

结汇率大跌，结汇率和售汇率再度倒挂

——4月银行结售汇数据分析

内容提要：

4月在人民币总体表现较强的情况下，银行对外收付款、银行代客结售汇出现了减少。我们注意到近期国常会上和中央政治局会议上均强调了人民币汇率在合理均衡水平上的稳定，尽管是老生常谈，但是，和以前不同，目前是在人民币走强的背景下强调人民币汇率稳定的。

在人民币走势较强的情况下，结汇率出现明显下跌，导致结汇率和售汇率再度出现倒挂。这一是显示出去年底和今年初出现的结汇踩踏效应已经消失，二是显示出市场对升值以后的人民币汇率走势表现出谨慎的态度。但从NDF数据看人民币汇率的隐含的贬值率，市场总体对人民币汇率预期较为稳定。

我们依旧认为考察人民币走势应该从三个角度进行考察，即汇改、中国本身的经济情况特别是外贸、外资等对外收支情况的变化，以及美元对人民币中间价影响这三个方面。从目前看，由于欧洲的PMI数据好于美国等因素，美元指数的回落对人民币升值起到了明显的推动作用，我国目前国际收支总体较好也起到了推升作用。我们认为央行在目前依旧存在对人民币汇率的目标管理区间，前期高点6.3元左右是一个重要的观察窗口。我们依旧认为人民币将坚持有管理的双向浮动，并不断拓展其双向浮动的区间，增强其作为经济杠杆的弹性，逐渐走向市场化、国际化。

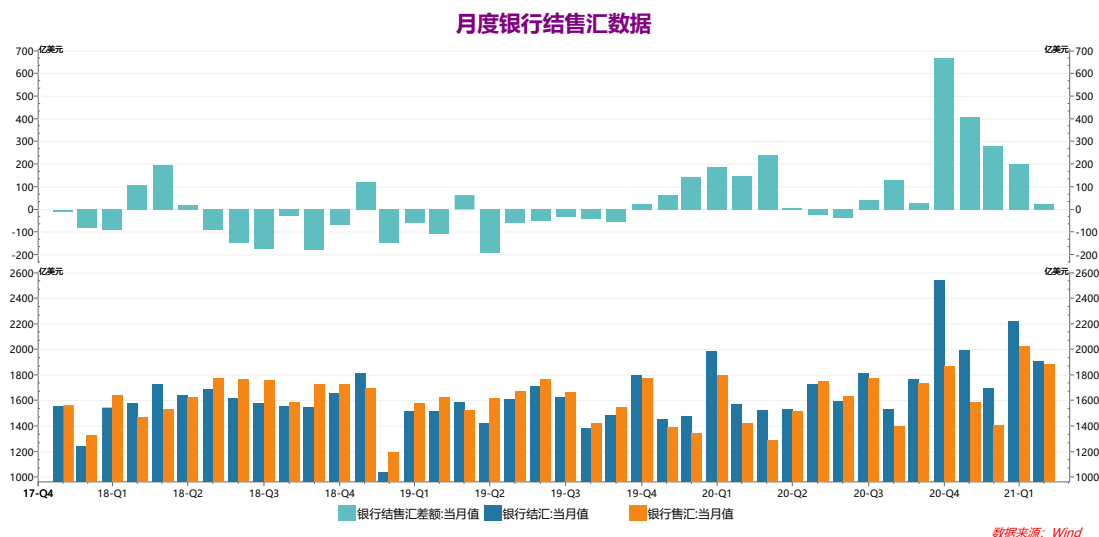
今天早些时候国家外汇管理局公布 4 月银行结售汇和银行代客收付款数据。数据显示，结售汇顺差环比连续 5 个月大比率缩小。结汇率回落，售汇率持平，结汇率和售汇率之差在连续维持 4 个月正向差值后，再度出现倒挂。

一. 银行结售汇数据分析

从银行的结售汇数据看，4 月继续出现顺差，顺差环比继续出现大比率萎缩，4 月但是顺差仅仅为 22.01 亿美元，前值为顺差 196.95 亿美元，连续 5 个月出现大幅萎缩。特别是在扣除远期合约在 4 月的履约额后，4 月实际发生的即期结售汇顺差出现了逆差。

