



管涛：境内外汇供求意外反转，人民币展现非典型避险货币特征



3月18日，国家外汇管理局发布了2022年2月份外汇收支数据。现结合最新数据对2月份境内外汇市场运行情况具体分析如下：

2月7日至14日，人民币汇率维持小幅震荡，累计仅升值0.1%，而美元指数累计上涨0.8%。同期，银行间市场即期询价成交量均值为305亿美元，仅较1月份均值减少3亿美元。

不过，2月14日之后，受美国宣布暂时关闭驻乌克兰使馆以及拜登公开讲话影响，CNH较CNY总体偏强（日均汇差由此前的+43个基点转为-29个基点）。在离岸市场驱动下，境内人民币汇率出现急升。2月15日至28日，人民币汇率收盘价累计上涨0.8%，而美元指数仅上涨0.4%，银行间市场即期询价成交量均值升至334亿美元。

尤其是2月24日俄乌冲突爆发后，全球资金逃向安全资产，美元、美债和黄金价格均出现上涨，人民币非但没有出现贬值，反而跟随美元一同升值，月末人民币汇率中间价、收盘价分别升至6.3222、6.3111，创2018年5月份以来新高。

全月，人民币汇率中间价、收盘价累计涨幅均为0.8%，二者均值环比各上涨0.2%。

2月份，滞后3个月环比的收盘价均值上涨0.8%，滞后5个月环比的收盘价均值涨幅1.8%。横向比较来看，前者涨幅已经连续三个月小于后者。纵向比较来看，前者涨幅已经连续两个月收窄，后者涨幅是连续三个月扩

大之后首次收窄，分别较上月回落 0.17、0.09 个百分点。

2 月份，人民币兑银行间外汇市场（CFETS）交易的 24 种货币的中间价以升值居多（兑 20 种货币的中间价出现升值，兑卢布升值幅度居首，兑包括澳元、泰铢、新西兰元和墨西哥比索在内的 4 种货币的中间价有所贬值）。月末，CFETS 人民币汇率指数升至 104.41，继续创历史新高，环比上涨 0.9%。当月，国际清算银行（BIS）编制的人民币名义有效汇率指数升至 128.89，剔除通胀因素后的实际有效汇率指数升至 132.21，二者均为历史新高，环比涨幅分别为 0.17%、0.85%。

2 月份，银行即远期（含期权）结售汇由上月顺差 149 亿美元转为逆差 65 亿美元（以下简称银行结售汇总差额），为 2021 年 9 月份以来首次逆差。其中，银行即期结售汇顺差明显收窄，由上月 278 亿美元降至 42 亿美元（银行自身结售汇由上月逆差 75 亿美元转为顺差 16 亿美元，代客结售汇顺差由上月 352 亿美元降至 26 亿美元），是银行结售汇总差额由正转负的主要贡献项；银行代客远期净结汇未到期额累计减少 93 亿美元，未到期期权 Delta 敞口净结汇余额减少 14 亿美元，这导致银行为对冲代客外汇衍生品交易的风险敞口，提前在即期外汇市场净买入 107 亿美元外汇，上月净买入 129 亿美元。

因为银行结售汇只有月度数据，故高频分析通常借助每日的境内银行间市场即期询价交易数据。由后者看，俄乌冲突或是诱发外汇供求形势反转的重要拐点。2 月 24~28 日，即期询价交易的日均外汇成交量 378 亿

美元，较 2 月 7~23 日日均成交量增长 22%。通常以为人民币升值必然伴随外汇供大于求，进而认为市场成交放量，有可能意味着结售汇顺差进一步扩大。事实证明，这是误判。而且，日度数据只反映即期结售汇，不能反映外汇衍生品交易的情况。当然，这不影响事后将其用于判断外汇市场的拐点。

境内外汇供求关系意外反转，意味着从数量看人民币升值动能进一步减弱。3 月上中旬人民币汇率下跌，到 3 月 15 日一举抹去今年以来所有涨幅也在情理之中。并且，这波人民币汇率回调是离岸市场驱动。3 月 1~15 日，外资通过陆股通累计净卖出人民币股票 645 亿元，其中 3 月 11~15 日累计净卖出 355 亿元。外资减持后需在离岸市场完成购汇，导致离岸人民币汇率相对在岸人民币汇率持续偏贬值方向，3 月 11~15 日境内外差价更是达到将近两分钱。将此轮人民币汇率回调归咎为中间价报价，是指鹿为马甚至是有意混淆视听。

2 月份，银行代客结售汇顺差由上月 352 亿美元降至 26 亿美元，为 2021 年 5 月份以来新低；银行代客涉外收付款由顺差 584 亿美元转为逆差 65 亿美元（外币收付款顺差由上月 296 亿美元降至 187 亿美元，仍然大于结售汇顺差规模，因此当月境内非金融企业外汇存款增加 219 亿美元）。

当月，剔除远期结汇履约额之后的代客结汇 1148 亿美元，银行代客涉外外汇收入 2650 亿美元，以二者之比衡量的收汇结汇率为 43.3%，较上月下降 12.6 个百分点，同比回落 12.0 个百分点，创历史新低；剔除远

期购汇履约额之后的代客购汇 1260 亿美元，银行代客涉外外汇支出 2463 亿美元，以二者之比衡量的付汇购汇率为 51.2%，仅较上月回落 1.1 百分点；二者相差-7.8 个百分点，为 2020 年 9 月份以来新低。

2 月份，银行代客结售汇顺差环比减少 327 亿美元，货物贸易和证券投资分别贡献了 92%、14%；银行代客涉外收付款差额减少 649 亿美元，货物贸易和证券投资分别贡献了 37%、61%。

从货物贸易数据来看，货物贸易顺差大幅收窄叠加企业结汇意愿下降，共同导致货物贸易结售汇顺差减少。2 月份，货物贸易顺差由上月 854 亿美元降至 306 亿美元，海关可比口径的银行代客货物贸易涉外收付款顺差由 507 亿美元降至 276 亿美元。

当月，货物贸易涉外收付款顺差（非海关可比口径）为 257 亿美元，环比减少 237 亿美元，小于货物贸易结售汇顺差降幅 299 亿美元，主要原因是企业结汇意愿明显减弱：以货物贸易代客结汇占涉外收入比重衡量的出口收入结汇率为 48.8%，环比回落 7.6 个百分点，为 2019 年 3 月份以来新低（主要是因为结汇额大幅减少，环比降幅高达 620 亿美元）；以货物

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_39667

