

专题报告

2022年6月15日星期三

结售汇率倒挂，外汇供求关系出现了变化

——5月外汇市场供求与银行代客结售汇数据分析

研究员：沈忱

期货从业证号：F3053225

投资咨询从业证号：Z0015885

☎：021-65789350

✉：

shenchen\_qh@chinastock.com.cn

### 内容提要:

5月反映境内主要外汇供求关系的银行即远期（含期权）结售汇出现逆差，其中，证券投资项资金流出明显，贸易收支和结售汇差额顺差减少明显，银行结售汇顺差和银行代客收收支顺差减少也十分明显。银行结售汇率出现倒挂。在经济下行压力比较大的情况下，外汇供求关系发生了变化。从未结汇额出现增长情况看，市场持汇待沽心态明显。

这一外汇供求关系的变化到底是短期的还是中长期的还有待于观察。从一年期 NDF 计算的人民币汇率隐含贬值率的变动看，近期贬值率有一定收敛，但个别交易日震荡依旧比较大。笔者认为人民币中短期内估计依旧总体维持弱市，央行也一再呼吁“汇率中性”的情况下，因此，建议进口企业利用外汇衍生品市场进行锁汇操作，而外汇收入企业可以待价而沽。

笔者同时认为研究一国汇率首先要研究一国的汇率制度，不能用研究“清洁浮动”汇率制度的办法用在我国有管理的浮动汇率制度上，在有管理的浮动汇率下，相信央行依旧有能力维持人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定，并实现双向浮动，同时增强汇率的弹性。央行可能更加关注短期汇率大幅剧烈波动带来的系统性金融风险。

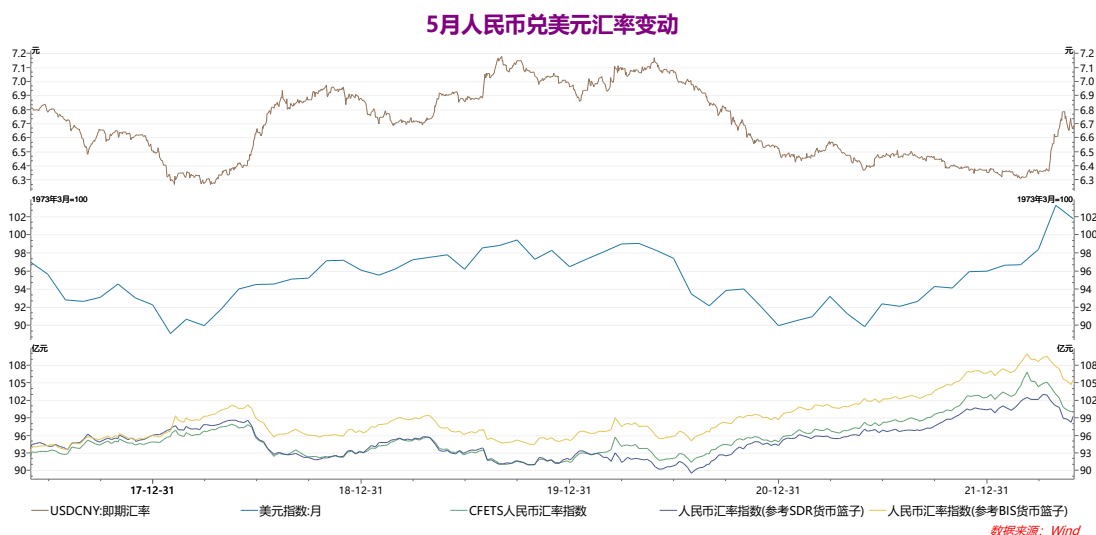
## 正文

今天早些时候，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，银行代客结售汇和银行代客收付款顺差环比减少，结汇率和售汇率倒挂，外汇供求关系出现了变化。

### 一. 银行结售汇数据分析

如下图所示，美元指数在 5 月继续呈现一路走高后有所回调，而 5 月美元兑人民币汇率在明显的快速贬值走势后，出现在低位震荡走势，于此同时，而三大人民币指数总体继续出现了一定的回落。

