

结汇率和售汇率之差再度转正

——五月银行结售汇数据分析

内容提要：

5月在人民币汇率持续大幅走高的情况下，结汇率回升，结汇率和售汇率值差重新转正，显示出市场总体对人民币升值预期明显。而从结汇对冲比率和结汇远期合约履约率大幅提升的情况看，市场又对汇率大幅上升后的汇率风险重视程度大幅提高，同时，人民币汇率上升后，也对人民币用于对外收款和支付的比率也是一个促进导致人民币对外收支比率均有所提高。进入6月后，央行提升外汇存款准备金率后，人民币快速升值趋势得到遏制，人民币汇率在有管理的浮动下，进行双向波动依旧是其基本的特征。

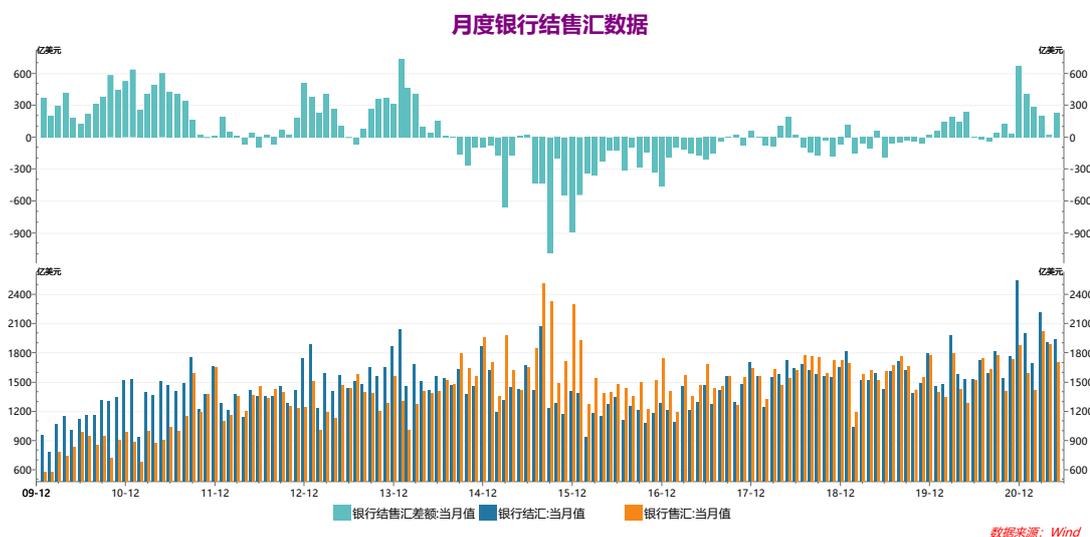
今天晚些时候国家外汇管理局公布5月银行结售汇和银行代客收付款数据。数据显示，银行代客结售汇顺差和银行代客收付款环比大幅增加。结汇率大幅回升，售汇率小幅回升，结汇率和售汇率之差在4月倒挂后，5月重新转正。

