



外汇储备变动趋势、决定因素及影响分析



外管局 4 月 7 日发布的数据显示, 3 月份我国外汇储备上升 85.8 亿美元至 30987.6 亿美元, 实现连续五个月上升。外储企稳回升凸显我国跨境资金流动和外汇收支趋于均衡的基本格局, 以及国际环境的整体改善, 预计将成为未来一段时间的常态。本文将对我国外汇储备变动趋势、决定因素及对宏观调控和资本市场的影响进行分析。

外汇储备变动趋势、决定因素及影响分析



主要观点：

- ◆ 外管局4月7日发布的数据显示，3月份我国外汇储备上升85.8亿美元至30987.6亿美元，实现连续五个月上升。外储企稳回升凸显我国跨境资金流动和外汇收支趋于均衡的基本格局，以及国际环境的整体改善，预计将成为未来一段时间的常态。本文将对我国外汇储备变动趋势、决定因素及对宏观调控和资本市场的影响进行分析。
- ◆ 2000年以来，我国外汇储备的变化主要经历了持续积累、快速下降、平稳期等三个阶段。长期来看，外汇储备结束下降趋势，进入总体稳定期；中期来看，外汇储备实现五连升，企稳态势明显。再从结构上看，储备资产持续分散化，连续增持黄金。
- ◆ 2018年11月以来，我国真实外汇供求基本平衡，外储实际量的变动不大，汇率波动相对平稳。同时，美国国债收益率则明显下行，由此导致的债券资产公允价值重估，是此轮外储回升的主要因素。
- ◆ 外储企稳给我国宏观形势和资本市场带来明确的积极影响：一是增加宏观调控政策回旋余地，缓解政策多目标冲突，对冲降准带来的汇率贬值压力，进而扩大央行操作空间；二是意味着外部环境对资本市场冲击减弱，证券投资资金大幅净流入，带来海外长期配置型增量资金持续入场，有利于我国资本市场的稳定、健康发展。

分析师

张威

TEL: 010-88051569

EMAIL: zhangwei1@xinhua.org

相关研究

目录

一、我国外汇储备变化趋势.....	4
1、长期：外汇储备结束下降趋势，进入总体稳定期.....	4
2、中期：外汇储备实现五连升，企稳态势明显.....	4
3、结构：储备资产持续分散化，连续增持黄金.....	5
二、外汇储备变化影响因素拆解分析.....	6
1、外汇储备变化影响因素分析框架.....	6
2、外汇供求：跨境资金流动平稳，外汇收支状况均衡.....	7
3、估值变动：汇率波动和美债收益率变动是主要因素.....	10
三、外储企稳带来的积极影响.....	11
1、增加宏观调控政策回旋余地，扩大央行操作空间.....	11
2、外部冲击减弱、证券投资流入，有利于资本市场稳定、健康发展.....	12

图表目录

图表 1: 我国外汇储备规模及月度变化趋势.....	4
图表 2: 我国外汇储备连续五个月上升.....	5
图表 3: 我国官方储备资产构成.....	5
图表 4: 我国储备资产中外储占比整体下降.....	5
图表 5: 我国储备资产中黄金占比整体提升.....	5
图表 6: 俄、中、印等新兴国家持续增持黄金.....	6
图表 7: 全球外汇储备中美元占比降至 62%.....	6
图表 8: 外汇储备变化影响因素拆解图.....	7
图表 9: 央行外汇占款余额及月度变动.....	7
图表 10: 商业银行代客结售汇差额.....	7
图表 11: 我国国际收支平衡表基本格局.....	8
图表 12: 经常项盈余降至 2004 年以来最低.....	8
图表 13: 我国进出口总额同比增速明显放缓.....	8
图表 14: 新一轮改开下金融项大幅净流入.....	8
图表 15: 2018 年批准 FDI 项目数量猛增.....	9
图表 16: 沪、深股通累计净买入金额.....	9
图表 17: 自由浮动汇率以来美元指数运行周期.....	10
图表 18: 全球外汇储备规模、结构变化.....	10
图表 19: 2018 年四季度全球外汇储备币种构成.....	10
图表 20: 外储变动与美元指数高度负相关.....	11
图表 21: 截至 4 月 5 日外汇市场波动情况.....	11
图表 22: 中国持有美国国债规模.....	11
图表 23: 2018 年 10 月以来美债收益率下行.....	11