图 1：5 月人民币兑美元汇率变动



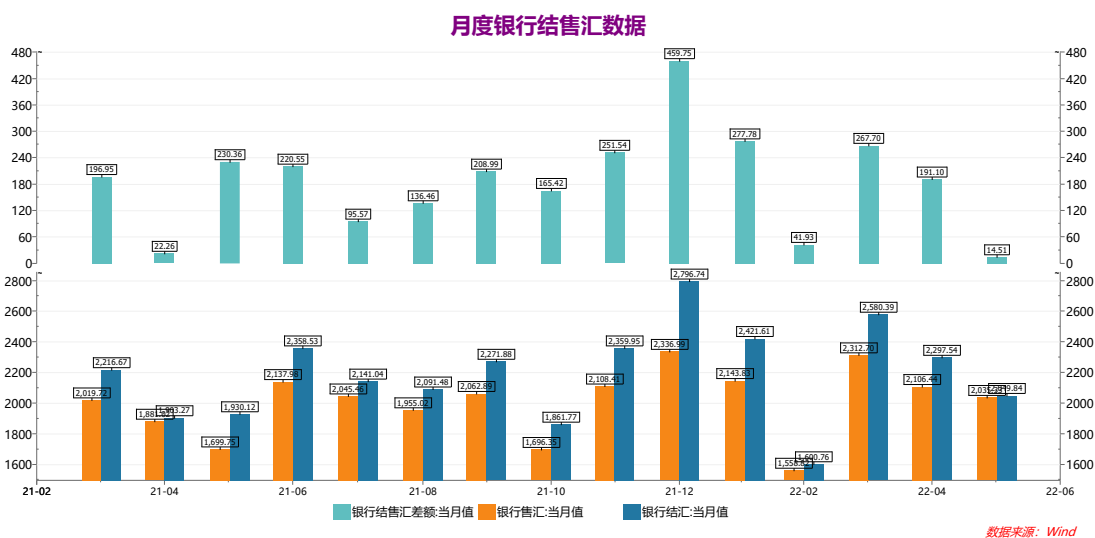
资料来源：研究所 外汇管理局 WIND

从银行的结售汇数据看，5 月继续出现顺差，但顺差环比大幅回落，结汇和售汇环比均出现回落。5 月顺差仅仅报 14.51 亿美元，前值为 190.44 亿美元，1 月

