

汇率升值下，出口企业汇持汇观望导致结汇率回落

-----10 月银行结售汇数据暨外汇市场供求状况分析

研究员：万一菁

期货从业证号：F3032357

投资咨询从业证号：Z0014329

☎: 021-65789337

✉: wanyijing_qh@chinastock.com.cn

内容提要：

10 月人民币兑美元走势相对稳定，特别是中上旬，美元兑人民币汇率甚至跌破了 6.4 元，跌到了 6.38 元，下旬尽管有所回升，但总体人民币兑美元汇率升值。在此背景下，企业汇率风险意识提升，表现为结汇率出现了明显回落，结汇率下降也显示出外汇收入方期望等待汇率回落再进行结汇，即持汇观望。但是如人民币兑美元汇率持续坚挺或者上升，不排除再次出现去年年底的拥挤结汇效应。而从对冲比率下降、远期合约履约率下降、即期美元询价量下降看，市场依旧对人民币汇率保持稳定有信心。从进口支付的结构看，用人民币支付比率下跌和用自身外汇支付回升也可以在一定程度上反映市场对人民币汇率预期稳定。但数据也显示 10 月份国际收支口径的跨境资本偏流出压力明显加大，在基础国际收支稳定的条件下，可能是“其他投资”项目面临资金流出压力。

正文

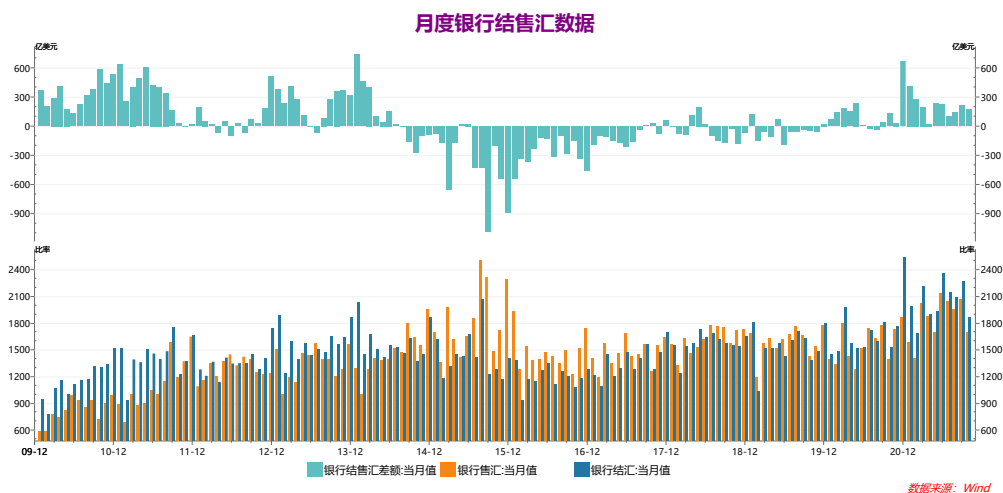
今天早些时候，国家外汇管理局公布 10 月银行结售汇和银行代客收付款数据。数据显示，银行代客结售汇顺差回升和银行代客收付款环比回升。结汇率和售汇率均回落，结汇率和售汇率之差转负，但差值仅仅为-0.49%，前值为+0.47%。

一、 银行结售汇数据分析

从银行的结售汇数据看，10 月继续出现顺差，但顺差环比回落，10 月顺差报 165.42 亿美元，前值为 208.99 亿美元，但依旧高于 8 月和 7 月顺差 136.46 亿美元和 95.57 亿美元。

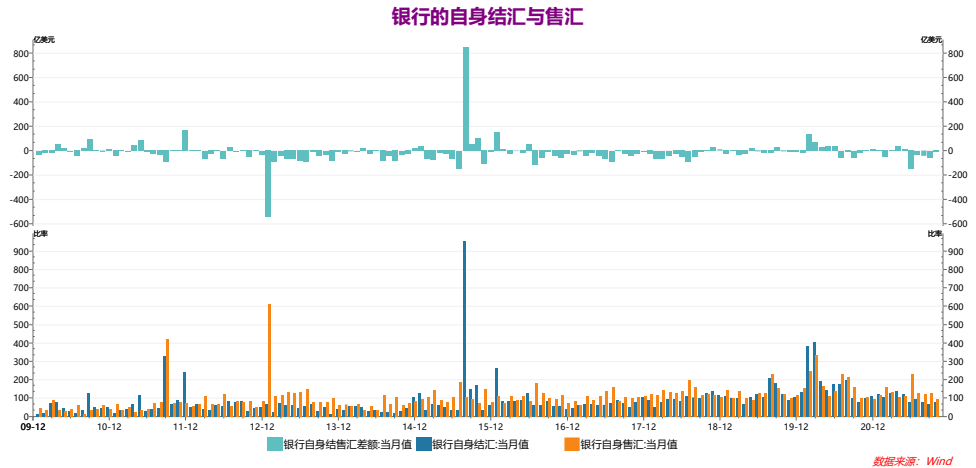
银行结售汇顺差主要来自于银行代客结售汇的顺差。

图 1：月度银行结售汇数据



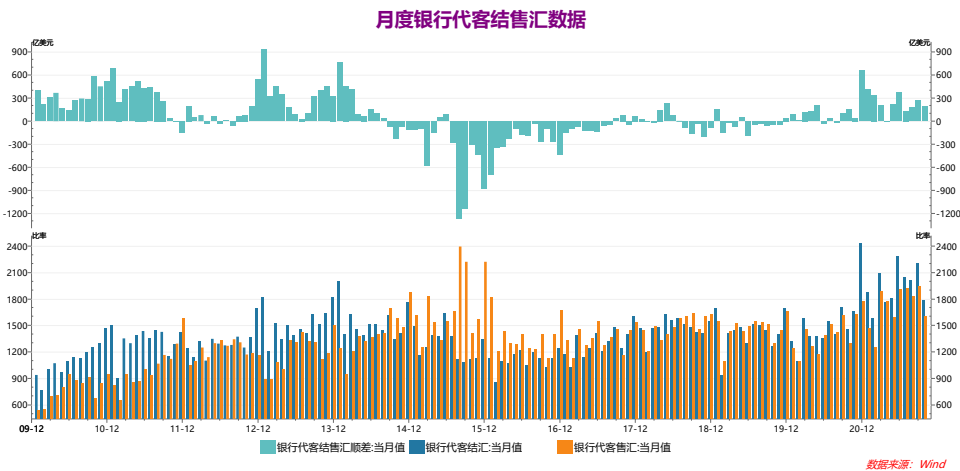
从银行自身的结售汇数据看，逆差 17.34 亿美元，前值为逆差 58.88 亿美元。

图 2：银行的自身结汇与售汇



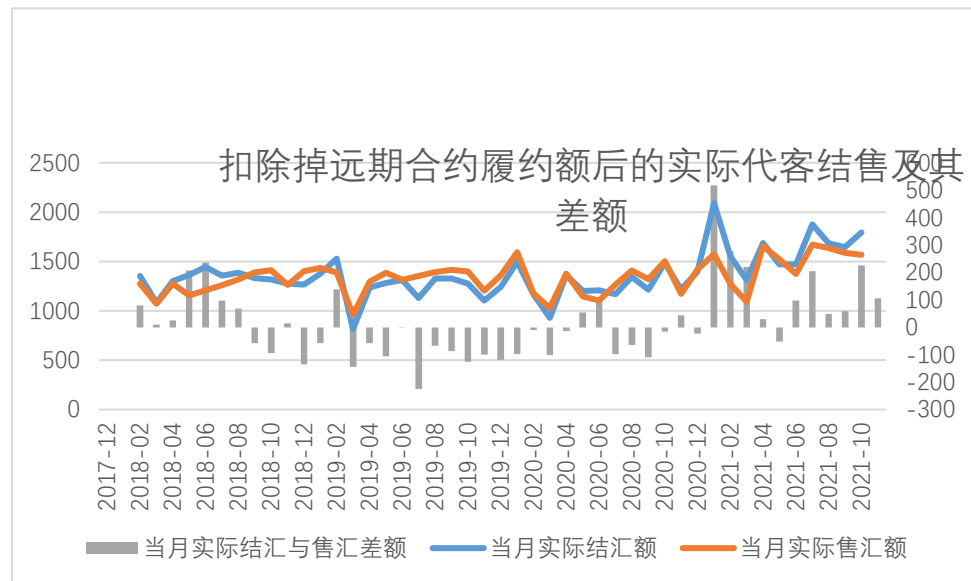
从银行代客的结售汇情况看，10月顺差182.77亿美元，前值为顺差267.87亿美元。其中，结汇和售汇金额均有明显的回落，但结汇环比回落更大，导致顺差环比回落。