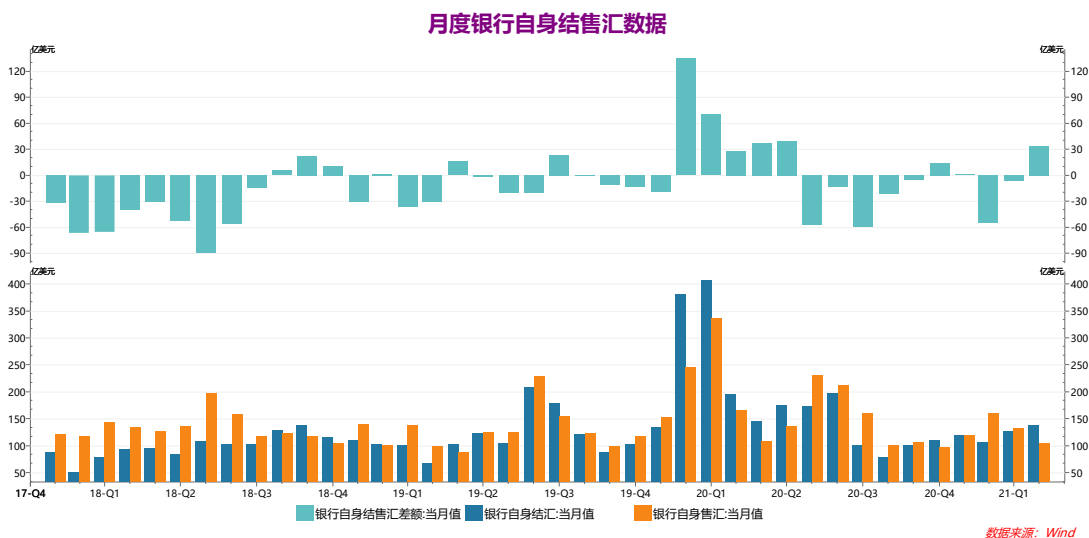
银行结售汇顺差主要来自于银行代客结售汇的顺差。

图 1：月度银行结售汇数据



从银行自身的结售汇数据看，顺差 33.48 亿美元，前值为逆差 6.96 亿美元。

图 2：银行的自身结汇与售汇

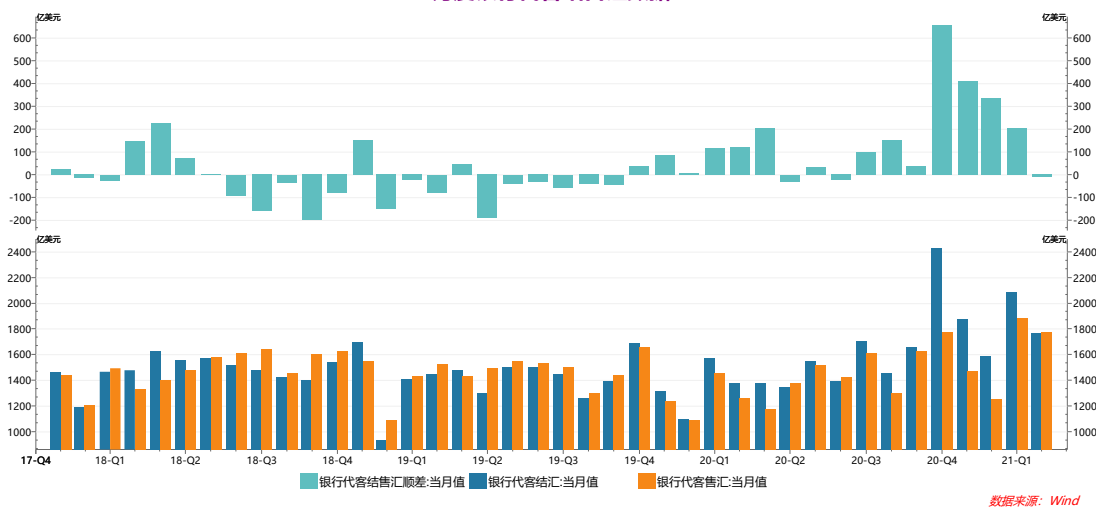


资料来源：银河期货研究 外汇管理局 WIND

从银行代客的结售汇情况看，4 月逆差差 11.47 亿美元，前值为顺差 203.91 亿美元。结汇环比大幅下降，而售汇基本和前值持平。

图 3：月度银行代客结售汇数据

月度银行代客结售汇数据



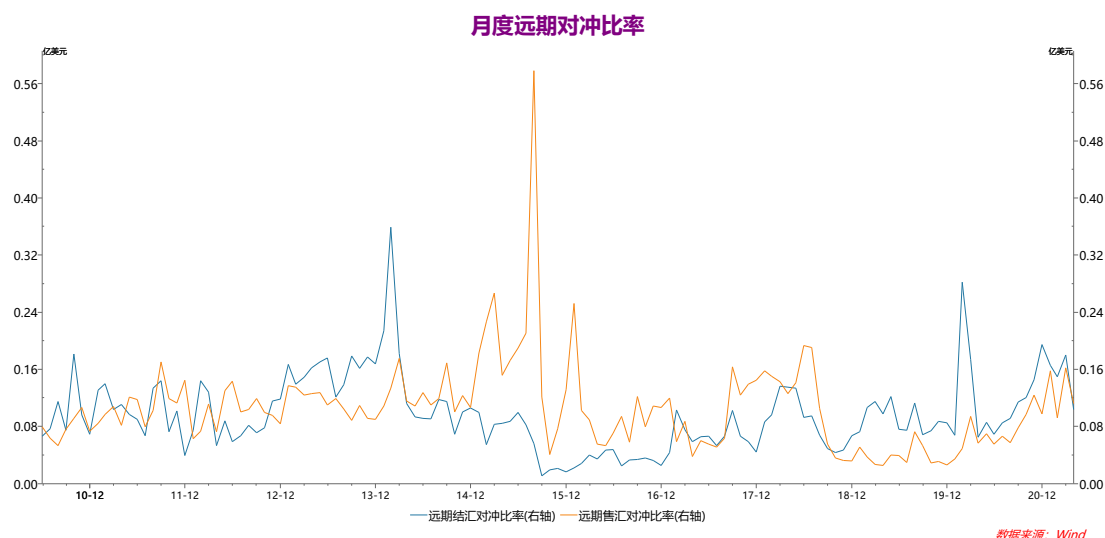
数据来源: Wind

资料来源: 银河期货研究 外汇管理局 WIND

由于当月银行代客结售汇数据包括了前期与客户签订的远期合约在当期的履约数据, 为真实反映当期的客户向银行的结售汇意愿, 必须把远期合约的履约数据去掉。通过计算, 远期代客结汇合约的当月履约额为 294.65 亿美元, 而远期代客售汇的当月履约额为 253.75 亿美元。