一、银行结售汇数据分析

从银行的结售汇数据看，5月继续出现顺差，顺差环比重新大幅增加，4月顺差仅仅为22.01亿美元，但5月顺差228.25亿美元。

银行结售汇顺差主要来自于银行代客结售汇的顺差。

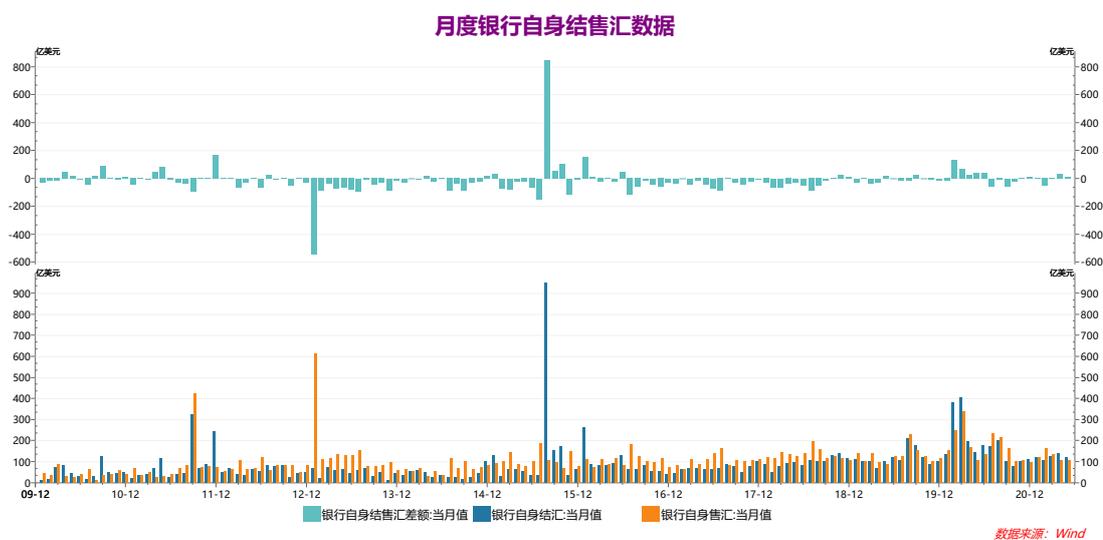
图 1：月度银行结售汇数据



资料来源：银河期货研究 外汇管理局 WIND

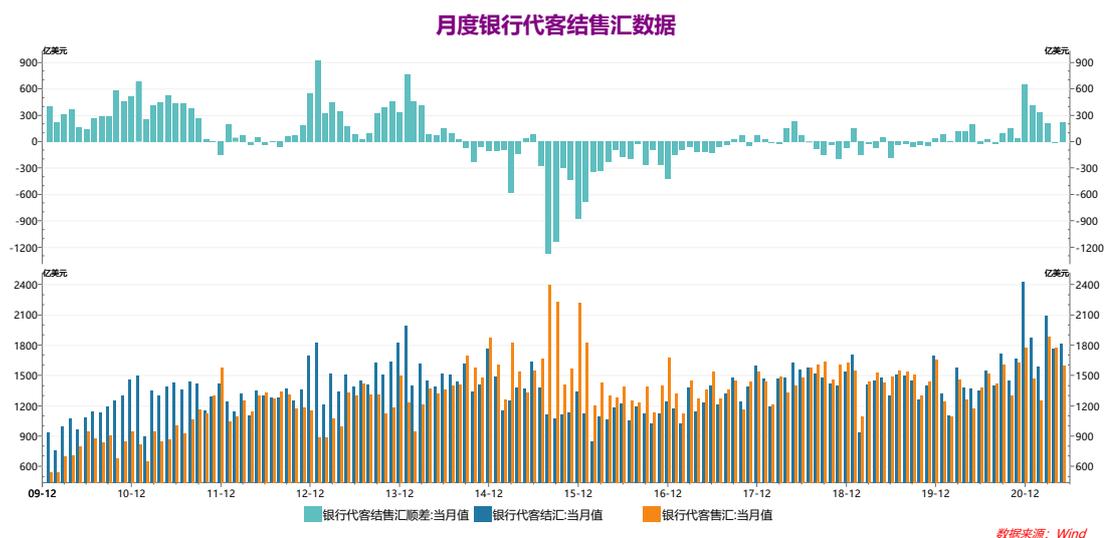
从银行自身的结售汇数据看，顺差 11.71 亿美元，前值为逆差 33.48 亿美元。

