

## 2024 年 11 月外汇储备、黄金储备数据解读

2024 年 11 月末，我国外汇储备规模为 32659 亿美元，较 10 月末上升 48 亿美元，升幅为 0.15%。11 月末黄金储备为 7296 万盎司，10 月末为 7280 万盎司，2024 年 4 月以来央行首次增持黄金储备。

我们判断，11 月外储规模小幅增加，主要受当月美元升值和全球金融资产价格上升两个因素相互对冲的影响。其中：11 月美元指数上涨 1.8%，这会导致我国外储中的非美元资产以美元计价相应缩水。我们估计，这一影响大约会下拉我国外汇储备规模 230 亿美元左右。与此同时，11 月美欧股市普遍出现较大幅度上涨，美债收益率走低，带动美债价格上行。由此，11 月全球金融资产价格较大幅度上涨，抵消了外储中非美元资产估值下降带来的影响，推动整体外储规模小幅上行。

近期我国出口保持强势，跨境资金流动整体稳定，加之一揽子增量政策出台后，经济增长动能回升，都为外储规模保持基本稳定提供重要支撑。我们也认为，尽管近两个月人民币对美元有所贬值，但 CFETS 等三大一篮子人民币汇率指数稳中有升，且央行稳汇率工具箱丰富，这意味着短期内无需央行动用外储干预汇市。

按不同标准测算，当前我国 3 万亿美元左右的外储规模处于适度充裕水平。我们判断，后期伴随美联储持续降息，美元指数上升空间有限；在全球金融环境转向宽松的前景下，全球资本市场持续大幅下跌的风险较小。这意味着未来一段时间我国外储规模还会稳定在略高于 3 万亿美元这一水平。这将为保持人民币汇率处于合理水平提供坚实基础，成为抵御各类潜在外部冲击的压舱石。

黄金储备方面，11 月末官方黄金储备自 4 月以来首次增加，超出市场预期。一方面，我国国际储备中的黄金储备占比偏低，从优化国际储备结构出发，央行增持黄金是大方向；与此同时，黄金是全球广泛接受的最终支付手段，央行增持黄金能够增强主权货币的信用，为稳慎推进人民币国际化进程创造有利条件。另

一方面，此前央行 4 月之后暂停增持黄金，市场认为一个重要原因是国际金价持续上升，暂停增持有助于控制成本；而尽管 11 月国际金价环比有所下行，但仍处于历史高位附近，且明显高于 5 月央行暂停增持时的价位。我们分析，11 月央行恢复增持黄金，不排除当月伴随特朗普当选美国总统，未来国际政治、经济形势出现新变化，国际金价有可能在相当长一段时间内易涨难跌，进而促使央行恢复增持。最后，接下来央行是否持续增持黄金，还有待进一步观察。