为 277.78 亿美元。

银行结售汇顺差的回落主要是银行自身和代客结售汇顺差均出现明显的回升所致。但主要是代客结售汇顺差减少所致。

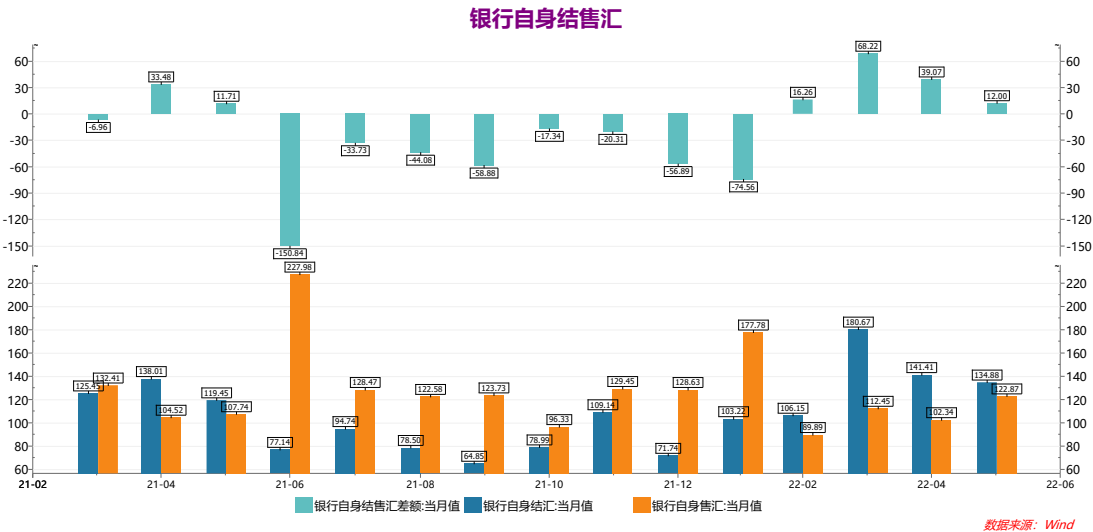
图 2：月度银行结售汇数据



资料来源：研究所 外汇管理局 WIND

从银行自身的结售汇数据看，顺差 12 亿美元，前值顺差 39.07 亿美元。

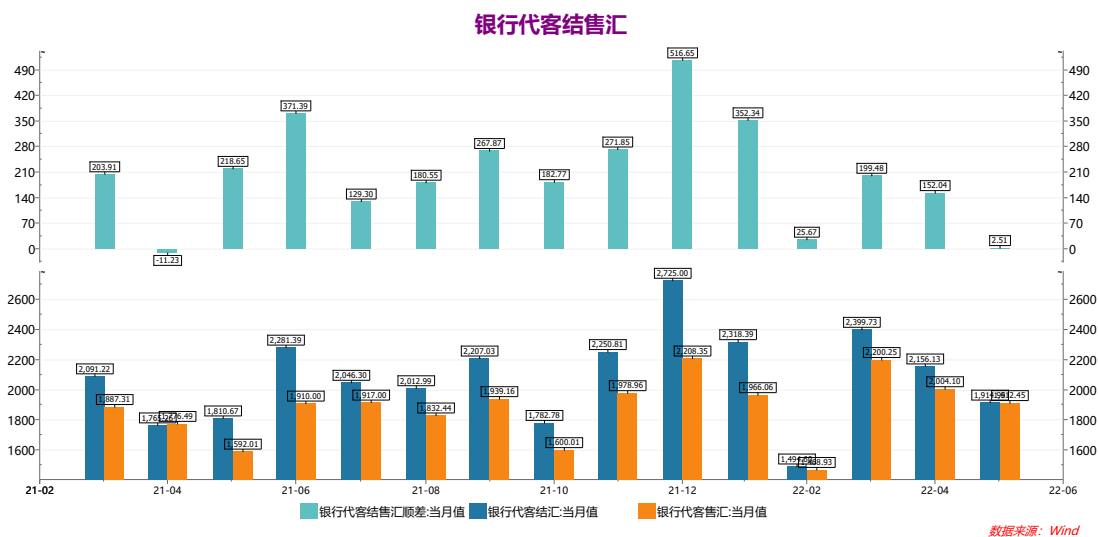
图 3： 银行自身结售汇



资料来源: 研究所 外汇管理局 WIND

从银行代客的结售汇情况看, 5 月顺差仅仅报 2.51 亿美元, 前值仅仅顺差 151.37 亿美元。结汇和售汇金额均有一定的回升, 但结汇环比相对明显。

图 4: 月度银行代客结售汇数据

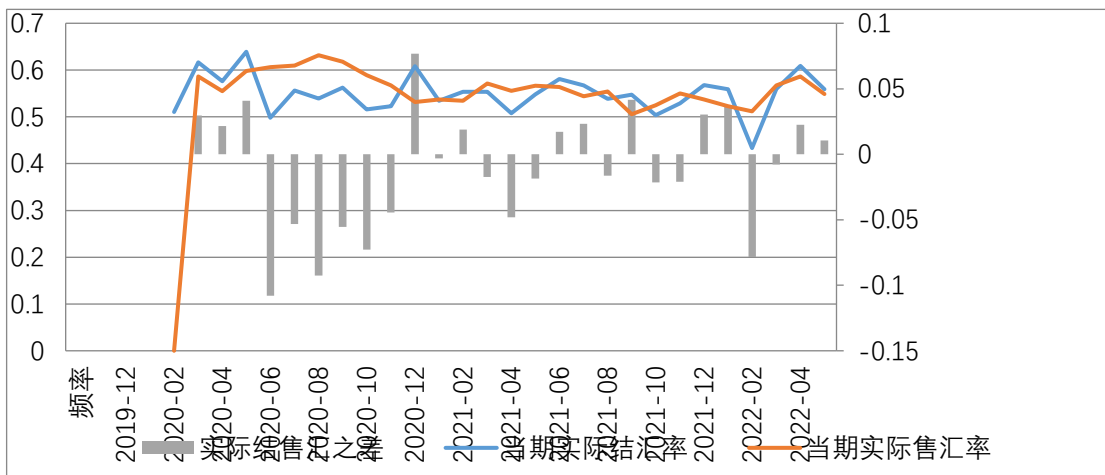


资料来源: 研究所 外汇管理局 WIND

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

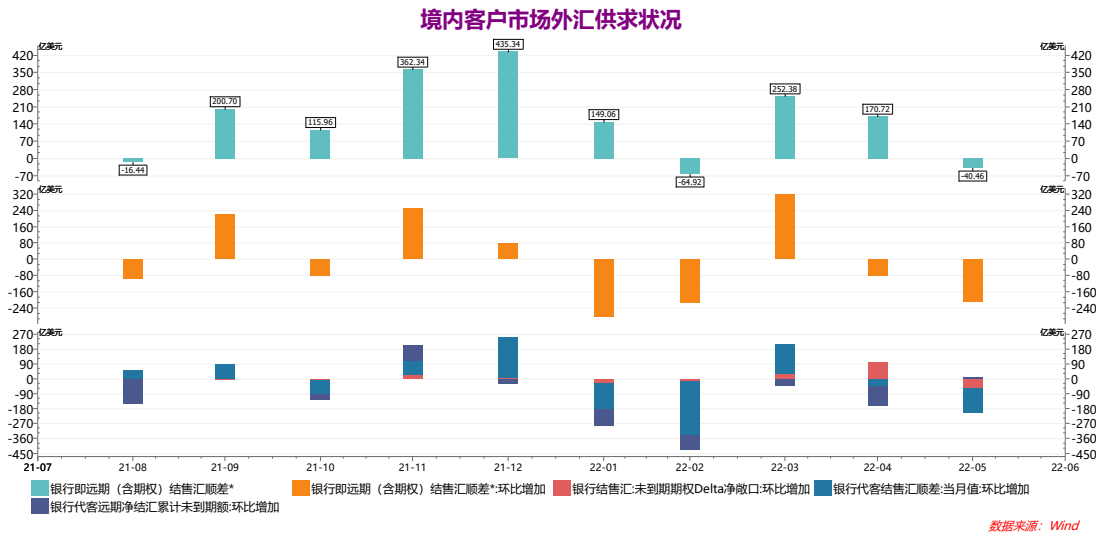
