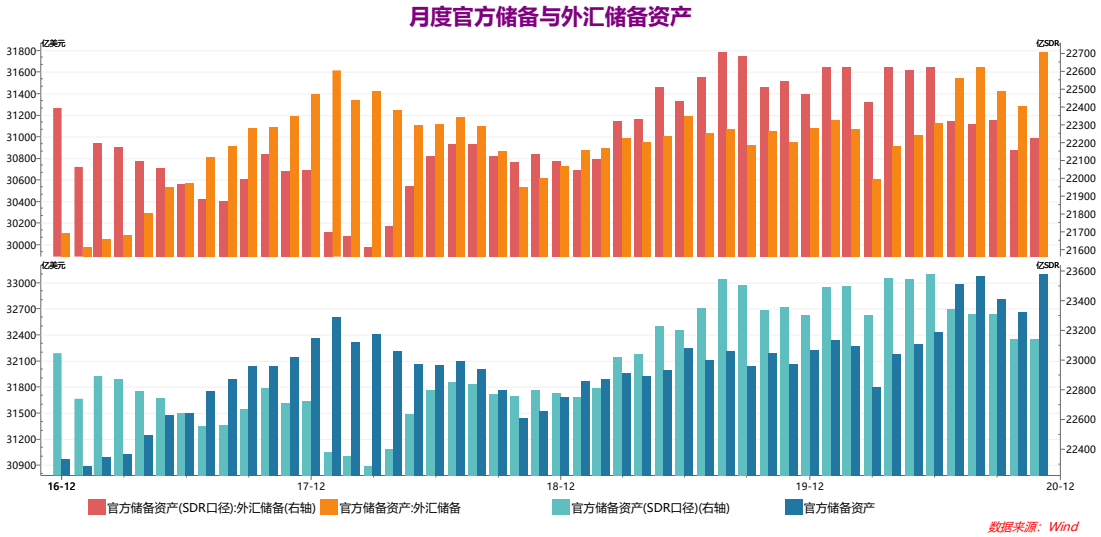
内容提要：

11 月贸易顺差创历史新高，外汇储备创 2013 年 9 月的新高。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。

外汇管理局周末公布了 11 月国际储备数据，数据显示，11 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出现了增加，由于美元贬值，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。11 月外汇储备报 31784.9 亿美元，增加了 505.08 亿美元,这是自 2013 年 9 月以来增加最多的一个月。

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

11 月中国依旧没有增持黄金，但 11 月黄金价格的有所回调，导致黄金储备出现了下降，从 1178.86 亿美元回落到 1104.12 亿美元。11 月，COMEX 的黄金价格从 1879.9 美元/盎司回落到 1780.9 美元/盎司。

外汇储备的增加首先继续得益于交易性因素。在贸易方面，海关数据显示，中国贸易顺差 11 月达到 754.3 亿美元，创下了历史单月新高。

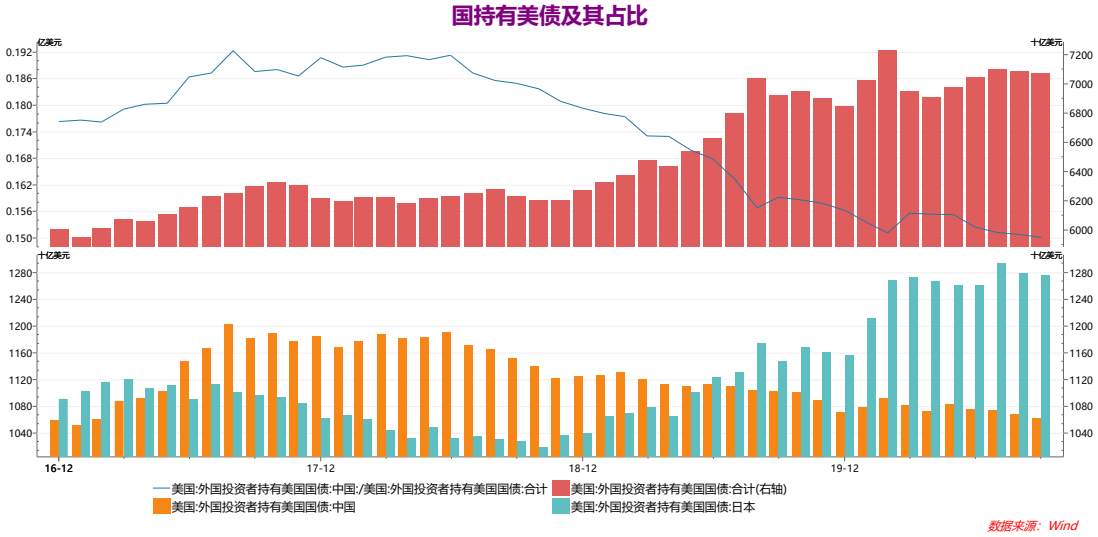
从估值因素看，从汇率的角度看，美元指数出现大幅回落，对外汇储备的增加起到了正向的作用。美元指数 11 月从 94.0175 点回落到 92.033 点附近。