图 2：银行的自身结汇与售汇



从银行代客的结售汇情况看，5月顺差216.54亿美元，前值为逆差11.47。结汇环比显著回升，而售汇环比明显回落。

图3：月度银行代客结售汇数据

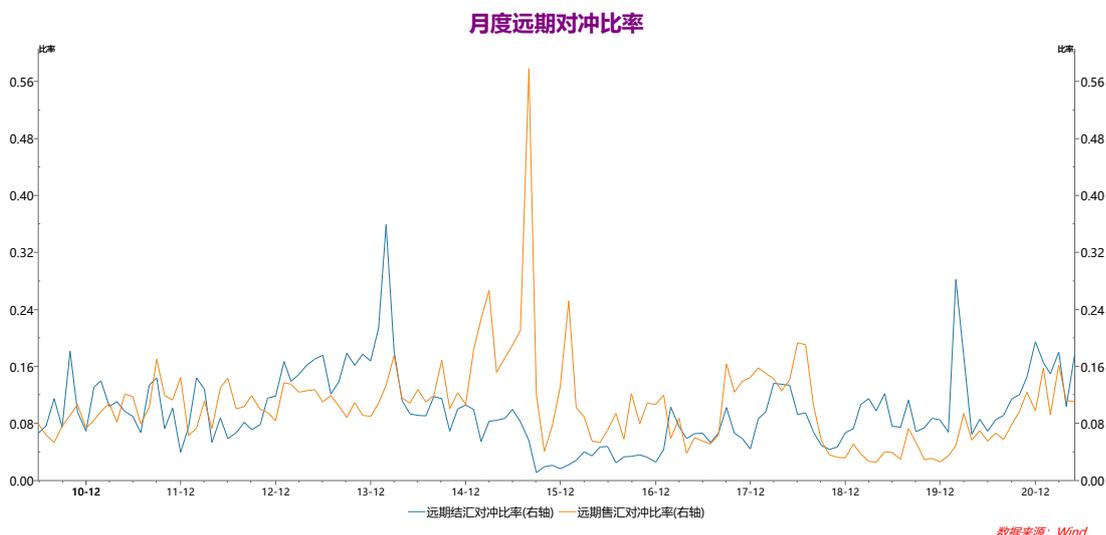


资料来源：银河期货研究 外汇管理局 WIND

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350.76亿美元，而远期代客售汇的当月履约额为218.11亿美元，当月远期合约售汇履约环比回升，前值为294.65亿美元，但远期售汇履约率下降为13.68%，前值为16.58%。远期合约结汇履约额环比下降，前值为253.76亿美元，但履约率上升为19.36%，前值为14.3%。扣除掉远期合约在5月的履约额，5月银行实际代客完成的结汇数据为1460.92亿美元，银行当月实际代客完成的售汇数据为1377.04亿美元，其差额为顺差83.88亿美元，前值为逆差52.73亿美元。

从远期对冲比率看，结汇远期对冲比率 5 月较 4 月出现较大的回升，但售汇远期对冲比率 5 月与 4 月持平。远期售汇对冲比率从 10% 回升到 18%，而结汇对冲比率持平于 11%。显示出市场对汇率升值的风险有所上升，出口等结汇企业担心人民币持续升值后导致的结汇损失。受到美元指数波动等因素的影响，5 月人民币汇率持续走强。

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

另一个衡量风险管理的指标是计算远期合约的履约率。正如前文分析，结汇履约率上升了 5 个百分点，售汇率下降了约 3 个百分点，也反映出有结汇需求的客户对汇率过快上升带来的外汇风险的担忧。

从分项目看，经常项目上，银行代客结售汇顺差 171.23 亿美元，前值逆差 75.21 亿美元，再度转顺。其中，货物贸易顺差 259.86 亿美元，前值为逆差 3.98 亿美元，服务贸易逆差 53.06 亿美元，低于前值的逆差 57.58 亿美元，收益与经

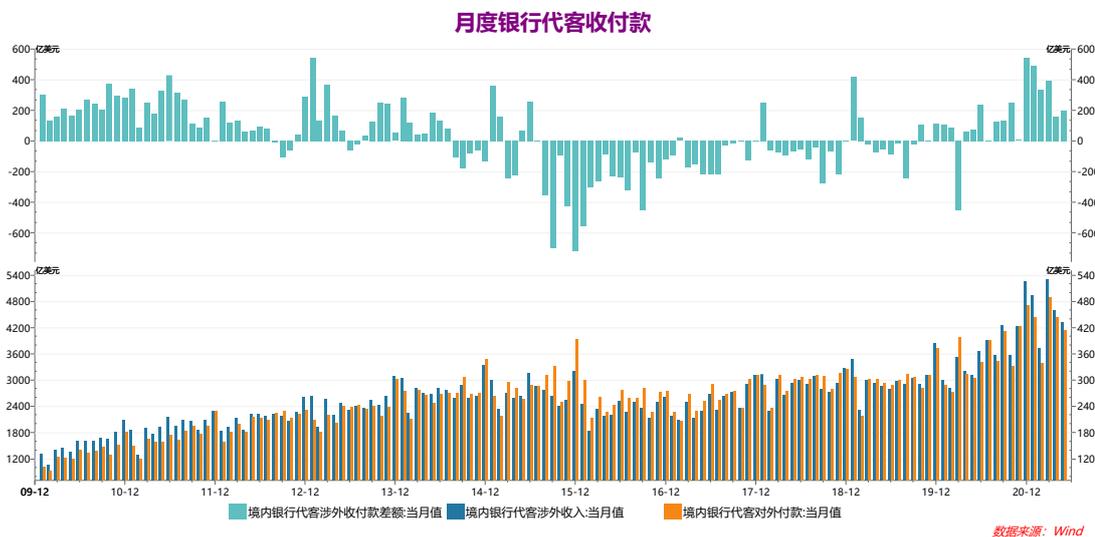
常转移项逆差 35.57 亿美元，前值为逆差 13.66 亿美元。

在金融与储备性质账户上，顺差 45.3 亿美元，低于前值的顺差 63.74 亿美元，其中，直接投资继续出现 30.04 亿美元顺差，前值为顺差 50.66 亿美元，证券投资顺差 26.02 亿美元，前值为逆差 25.27 亿美元。

二. 银行代客收付款分析

5 月银行代客收付款顺差 197.44 亿美元，前值顺差 160.48 亿美元。顺差环比增加主要体现经常项目下货物贸易、直接投资和证券投资顺差增加上。

图 5：月度银行代客收付款

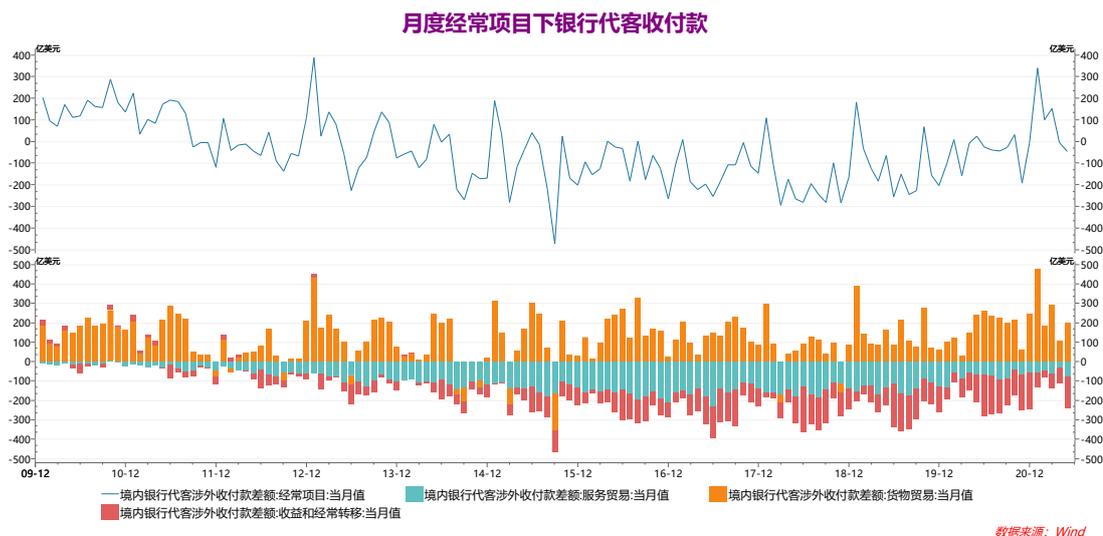


资料来源：银河期货研究 外汇管理局 WIND

其中，在经常项目下，逆差 46.47 亿美元，前值则逆差 4.93 亿美元。从分项看，货物贸易顺差从 106.71 亿美元回升到 194.16 亿美元。服务贸易逆差从 31.86