当月远期合约售汇履约依旧相对稳定, 前值为 230.95 亿美元, 但远期合约结汇履约额环比下降明显, 前值为 404.45 亿美元。扣除掉远期合约在 4 月的履约额, 4 月银行实际代客完成的结汇数据为 1470.87 亿美元, 银行当月实际代客完成的售汇数据为 1523.24 亿美元, 其差额为逆差 52.73 亿美元, 前值为顺差 30.41 亿美元, 但 3 月的顺差数据已经出现了大幅萎缩, 2 月顺差达到 219.86 亿美元。

从远期对冲比率看, 结汇远期对冲比率和售汇远期对冲比率 4 月较 3 月均出现一定的回落。远期售汇对冲比率从 16% 下降到 11%, 而结汇对冲比率更是从 18% 下降到 10%。显示出市场对汇率波动的预期有所下降。受到美元指数波动等因素的影响, 4 月人民币汇率总体走强。

图 4：月度远期对冲比率



资料来源：银河期货研究 外汇管理局 WIND

从分项目看，经常项目上，银行代客结售汇逆差 75.21 亿美元，前值顺差 171.26 亿美元，由顺转逆。其中，货物贸易逆差 3.98 亿美元，前值为顺差 260.35 亿美元，服务贸易逆差 57.58 亿美元，高于前值的逆差 56.61 亿美元，收益与经常转移项逆差 13.66 亿美元，前值为逆差 32.48 亿美元。

