交易性、估值性因素继续共同推升储备资产

——8 月我国国际储备暨外汇储备数据分析

内容提要：

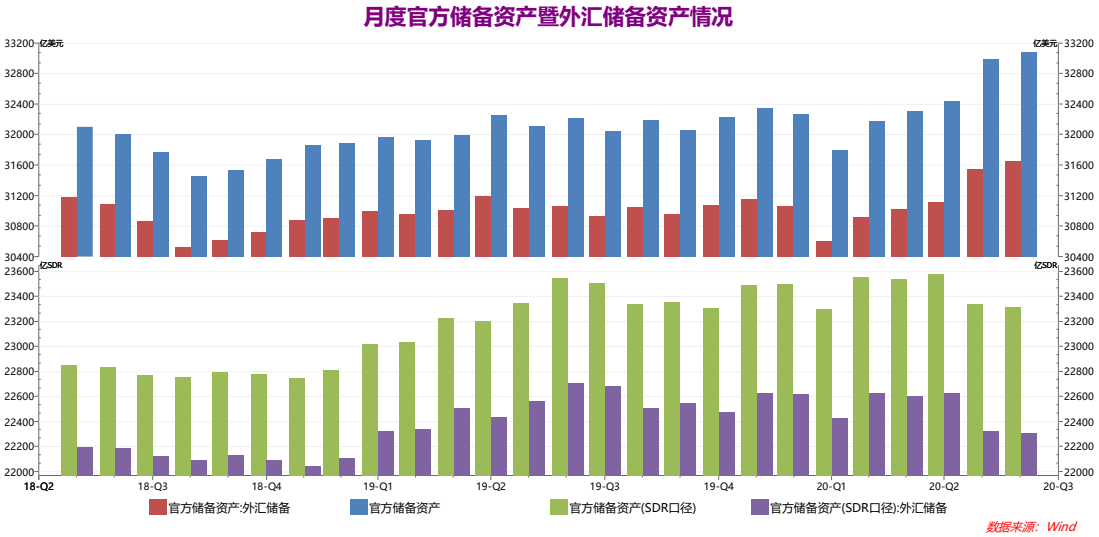
8 月以 SDR 计算的和以美元计算的储备资产暨外汇储备资产继续发生了不同方向的变动，交易性因素主要体现在贸易顺差和外资流入方面，估值性因素主要体现在美元回落方面，但是，美国国债收益率的回升、黄金价格高位调整等因素构成了估值方面的利空因素。

从趋势看，陆港通下资金流入放缓、美元指数基本探明短期底部等因素可能会对今后几月的储备资产数据产生一定的影响。

储备资产和外汇储备是一国汇率稳定的基础，尽管人民币兑美元汇率在 8 月出现了明显的回升，但是，在均衡水平上保持相对稳定，并保持双向波动依旧是人民币汇率的基本特征。

外汇管理局今天公布了八月国际储备数据，数据显示，八月以美元计价和以 SDR 计价的官方储备资产和外汇储备资产继续出现了不同方向的变化，以美元计价的储备资产和外汇储备环比上涨，但以 SDR 计价的储备资产和外汇储备环比下降。其中的一大原因在于美元指数出现了比较大的下跌。8 月外汇储备报 31646.09 亿美元，增加了 574.33 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

8 月中国依旧没有增持黄金，但 8 月黄金价格的有所调整大幅，导致黄金储备出现了下降，从 1230.88 亿美元回落到 1226.15 亿美元。7 月，COMEX 的黄金价格从 1985.9 美元/盎司回落到 1978.6 美元/盎司。

外汇储备的增加首先继续得益于交易性因素。从高频数据看，陆港通下资金的流入，外资增持包括债券和股票等人民币资产明显，在贸易方面，海关数据显示，中国贸易顺差 8 月达到 589.3 亿美元，但较 7 月的 623.29 亿美元有所回落。

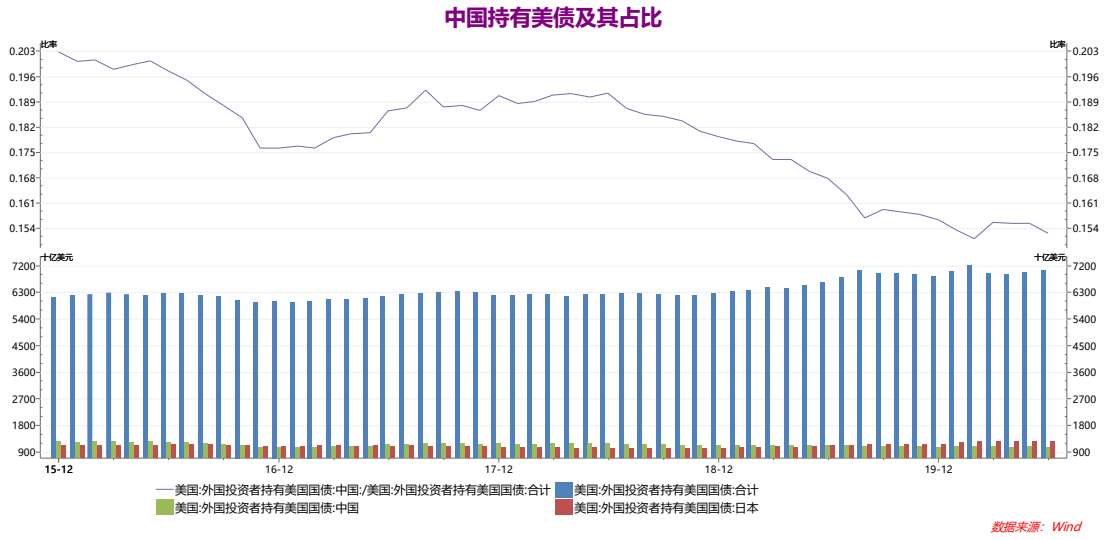
从估值因素看，从汇率的角度看，美元指数回落而偏软，对外汇储备的增加起到了正面的作用。美元指数 7 月从 93.38 点继续回落到 92.17 点附近。

