

## 2024年5月外汇储备、黄金储备数据解读

2024年5月末，我国外汇储备规模为32320亿美元，比4月末上升312亿美元，环比升幅为0.98%。5月末黄金储备为7280万盎司，与4月末持平，此前连续18个月增持黄金储备。

我们判断，5月外储规模涨幅较大，达到今年以来最高水平，是两个因素叠加共振的结果：一是5月美元指数下滑1.6%，这会导致我国外储中的非美元资产以美元计价相应升值。我们估计，5月这一影响大约会推高我国外汇储备规模约200亿美元。这意味着当月外储规模312亿美元的环比升幅中，约三分之二是因美元贬值所致。这一影响与上月正相反——4月美元指数上升1.8%。二是受近期美国就业等经济数据走弱带动，市场对美联储降息预期有所升温，5月美债收益率大幅下行，美债价格涨幅较大；与此同时，5月美、欧股市均出现一定幅度上涨。这些都会对我国外汇资产价值带来正面影响。由此，以上两个因素叠加，推动5月外储规模较大幅度上升。

按不同标准测算，当前我国3万亿美元左右的外储规模整体上处于适度充裕状态。我们判断，后期伴随美联储降息过程启动，美元指数易跌难涨，这意味着汇率折算因素带来负面估值效应可控。在全球金融环境转向宽松的前景下，未来全球资本市场大幅下跌的风险不大，金融资产价格变化因素有望整体上对我国外储规模形成正面影响。

更为重要的是，尽管受上年高基数影响，以美元计价，5月我国出口额同比上升7.6%，年初以来累计同比上升2.7%，扭转了去年全年的负增长局面，另外，近期跨境投资波动也在减弱，未来一段时间我国外部状况将稳中向好。在一季度GDP增速超预期后，国内经济运行也会继续向常态化回归，人民币对美元贬值压力可控。这些因素都有助于外汇储备规模保持稳定。我们判断，未来一段时间我国外储规模将持续稳定在略高于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，5 月末官方黄金储备在连续 18 个月增加后，首次环比零增长。这意味着当月央行停止了增持过程。实际上，上月黄金储备增持幅度创 2022 年 11 月以来最低，已有所预示。我们判断，这或与近期国际金价上涨幅度显著扩大等因素有关。在黄金价格水平处在历史高位的背景下，适当调整增持节奏，有助于控制成本。这种情形曾在 2019 年 10 月起，央行暂停增持黄金的过程中出现过——当时黄金价格连续数月大幅上涨，至 2019 年 9 月国际金价同比涨幅达 26.1%；此后，自 2021 年下半年起，黄金价格转向波动走弱，央行也于 2022 年 11 月恢复黄金增持。

总体来看，前期央行持续增加黄金储备，背后主要是受国际储备结构优化需求推动。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，为推进人民币国际化进程创造有利条件。2023 年 10 月中央金融工作会议要求“稳慎扎实推进人民币国际化”，2024 年两会政府工作报告提出“统筹推进跨境贸易投融资便利化、人民币国际化和国际金融中心建设。”这意味着后期央行增持黄金还是大方向。