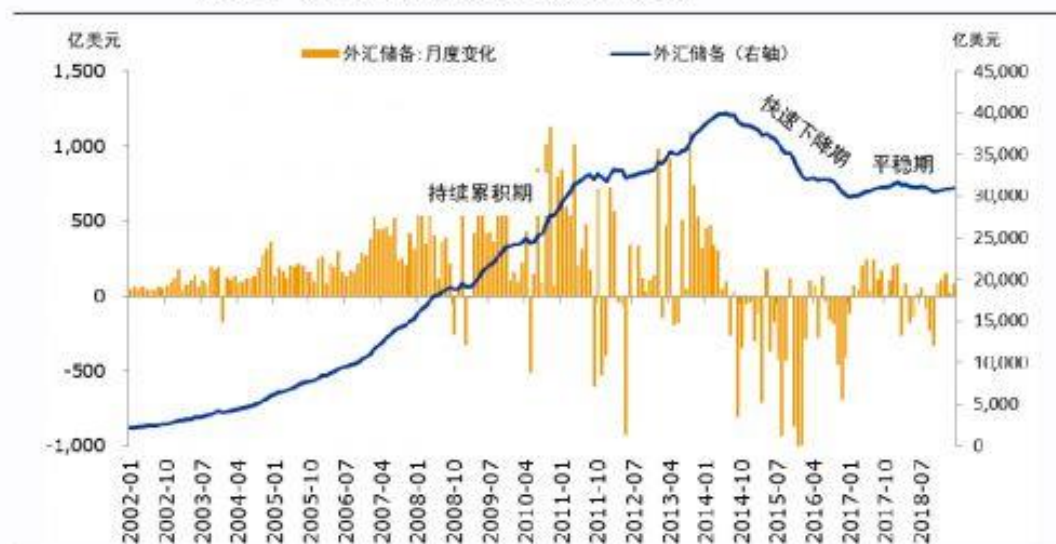
4月7日外管局发布数据显示,3月份我国外汇储备上升85.8亿美元至30987.6亿美元,实现连续五个月上升。外储企稳凸显了我国跨境资金流动及外汇收支趋于均衡的基本格局,以及国际环境的整体改善。本文将对我国外汇储备的变动趋势、决定因素,以及对宏观调控和资本市场的影响进行分析。

一、我国外汇储备变化趋势

1、长期：外汇储备结束下降趋势，进入总体稳定期

2000年以来,我国外汇储备的变化主要经历了三个阶段:第一个阶段为持续累积期,从2000年持续到2014年6月,在经常项和金融项双顺差推动下,外汇储备由1561亿美元上升到3.99万亿美元;第二个阶段为快速下降期,受美元升值和资本外流冲击,外汇储备经历了长达两年半的下降期,期间缩水近万亿美元;第三个阶段为平稳期,自2017年1月短暂跌破3万亿美元后企稳回升,至今呈现小幅波动、整体平稳的局面。

图表 1: 我国外汇储备规模及月度变化趋势



来源: 外管局, 新华财经

2、中期：外汇储备实现五连升，企稳态势明显

外管局数据显示,2019年3月,我国外汇储备30988亿美元,较2月末上升86亿美元,环比上升0.3%。主要原因是,受中美经贸谈判、欧美央行货币政策预期调整、英国脱欧不确定性等多重因素影响,美元指数小幅上升,但金融资产价格也有所上涨,汇率折算和资产价格变动等因素综合作用,导致3月外汇储备规模小幅上升。

自2018年11月以来,外汇储备已实现连续五个月上升,累计升幅457亿美元,回升态势明显。外储五连升主要由两方面原因造成:一是,过去两年多我国跨境资金流动及外汇收支整体趋于均衡,即便在中美贸易摩擦爆发的不利因素下也并未出现大幅度的剧烈波动;二是,在基本格局保持稳定的条件下,汇率折算和资产价格变动等估值因素决定着外储的小幅波动,