掉。通过计算，远期代客结汇合约的当月履约额为 338.15 亿美元，而远期代客售汇的当月履约额为 396.73 亿美元，扣除掉远期合约在 5 月的履约额，5 月银行实际代客完成的结汇数据为 1576.8 亿美元，银行当月实际代客完成的售汇数据为 1515.72 亿美元，其差额为顺差 61.08 亿美元，前值为顺差 129.45 亿美元。按此计算的实际结汇率为 55.9%，实际售汇率为 54.86%，实际结售汇率之差报 1.04%，前值为 2.23%。

图 5：扣除掉远期合约履约率后的实际当期结汇售汇及其差额



5 月份，反映境内主要外汇供求关系的银行即远期（含期权）结售汇逆差 40.46 亿美元，前值为顺差 170.05 亿美元。减少了 211.77 亿美元。其中，银行即期结售汇顺差 2.51 亿美元，环比减少 149.53 亿美元；银行代客远期净结汇累计未到期额环比增加了 6.19 亿美元，银行代客未到期期权 Delta 敞口净结汇余额环比减少 61.16 亿美元，两项合计，外汇衍生品交易减少外汇供应 54.97 亿美元（上月减少外汇供应 2.38 亿美元）。这也意味着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上合计净卖出 54.97 亿美元外汇，上月净卖出 20.38 亿美元）