亿美元回升到 76.99 亿美元，收益与经常转移项逆差也有所回升，报 163.84 亿美元，前值为 79.78 亿美元。

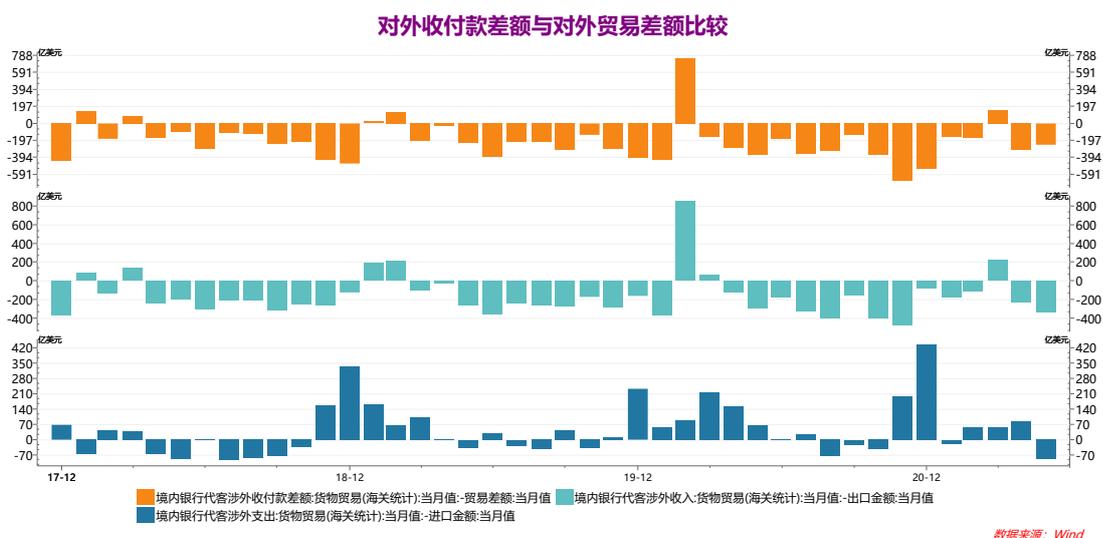
图 6：月度经常项目下银行代客收付款



资料来源：银河期货研究 外汇管理局 WIND

在货物贸易方面，海关统计口径下的对外贸易收支差额为顺差 205.5 亿美元，而当月货物贸易收支为顺差 455.4 亿美元，缺口达到 -249.9 亿美元，较前值 -311 亿美元有所减少。在出口方面少收了 340.99 亿美元，前值为少收了 228.76 亿美元；而在进口方面少付了 91.1 亿美元，而上月则多付了 82.36 亿美元。

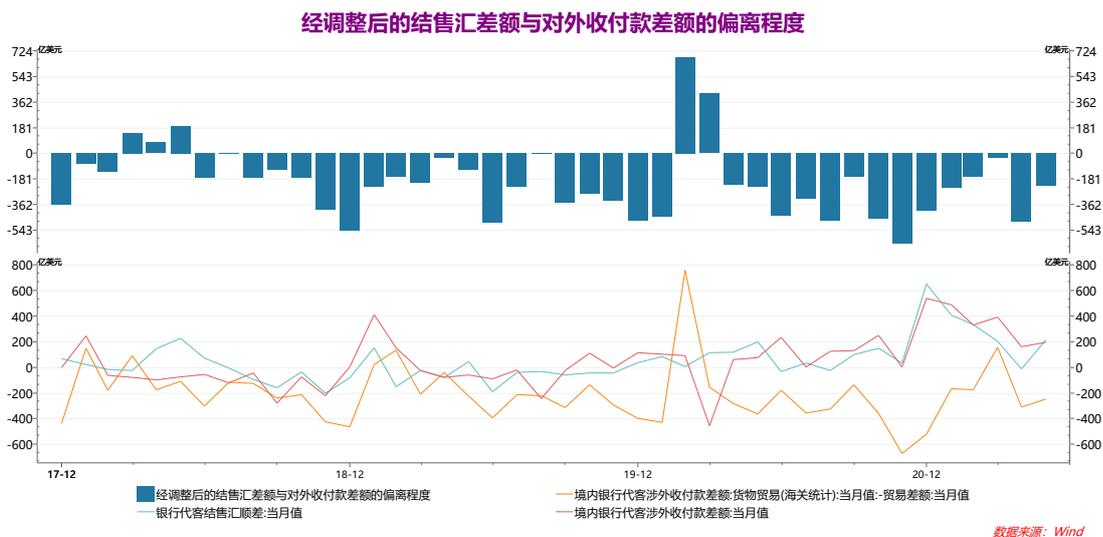
图 7：对外收付款差额与对外贸易差额比较



资料来源: 银河期货研究 外汇管理局 WIND

5月银行代客即远期结售汇差额为顺差216.54亿美元,代客收付款差额为197.44亿美元,海关口径的涉外贸易收款和贸易差额之差为-249.9亿美元,经过计算,三项差值为-230.81亿美元,低于前值的-483.07亿美元,经调整后的结售汇差额与对外收付款差额的偏离程度依旧为负向。即在国际收支口径下,跨境资本流动依旧为流出压力,但较上月减轻。

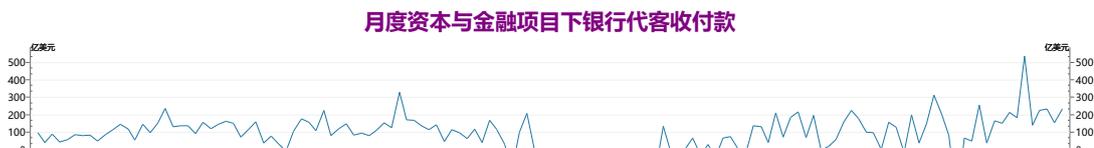
图8: 经调整后的结售汇差额与对外收付款差额的偏离程度



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, 但顺差从 154.7 亿美元大幅上升到 233.98 亿美元, 其中, 证券投资顺差 212.52 亿美元, 前值为顺差 136.07 亿美元; 直接投资顺差 55.5 亿美元, 前值为顺差 17.43 亿美元, 其他投资顺差 17.28 亿美元, 前值为顺差 1.21 亿美元。

图 9: 月度资本与金融项目下银行代客收付款



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_20235