从资产估值的角度看，国债收益率看，美债 10 年期国债收益和 5 年期国债收益率在 11 月出现小幅回升，则起到了负面作用。

根据 10 月 17 日美国财政部最新数据，中国从 3 月开始减持美债，

11 月从 10 月的 1067.97 亿美元继续减持到 1061.75 亿美元。日本也小幅减持，日本持有美债在 11 月从 1278.36 亿美元减持到 1276.18 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。

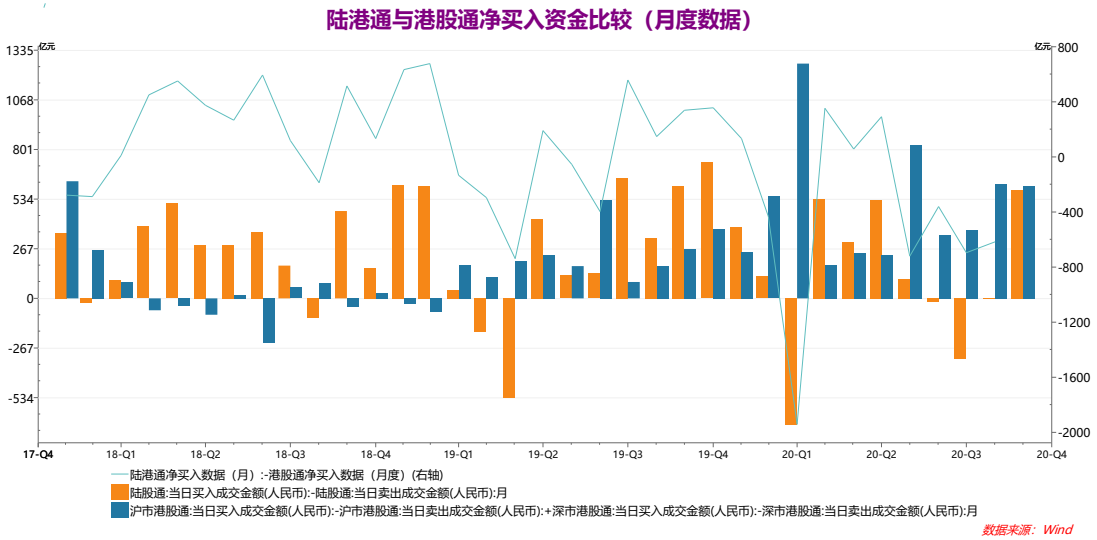
图：中国持有美债及其占比



资料来源：银河期货研究所 外汇管理局 WIND

11 月国内权益市场和债券市场出现了一定的回升和波动，尽管陆港通下北上资金增加，但南下资金增加更为明显，陆港通和港股通的净买入额之差依旧为负数，但差值从 10 月的-614.51 亿元下降到-21.26 亿元。

图 3： 陆股通与港股通净买入资金比较（月度数据）



综上分析，11 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 11 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。但黄金价格的回落和境外债券市场收益率回升对官方储备起到了利空的影响。

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 202001108）

免责声明

期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告的著作权属于银河期货有限公司。未经银河期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为银河期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于银河期货有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但银河期货有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且银河期货有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，银河期货有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与银河期货有限公司及本报告作者无关。

若有任何疑问，欢迎咨询!

联系人:万一菁 投资咨询从业证书号:Z0014329 E-mail:wanyijing_qh@chinastock.com.cn