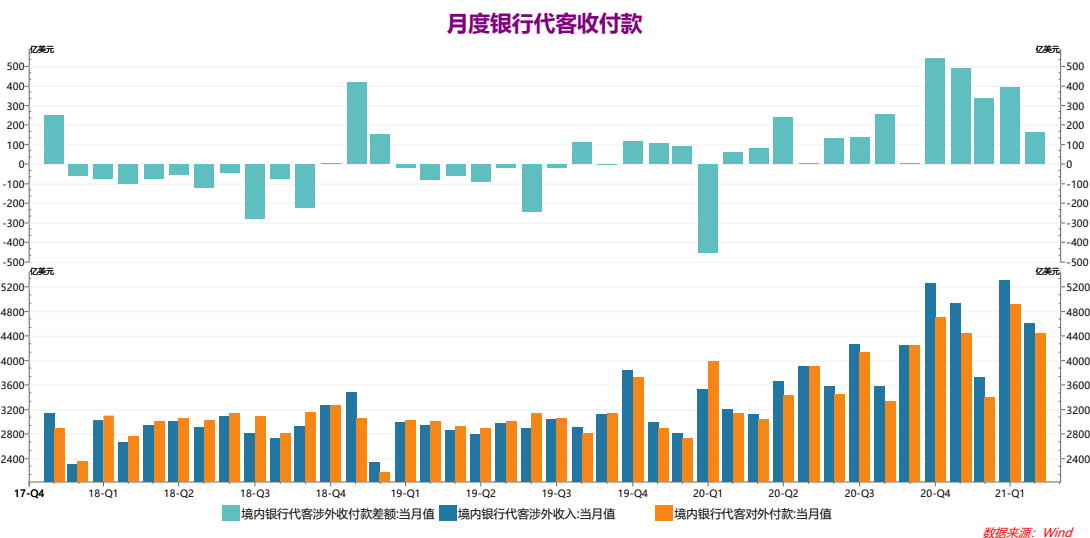
在金融与储备性质账户上，顺差 63.74 亿美元，高于前值的顺差 32.65 亿美元，其中，直接投资继续出现 50.66 亿美元顺差，前值为顺差 75.55 亿美元，证券投资顺差 25.27 亿美元，前值为逆差 22.65 亿美元。

二． 银行代客收付款分析

4 月银行代客收付款顺差 160.48 亿美元，前值顺差 392.8 亿美元。顺差环比减少主要体现经常项目下货物贸易、直接投资和证券投资顺差减少

上。

图 5：月度银行代客收付款

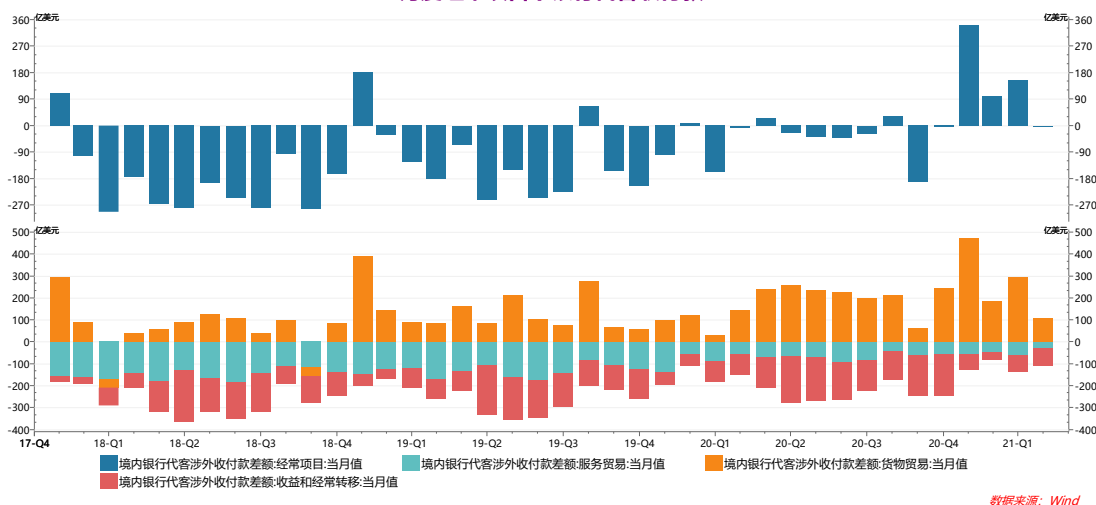


资料来源：银河期货研究 外汇管理局 WIND

其中，在经常项目下，逆差 4.93 亿美元，前值则顺差 99.23 亿美元。从分项看，货物贸易顺差从 292.21 亿美元回落到 106.71 亿美元。服务贸易逆差从 63.81 亿美元回落到 31.86 亿美元，收益与经常转移项逆差也有所回升，报 79.78 亿美元，前值为 76.69 亿美元。