图3：月度银行代客结售汇数据



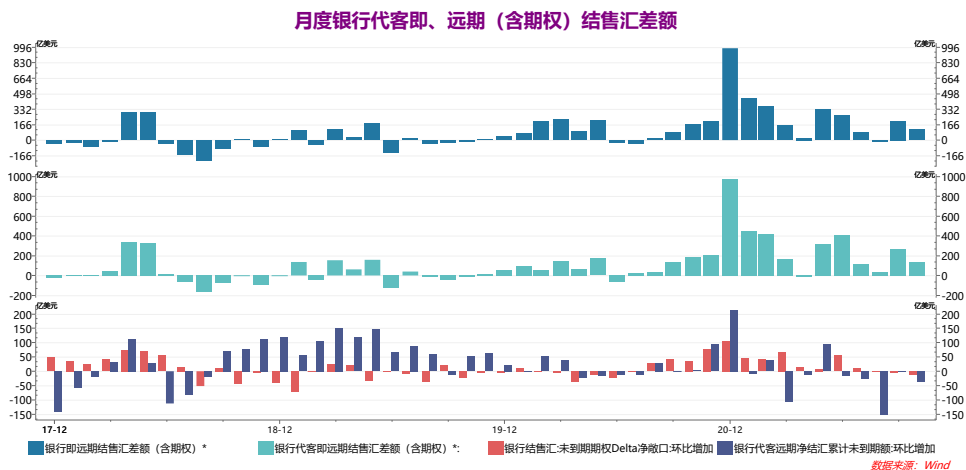
由于当月银行代客结售汇数据包括了前期与客户签订的远期合约在当期的履约数据，为真实反映当期的客户向银行的结售汇情况，必须把远期合约的履约数据去掉。通过计算，远期代客结汇合约的当月履约额为313.58亿美元，而远期代客售汇的当月履约额为236.19亿美元，扣除掉远期合约在10月的履约额，10月银行实际代客完成的结汇数据为1469.2亿美元，银行当月实际代客完成的售汇数据为1363.8亿美元，其差额为顺差105.37亿美元，前值为顺差226.18亿美元，明显下降。

图4：当月扣除掉远期合约履约额后的实际结售汇数据



从当月银行代客即期、远期（含期权）的净结售汇数据看，顺差报 133.31 亿美元，较前值有所下降，前值报 259.58 亿美元。从当月银行即远期（含期权）的净结售汇数据的结构看，主要是未到期远期结售汇差额逆差有所扩大，从-2.6 亿美元扩大到-38.69 亿美元，同时，未到期的期权 Delta 净敞口的负向差值也有扩大，报-10.77 亿美元，前值为-5.68 亿美元。

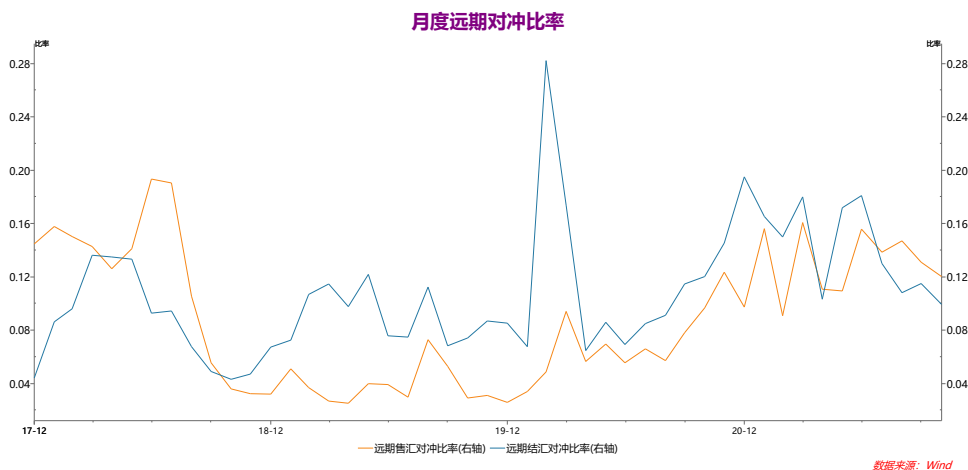
图 5：月度银行代客即、远期（含期权）结售汇差额



从远期对冲比率看，结汇远期对冲比 10 月较 9 月继续出现回落，售汇远期对冲比率 10 月与 9 月相比也有回落。远期售汇对冲比率从 13% 回落到 12%，而结汇对冲比率从 11% 下跌到 10%。显示出市场对汇率波动的预期在 10 月持续有所下降，10 月人民币汇率相对平稳而保持强势。即期美元的询价成交量也较 9 月和 8 月有所下降，报

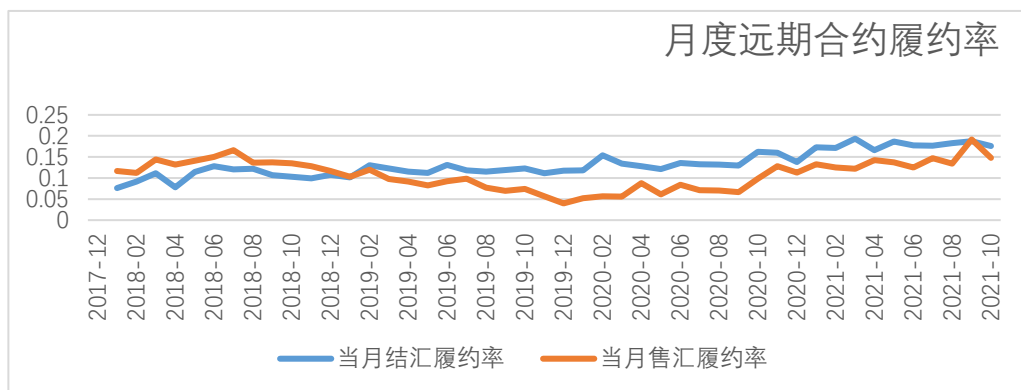
7138.38 亿美元，前值为 7294.28 亿美元。

图 6：月度远期对冲比率



从另一个衡量风险管理的指标——远期合约的履约率看，结汇履约率从前值的 18.71% 回落到 17.58%，售汇履约率也从 19.15% 回落到 14.76%。反映出有售汇需求的客户对汇率回落担忧下降，有结汇需求的客户对汇率回升的担忧也有下降，但相对有限。

图 7：月度远期合约履约率



从分项目看，经常项目上，银行代客结售汇顺差 160.58 亿美元，前值顺差 205.14 亿美元。其中，货物贸易顺差 224.19 亿美元，前值为顺差 355.79 亿美元，服务贸易逆差 44.08 亿美元，低于前值的逆差 74.31 亿美元，收益与经常转移项逆差 19.52 亿美元，前值为逆差 76.35 亿美元。

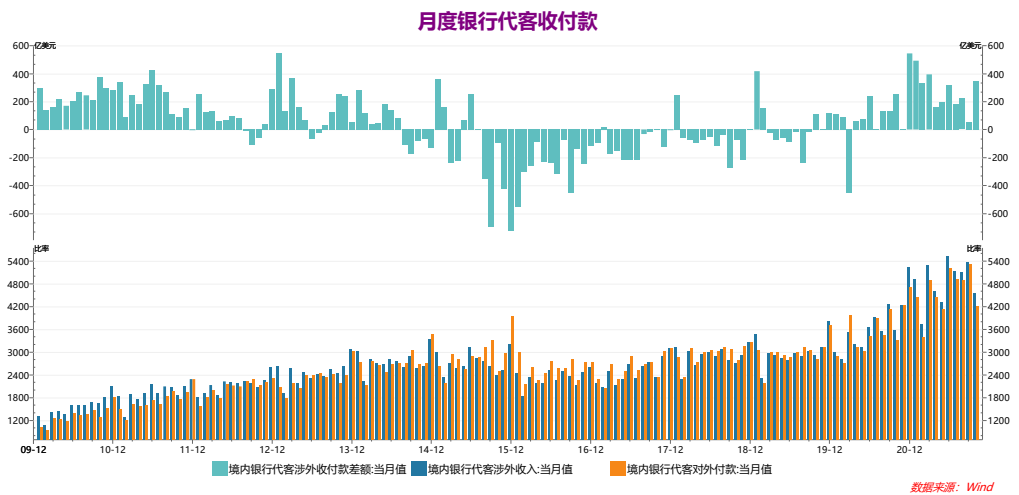
在金融与储备性质账户上，顺差 22.18 亿美元，低于前值的顺差 62.73 亿美元，

其中，直接投资继续出现 29.89 亿美元顺差，前值为顺差 58.51 亿美元，证券投资顺差 9.76 亿美元，前值为逆差 11.62 亿美元。

二. 银行代客收付款分析

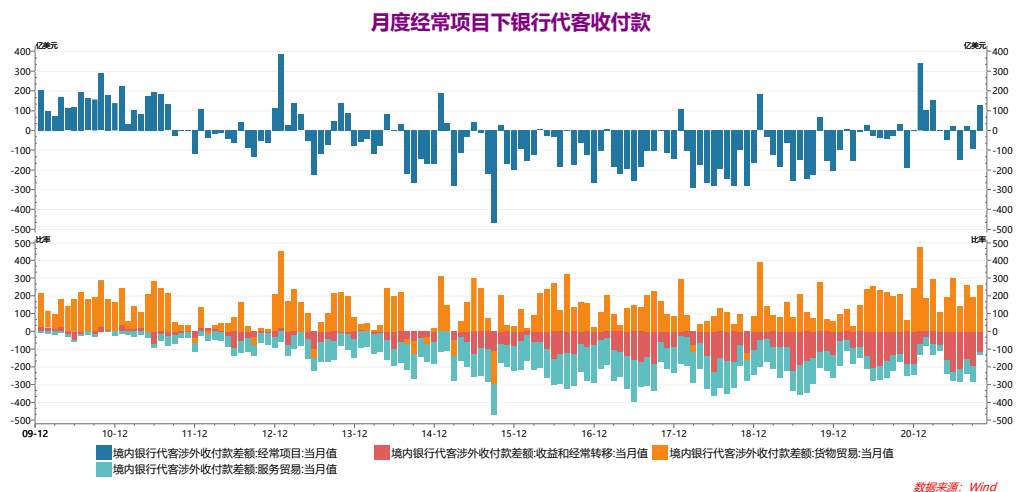
10 月银行代客收付款顺差 348.06 亿美元，前值顺差 54.61 亿美元。顺差环比回升主要体现经常项目货物贸易顺差回升，资本项目顺差减少。但收入转移项目逆差较大，服务贸易逆差回落。

图 8：月度银行代客收付款



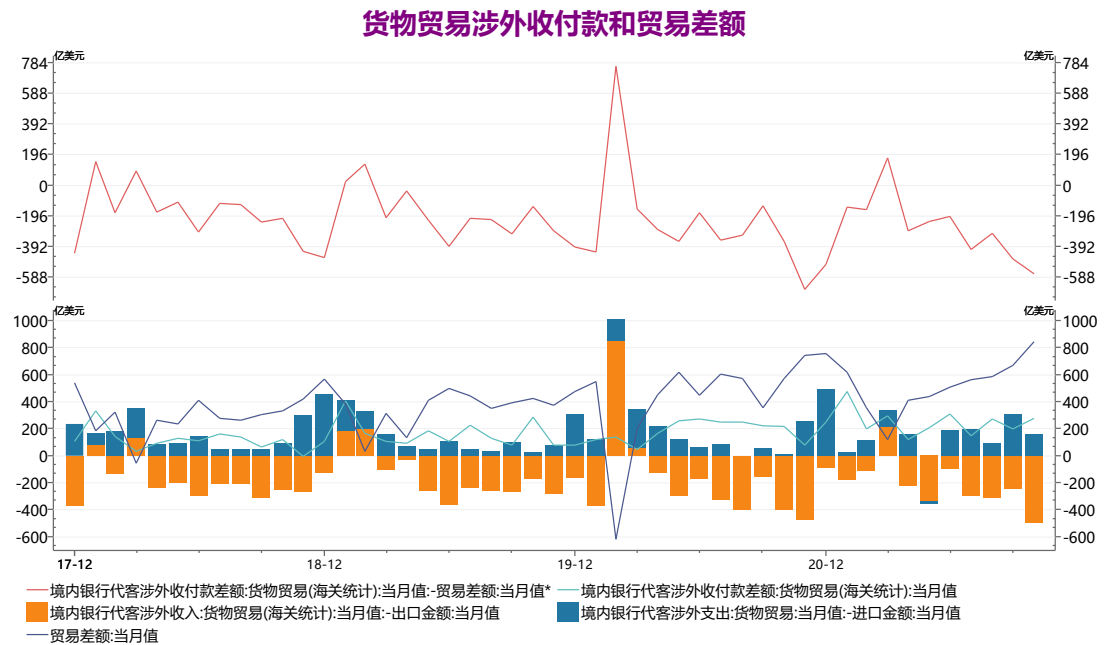
其中，在经常项目下，顺差 125.28 亿美元，前值则逆差 94.98 亿美元。从分项看，货物贸易顺差从 199.33 亿美元回升到 261.74 亿美元。服务贸易逆差从 85.04 亿美元继续回落到逆差 13.73 亿美元，收益与经常转移项继续出现较大逆差，但有所回落，报 122.73 亿美元，前值为 201.28 逆差亿美元。

图 9：月度经常项目下银行代客收付款



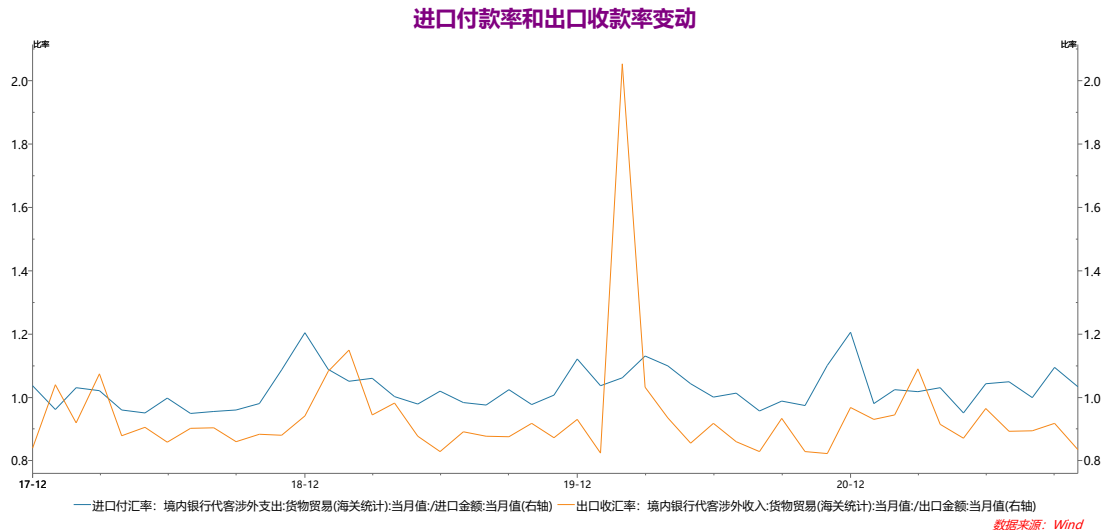
10 月份，海关统计口径的货物贸易涉外收付款顺差 276.03 亿美元，环比增加 81.18 亿美元；海关总署公布的货物贸易顺差 845.4 亿美元，环比增加 177.11 亿美元；二者差值为-569.37 亿美元，上月为-473.44 亿美元，负向缺口扩大。 当月，进口多付款（即货物贸易涉外支出与进口金额的差值）报 72.39 亿美元，环比下降 152.02 亿美元，出口少收款（即 货物贸易涉外收付与出口金额的差值）496.96 亿美元，环比增加 247.97 亿美元。

图 10：对外收付款差额与对外贸易差额比较



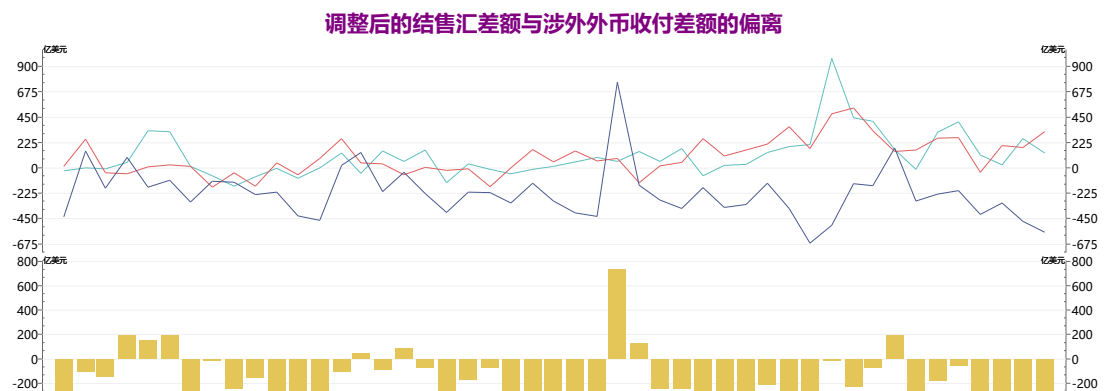
6、7 月份进口付款率为 105%，较 5 月份明显提高，但是 8 月份进口多付款环比下降，9 月大幅上升 109%。10 月再度回落到 103%。之所以会存在进口多付款，是因为进口企业可能提前支付货款或者支付此前的延迟货款。而在当期汇率升值的情况下，进口企业理论上应该放慢对外支付，以享受汇率升值后进口成本下降的收益。但是，同时，出口收款率也下降到 83%，前值为 92%。

图 11：进口付款率和出口收款率比较



10 月份，银行代客即远期（含期权）结售汇顺差 133.31 亿美元，环比减少 126.27 亿美元；银行代客涉外外汇净流入 319.89 亿美元，环比增加 141.44 亿美元；二者缺口为-186.59 亿美元，上月为+81.53 亿美元。这意味着，10 月份部分涉外外汇净流入并未转化为结售汇顺差，而转化为境内外汇存款的增加。当月，金融机构境内外汇存款环比增加了 210 亿美元。在前述缺口基础上，我们继续剔除掉 10 月份货物贸易进出口差额与涉外收付款差额的缺口 569.37 亿美元，得到调整后的缺口为-755.95 亿美元，而上月缺口为-392.3 亿美元，这显示出 10 月份国际收支口径的跨境资本偏流出压力明显加大。

图 12：调整后的结售汇差额与涉外外币收付差额的偏离



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_29936

