估值因素是影响储备资产变动的重要因素

——7 月储备资产和外汇储备数据分析

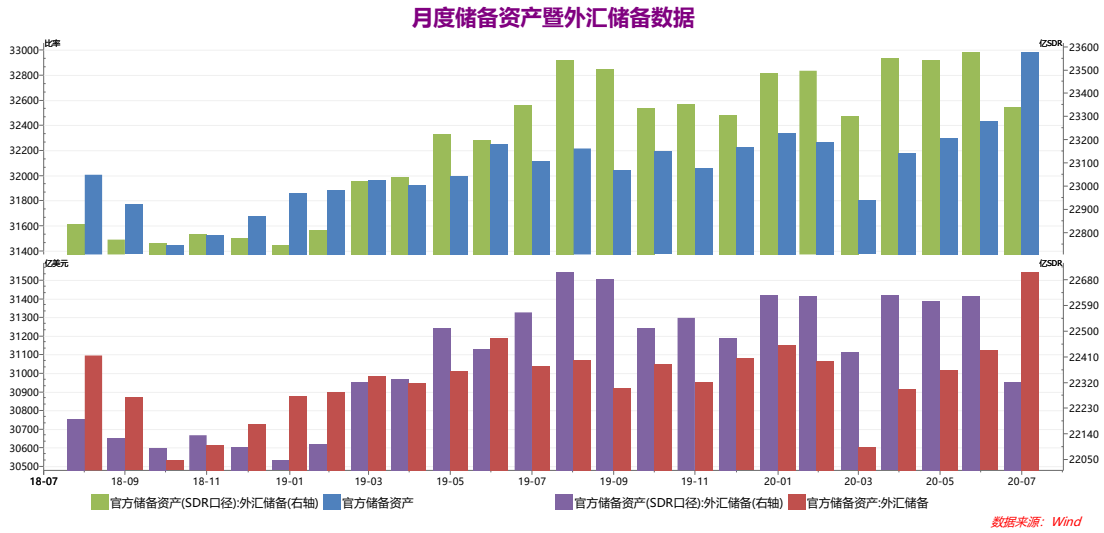
内容提要：

7 月以美元计的外汇储备与储备资产继续增加，但以 SDR 计的外汇储备和储备资产发生下降，主要因素在于美元的下跌。交易因素和其他估值因素也有利于外汇储备的增加。

储备资产和外汇储备的增加有利于汇率的稳定，但是，中美关系等利空因素依旧存在，人民币兑美元的汇率依旧将保持区间内的双向浮动。近期，人民币汇率兑美元汇率出现了走强，实际上，美元指数下降对人民币汇率的影响是间接的，而不是直接的，由于人民币汇率是和保持相对稳定关系进行国际浮动的，因此，三种人民币汇率指数目前均是下跌的。

外汇管理局周末公布了七月国际储备数据，数据显示，七月以美元计价和以 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。7 月外汇储备报 31543.71 亿美元，增加了 420.63 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

7 月中国依旧没有增持黄金，但 7 月黄金价格的大幅上涨导致黄金储备出现了大增，依旧有利于国际储备资产的回升。 7 月，COMEX 的黄金价格从 1751.7 美元/盎司上涨到 1985.9 美元/盎司。黄金储备从 1107.6 亿美元增加到 1230.88 亿美元。黄金储备的大涨导致外汇储备的环比增幅低于储备资产的环比增幅。前者增长了 1.35%，后者增长了 1.69%。

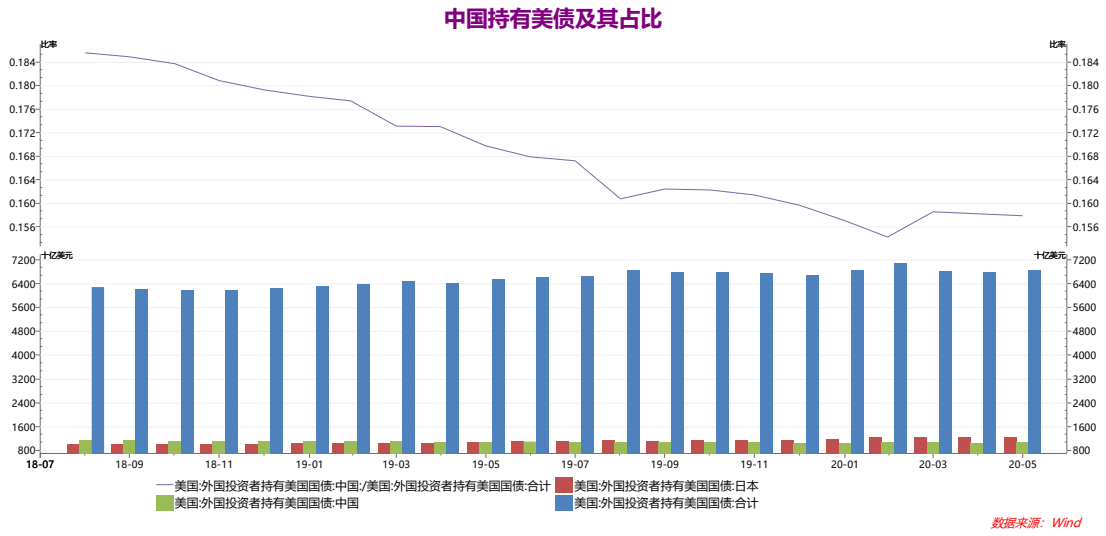
外汇储备的增加首先继续得益于交易性因素。从高频数据看，陆港通下资金的流入，外资增持包括债券和股票等人民币资产明显，在贸易方面，进口下跌幅度继续高于出口而可能继续导致的衰退性顺差增加均有利于外汇储备的增加。