图 6：月度经常项目下银行代客收付款

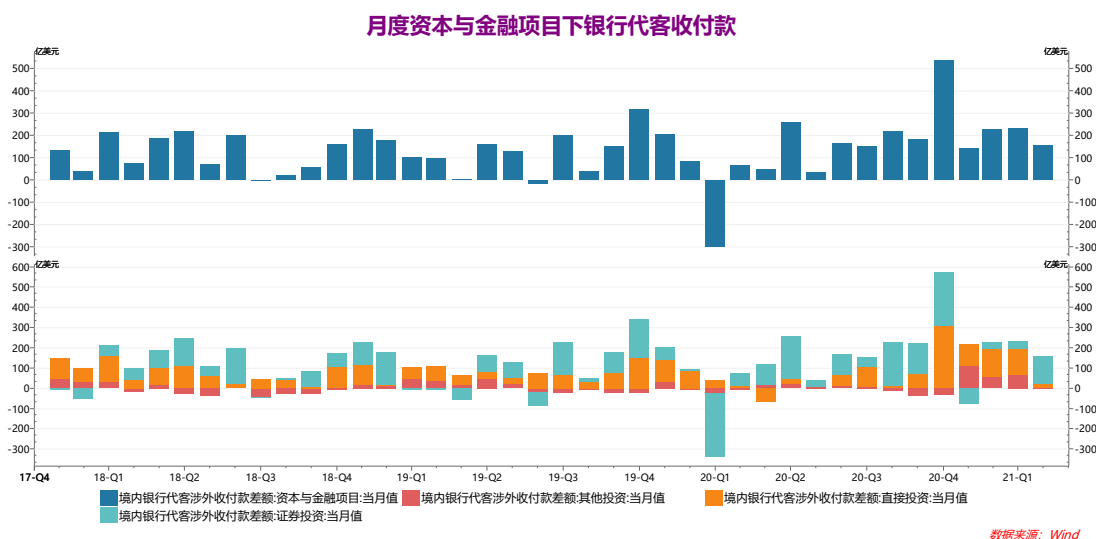
月经常常项目下银行代客收付款



资料来源: 银河期货研究 外汇管理局 WIND

在资本与金融项目下, 继续顺差, 但顺差 232.43 亿美元下降到 154.7 亿美元, 其中, 证券投资顺差 136.07 亿美元, 前值为顺差 36.96 亿美元; 直接投资顺差 17.43 亿美元, 前值为顺差 129.48 亿美元, 其他投资顺差 1.21 亿美元, 前值为顺差 66.05 亿美元。

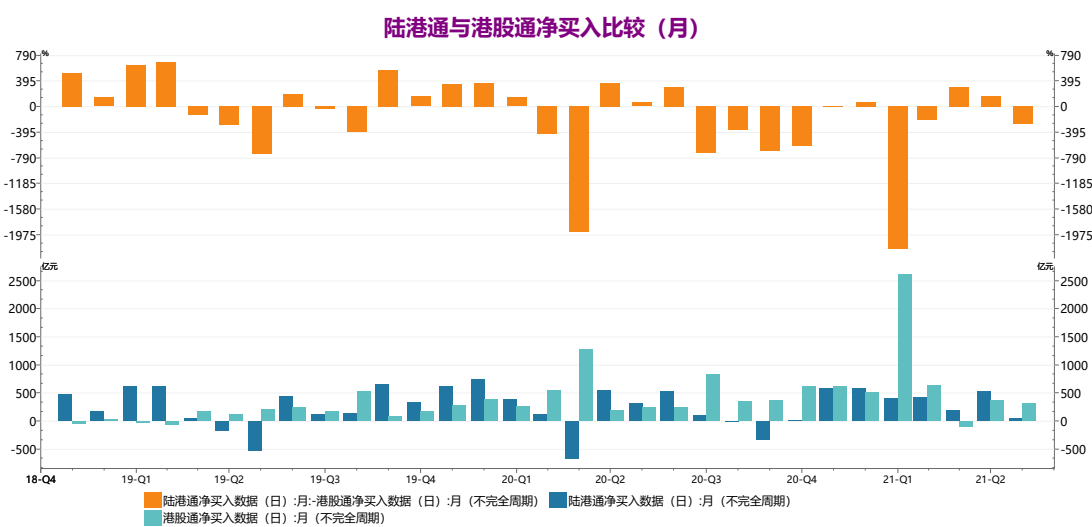
图 7: 月度资本与金融项目下银行代客收付款



资料来源：银河期货研究 外汇管理局 WIND

高频数据显示，四月沪港通净买入资金和港股通净买入资金相对较为平稳，沪港通净买入资金高于港股通净买入资金，但是差值从 3 月的 293.42 亿元人民币下降到 162.84 亿元人民币。值得注意的是 5 月该差值截至到 5 月 21 日为负值，报-273.05 亿元人民币。

图 8： 陆港通与港股通净买入比较（月）



数据来源：Wind

资料来源：银河期货研究 外汇管理局 WIND

在银行代客收付款方面，4 月用人民币进行代客收付款的比率出现高位回落。

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_19771