而在过去几个月，估值因素尤其是美债资产的价值重估，给外储带来了较大的正面影响。关于外储变化影响因素的具体分析，我们将在第二部分进行。

图表 2：我国外汇储备连续五个月上升



图表 3：我国官方储备资产构成

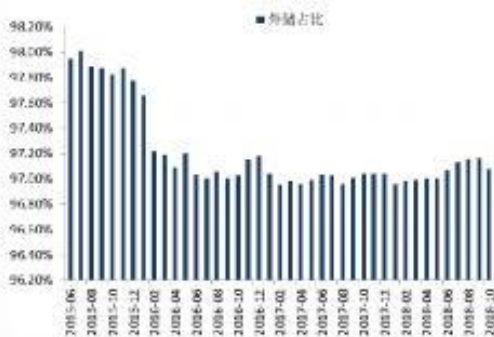
项目 Item	2019-01		2018-12		2018-03	
	亿美元 (100million USD)	占SDR %	亿美元 (100million USD)	占SDR %	亿美元 (100million USD)	占SDR %
1. 外汇储备 Foreign currency reserves	80875.24	22045.61	82901.80	22104.67	80867.81	22321.08
2. 基金组织储备头寸 IMF reserve position	84.85	0.02	81.83	0.02	84.89	0.02
3. 特别提款权 SDRs	107.86	0.03	107.84	0.03	107.22	0.03
4. 黄金 Gold	709.70	0.02	734.85	0.02	785.25	0.02
5. 其他储备资产 Other reserve assets	1.65	0.00	1.18	0.00	2.90	0.00
合计 Total	81680.52	22049.23	83628.65	22110.72	81663.87	22322.13

来源：外管局，新华财经

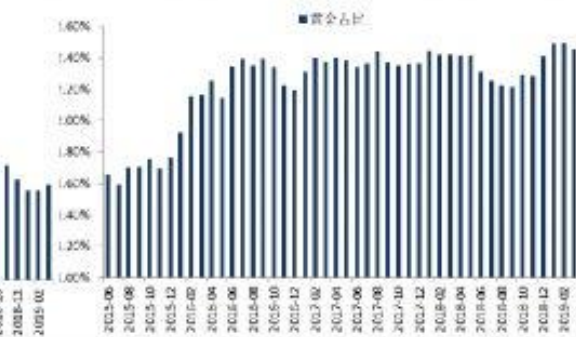
3、结构：储备资产持续分散化，连续增持黄金

外汇储备是国家储备资产的主体部分，占比97%，其他储备资产还包括基金组织储备头寸、特别提款权SDRs、黄金等。从结构来看，储备资产在过去几年经历了持续的分散化趋势。2015年以来，储备资产中外汇储备所占比例从98%下降至97%左右，与之对应的则是黄金占比从1.6%提升至2.5%左右。

图表 4：我国储备资产中外储占比整体下降



图表 5：我国储备资产中黄金占比整体提升



来源：外管局，新华财经

2019年3月份，我国储备资产中黄金（包括黄金存款和适用情况下的黄金掉期）持有量为6062万盎司，小幅增持36万盎司，持有价值785.25亿美元。自2018年12月以来，我国已经连续四个月增持黄金，累计增持138万盎司。

根据世界黄金协会数据，以俄罗斯、中国、印度为代表的新兴国家正在持续增持黄金，其中俄罗斯增持力度最大，2015-2018年连续四年每年增持200吨以上。截至2019年1月，全球央行净增持黄金35吨（主要来自9个国家），创2002年以来1月份最大净增持规模。

图表 6：俄、中、印等新兴国家持续增持黄金 图表 7：全球外汇储备中美元占比降至 62%



来源：世界黄金协会，IMF，新华财经

除了对黄金的连续增持，我国储备资产分散化，还体现在外汇储备中币种结构的“去美元化”。虽然我国并未公布外储的具体币种分布结构，但从我国持续减持美债和全球外汇储备中美元占比明显下降的迹象中，可以合理推测这一趋势。据美国财政部TIC数据，我国持有的美债规模自2013年起就转为下降，2017年末至今减持美债达583亿美元。而从全球央行外汇储备的变化来看，“去美元化”更是长期趋势，美元占比由高峰时的73%回落至62%（2018年四季度）。中国外汇储备规模占全球的接近30%，自然也是“去美元化”的重要参与者。

二、外汇储备变化影响因素拆解分析

1、外汇储备变化影响因素分析框架

外汇储备规模变化的影响因素可以分解为交易因素和非交易因素（估值因素）两方面。交易因素决定了外汇储备实际量的变动，又可拆解为实际外汇供求和外储投资收益，外汇供求由跨境资金流动及外汇收支状况决定，是绝对主体，而投资收益影响较低，可以忽略不计。实际外汇供求理论上通过央行外汇占款折算而来，而外汇占款的变化进一步取决于汇率干预

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_32111