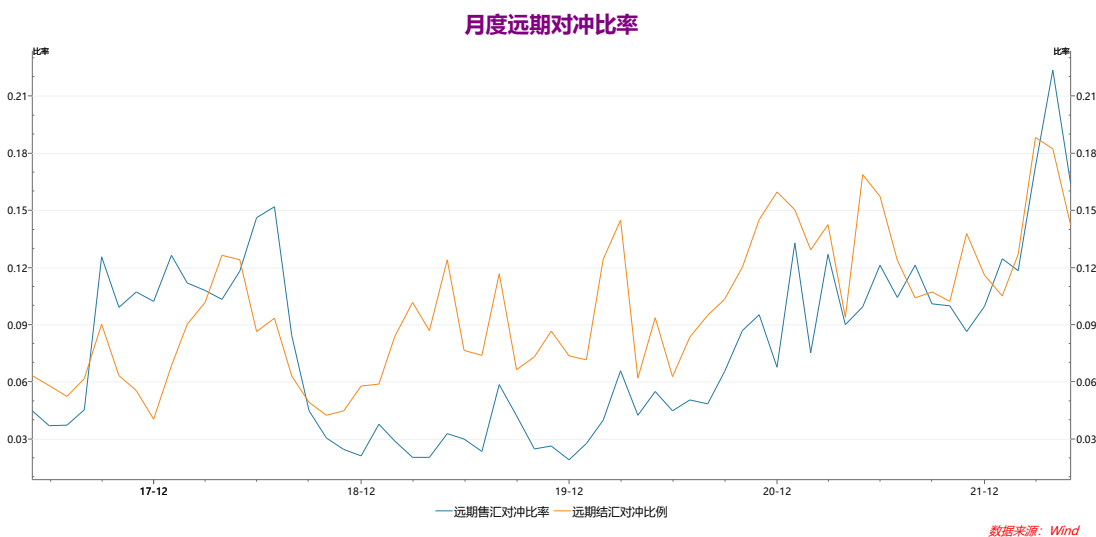
图 6：境内客户市场外汇供求状况



资料来源：研究所外汇管理局 WIND

从远期对冲比率看，5 月远期售汇对冲比例和远期结汇对冲比率均出现回落，结汇对冲比率从 18.2% 回落到 14.2%，而售汇对冲比率也从 22.4% 回落到 16.4%。显示市场对汇率大幅动荡的担心减少。当月，人民币兑美元的即期询价成交量报 5227.95 亿美元，高于 4 月的 4976.33 美元。

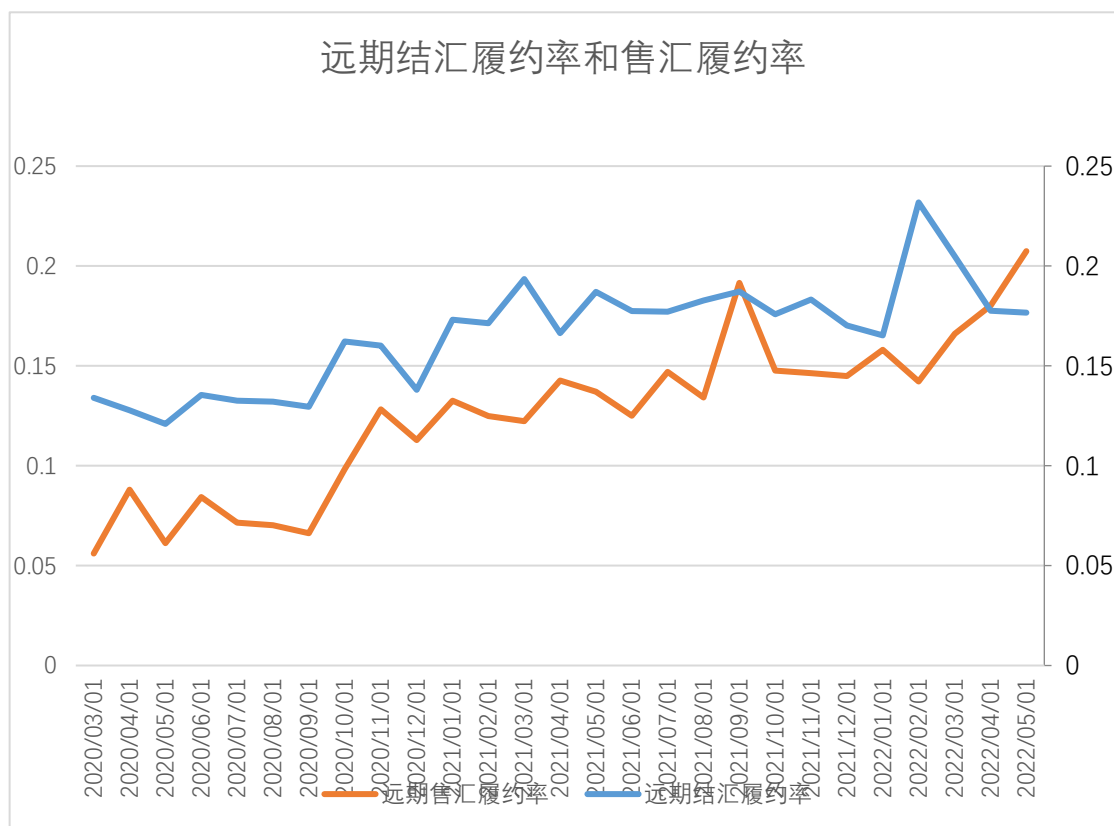
图 7：月度远期对冲比率



资料来源：研究所 外汇管理局 WIND

从另一个衡量风险管理的指标——远期合约的履约率看，即远期结汇履约额占当月银行代客结汇比重和远期售汇履约额占当月银行代客售汇比重，结汇履约率从前值的 17.76% 回落到 17.65%，相对平稳，售汇履约率则从 18% 回升到 20%。显示在贬值情形下，有售汇需求的银行客户更加敏感。

图 8：月度远期合约履约率



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\\_43163](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43163)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn