



管涛：无限量宽一周年，人民币成国际储备货币赢家



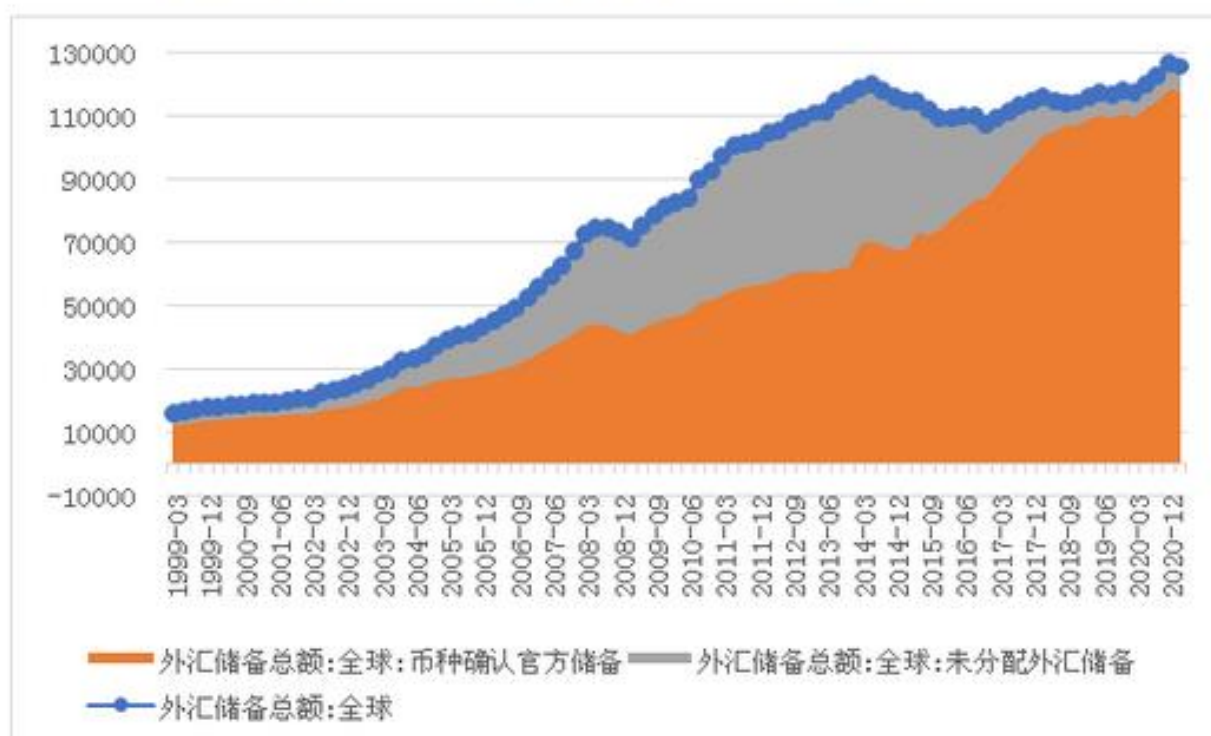
意见领袖 | 管涛（中银证券全球首席经济学家）

日前，国际货币基金组织（IMF）披露了最新全球外汇储备数据。根据 IMF 披露的最新数据，我们对于今年第一季度及去年 3 月底美联储实施无限量宽货币政策以来的全球外汇储备变动情况有以下发现：

1. 一季度全球外汇储备持有量再度减少。

截至今年第一季度末，全球外汇储备余额 12.57 万亿美元，较上季末减少 1282 亿美元。其中，披露币种构成的全球外汇储备余额减少 1287 亿美元，未披露币种构成的全球外汇储备余额增加 5 亿美元。上次全球外汇储备下降是去年一季度。当时疫情大流行、经济大停摆、金融大动荡，美股十天四次熔断，投资者恐慌性抛售包括传统避险资产美国国债和黄金在内的一切可变现资产，美元指数大幅上行。当季，全球外汇储备减少 1226 亿美元（见图 1）。

图 1：全球官方外汇储备余额（单位：亿美元）



资料来源：国际货币基金组织；WIND；中银证券

今年第一季度全球外汇储备下降主要原因有三：一是美元指数止跌反弹 3.6%，非美元储备货币资产折美元减少（见图 2）。估计当季七种非美元储备货币的储备资产产生的汇兑损失合计 204 亿美元，贡献了同期已披露币种构成的全球外汇储备降幅的 16%。

图 2：10 年期美债收益率与美元指数

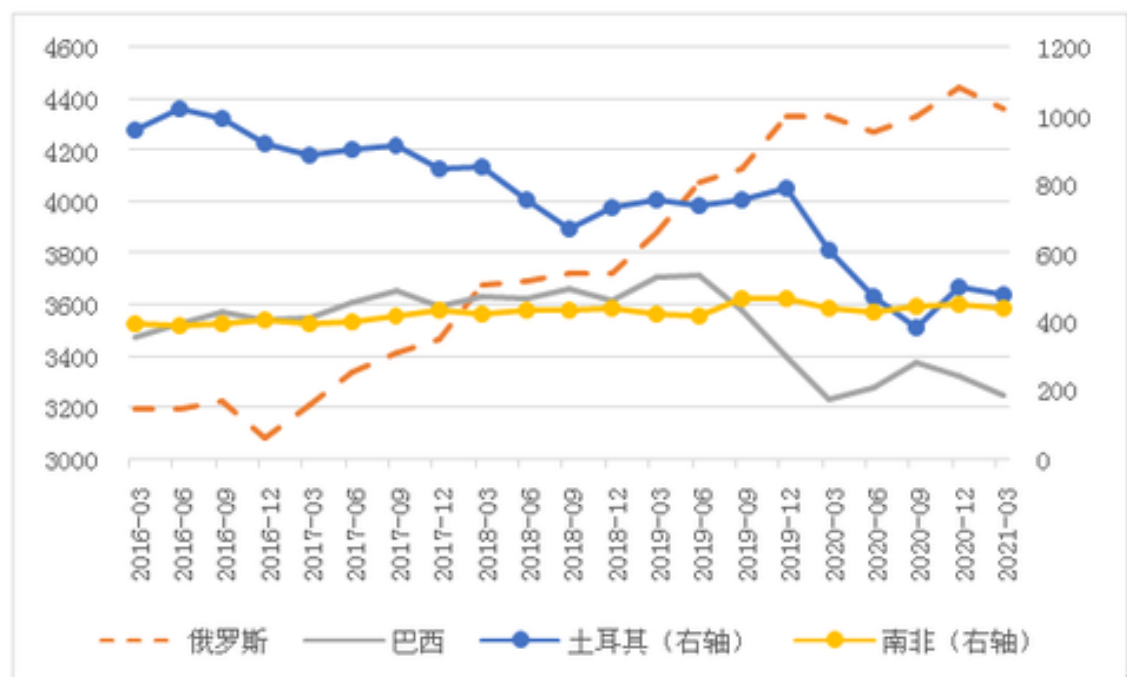


资料来源：美联储；WIND；中银证券

二是 10 年期美债收益率飙升、美股剧震，全球外汇储备因资产价格重估出现账面估值损失（见图 2）。

三是部分新兴市场发生“缩减恐慌”。当季，土耳其、南非、俄罗斯和巴西外汇储备合计减少了 191 亿美元，贡献了同期已披露币种构成的外汇储备降幅的 15%（见图 3）。