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 6 月从 96 点继续回落到到 93。48 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 7 月继续回落，同时境外权益市场在 7 月继续出现明显的反弹起到了相当正面作用。

根据 7 月 17 日美国财政部最新数据，中国持有美债在 5 月开始增持美债，从 1072.8 亿美元增加到 1083.7，日本也则进行了减持，日本持有美债在 5 月继续减少到 1260.2 亿美元，中国持有美债占到外国持有美债的比重维持在 16%左右的水平。

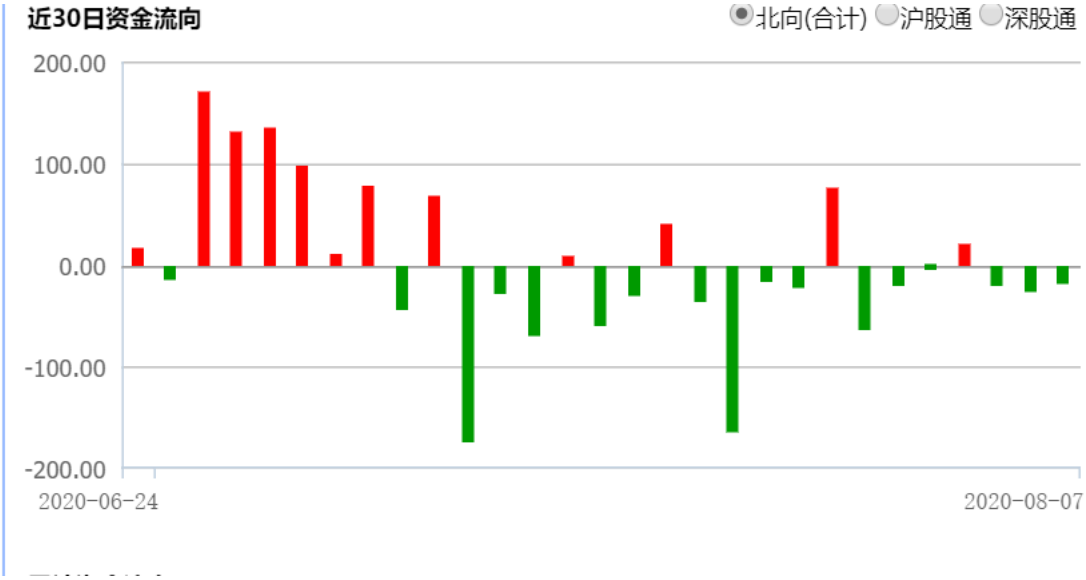
图 2：中国持有美债及其占比



资料来源：银河期货研究所 外汇管理局 WIND

7 月国内权益市场和债券市场回稳和出现反弹，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。陆港通下资金北上明显。

图 3：北上资金情况



资料来源：银河期货研究所 WIND

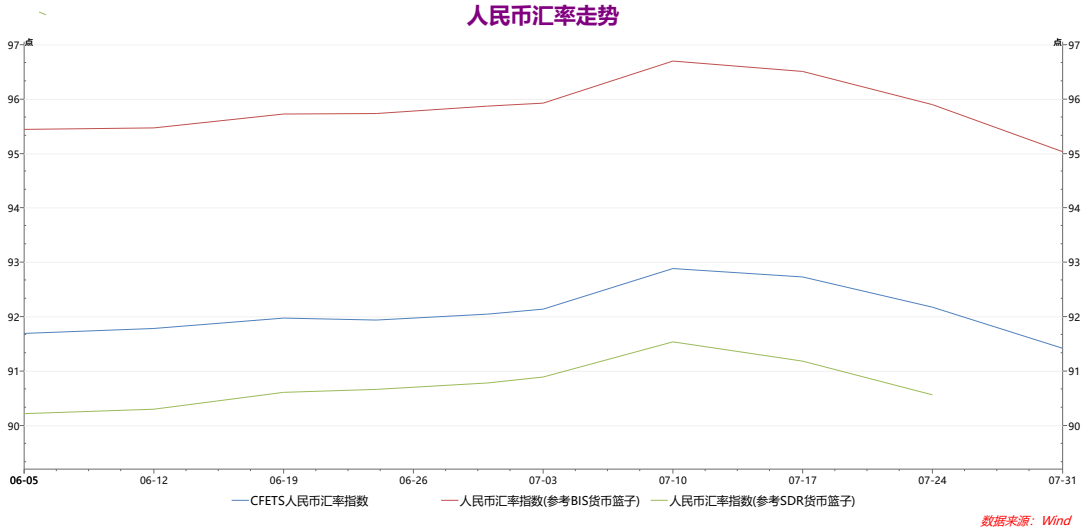
综上分析，7 月国际储备和外汇储备资产的回升得益于贸易收支顺差增加和境内外资本市场在 7 月的反弹和回升，得益于境外持有境内人民币资产的增加。黄金价格的上涨和美元指数走弱也有一定的正面作用。

外汇储备的稳定是汇率稳定的基础。7 月外汇储备和贸易数据公布后对人民币兑美元的汇率有一定的正面作用。近期，人民币汇率也出现了一定的回升，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，资本市场的动荡也将对人民币汇率产生重要的影响。

我们还要分明白我们的汇率管理制度，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。从人民币汇率安排看，实际上依旧对美元保持

相对稳定关系，在这个意义上看，就很好理解为什么人民币汇率指数是下跌的。

图 4：人民币汇率指数走势图



资料来源：银河期货研究所 外汇管理局 WIND

（银河期货研究所 20200807）

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