从资产的角度看，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 8 月出现回升，则起到了负面作用。但同时境外权益市场在 8 月

继续出现明显的反弹起到了一定正面作用。

根据 8 月 18 日美国财政部最新数据，中国持有美债从 3 月开始减持美债，6 月从 1072.8 亿美元减持到 1083.7 亿美元，日本则进行了增持，日本持有美债在 6 月从 1260。4 亿美元继续小幅到 1261.3 亿美元，中国持有美债占到外国持有美债的比重从 16%下降到持在 15%左右的水平。

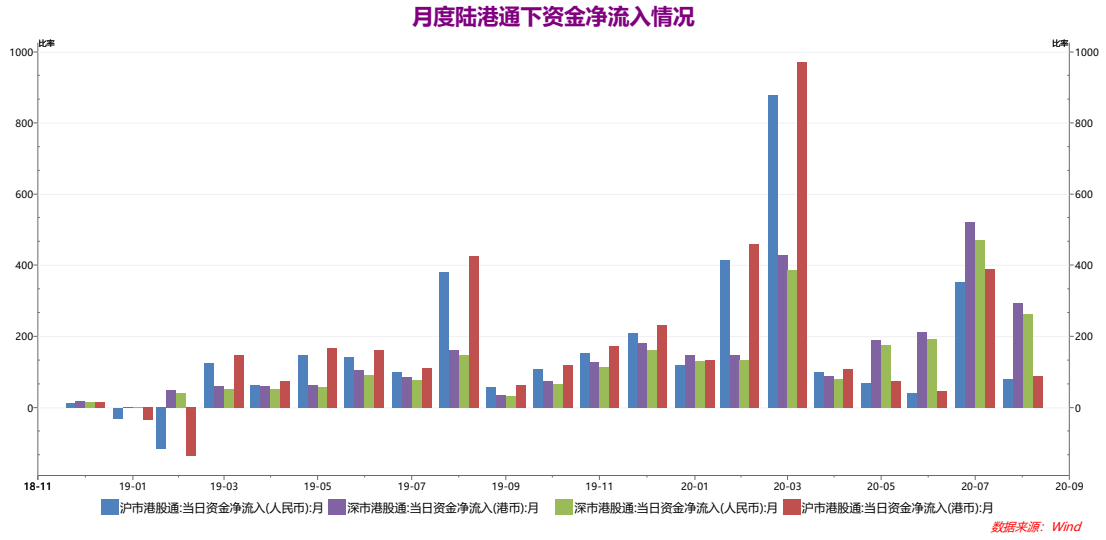
图 2：中国持有美债及其占比



资料来源：银河期货研究所 外汇管理局 WIND

8 月国内权益市场和债券市场相对保持强势，境外机构增配人民币资产也对外汇储备的增加产生了一定正面影响。陆港通下资金保持净流入态势，但较 7 月有所减少。

图 3：月度陆港通下资金净流入情况



综上分析，8 月国际储备和外汇储备资产的回升得益于贸易收支顺差和境内外资本市场在 8 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外汇储备起到了利空的影响。和美元指数走弱也有一定的正面作用。

外汇储备的稳定是汇率稳定的基础。8 月，人民币兑美元汇率出现了显著的回升，但是，我们认为人民币兑美元的汇率在合理区间内保持双向浮动的格局不会改变，在利多因素增多的情况下，利空因素也不可忽视，我们认为最大的利空因素是中美关系，资本市场的动荡和美元基本探明短期底部也将对人民币汇率产生重要的影响。

研究汇率的关键是研究汇率管理制度，美元指数的下跌对人民币汇率的影响不是直接的，因为人民币不是美元指数的篮子货币。其影响是间接的，是通过我们对美元中间价的管理得以实现的，中间价要求对人民币汇率所定

的 CFETS 一篮子货币保持稳定。在人民币兑美元保持相对固定关系的基础上，人民币跟随美元参与国际浮动。因此，当美元兑欧元下跌，导致美元指数下跌，实际上就带来了人民币兑欧元等货币的下跌。我们认为，人民币兑美元汇率保持相对稳定的基础上继续保持双向浮动，6.7 元到 7.2 元之间的区间依旧具有观察意义。

（银河期货研究所 20200907）

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