图 3：土耳其、南非、俄罗斯和巴西官方外汇储备余额（单位：亿美元）



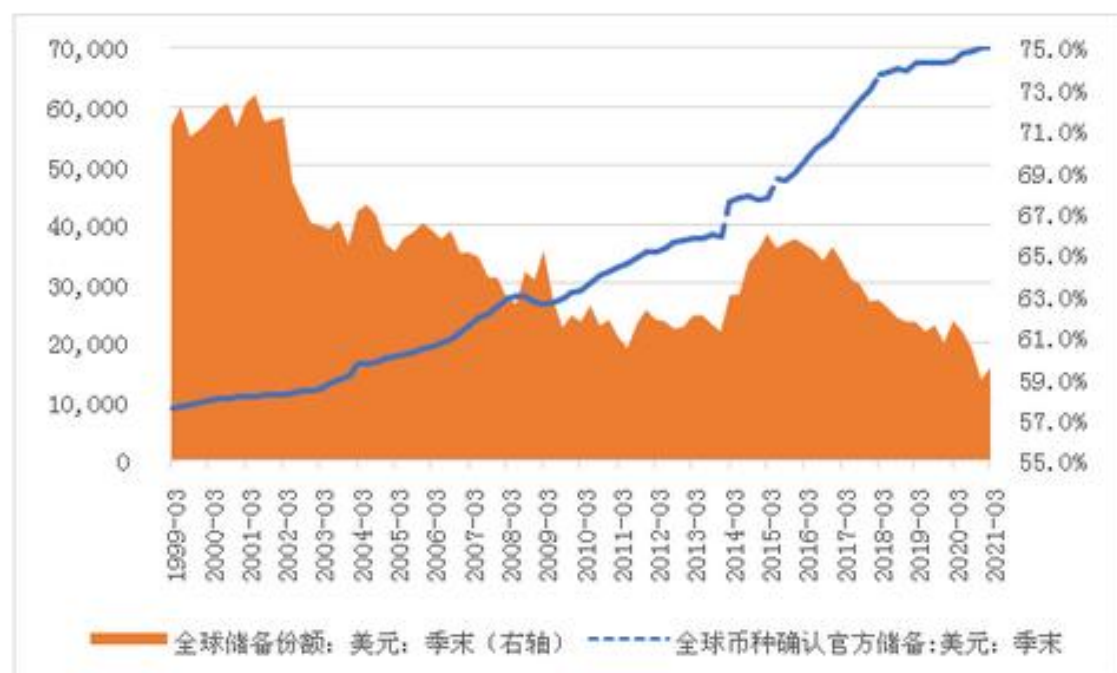
资料来源：土耳其央行；南非央行；俄罗斯央行；巴西央行；WIND；中银

证券

2. 第一季度全球美元储备持有量微降但份额上升。

截至今年第一季度末，在全球已披露币种构成的外汇储备余额中，美元储备余额较上季末减少 52 亿美元。上次美元储备减少发生在 2019 年第三、四季度，分别下降了 246 亿和 41 亿美元。去年 3 月份虽因新冠肺炎疫情冲击、市场避险情绪骤升，出现了阶段性减持美债的情况，但第一季度全球美元储备持有不降反增 452 亿美元（见图 4）。这是因为，一方面去年第一季度仅 3 月份外国投资者净减持美债，前两个月连续净增持，当季外国投资者仍净增持美债 1053 亿美元；另一方面，当时市场抛售美债后，也是逃向了美元流动性。

图 4: 全球已披露币种构成的美元外汇储备余额及其全球份额(单位: 亿美元; %)



资料来源: 国际货币基金组织; WIND; 中银证券。

今年第一季度, 美元储备余额减少, 或是新兴经济体为干预资本外流、汇率贬值, 动用了美元储备。但因当季美元储备降幅仅有 0.1%, 远小于同期全球已披露币种构成的外汇储备余额降幅 1.1%, 故季末全球美元储备份额为 59.5%, 较上季末上升了 0.60 个百分点 (见图 4)。如以本币计值, 今年第一季度, 全球已披露币种构成的外汇储备中, 除美元储备持有量减少外, 减少的还有英镑、欧元、瑞郎、加元、澳元, 只有人民币和日元储备有所增加。

表 1：2021 年第一季度 IMF 披露的八种主要储备货币余额（以本币计值）及其

变动情况（单位：亿货币单位；%；个百分点）

	美元	英镑	日元	瑞郎	欧元	加元	澳元	人民币	其他货币
2020-12	69,964	4,108	741,362	184	20,683	3,138	2,815	17,584	3,157
2021-03	69,912	4,008	766,195	184	20,593	3,118	2,813	18,890	3,221
一季度储备余额变动	-0.07%	-2.43%	3.35%	-0.02%	-0.44%	-0.65%	-0.08%	7.43%	2.04%
一季度对美元汇率变动	0.00%	0.87%	-6.68%	-6.21%	-3.98%	1.38%	-1.27%	-0.71%	-
一季度储备份额变动（个百分点）	0.60	-0.02	-0.15	-0.01	-0.71	0.04	-0.005	0.18	0.08

数据来源：国际货币基金组织；美联储；WIND；中银证券

注：第二三行为以本币计值的主要储备货币全球持有量，其他货币的外汇储

备余额仍以美元计值。

但鉴于第一季度美元指数出现了较多反弹，其他主要储备除英镑、加元外，对美元汇率均出现了不同程度的走弱，故当季美元储备份额的升幅仍居榜首，最大的输家是欧元，全球欧元储备持有量减少且份额下降 0.71 个百分点。同期，虽然全球日元储备持有量有所上升，但因当季日元汇率跌幅较大，日元储备的份额仍回落了 0.15 个百分点。当然，这没有改变美元储备份额为上世纪末以来次低的情形，且较去年一季度末回落 2.26 个百分点，无限量宽以来国际储备货币去美元化趋势初显（见表 1、图 5 和图 4）。

图 5：非美元主要储备货币的季度市场份额（单位：%）



资料来源：国际货币基金组织；WIND；中银证券

3. 这次外国投资者持有美债下降与全球美元储备减少同步。

今年第一季度，美国财政部统计的外国投资者持有的美债余额减少423 亿美元，大于同期全球美元储备减少 51 亿美元的规模。比较美国财政部和国际货币基金组织的统计数据，2002 年第三季度至今年第一季度，外

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_33380

