结售汇顺差环比减少，但结售汇率差回升

——2 月银行结售汇数据分析

内容提要：

2 月银行代客结汇率上升，而售汇率下降，结汇率高于售汇率，说明市场对人民币汇率稳定的趋势依旧有一定的信心。但也应该注意到贸易差额结汇顺差和收付款的大幅下降等问题，尽管其中有一定的春节因素。同时，应该注意到在结汇顺差依旧比较大的情况下，央行的外汇占款 2 月增加依旧比较有限，2 月央行外汇占款仅仅增加了 234.83 亿元人民币。显示出商业银行依旧迟缓对央行的二次结售汇，也显示出央行滞缓收购非人民币资产，央行无意通过收购外汇资产增加人民币的流动性，显示出央行对汇率的波动容忍度大幅提升，也显示出央行对汇率进一步市场化的支持。

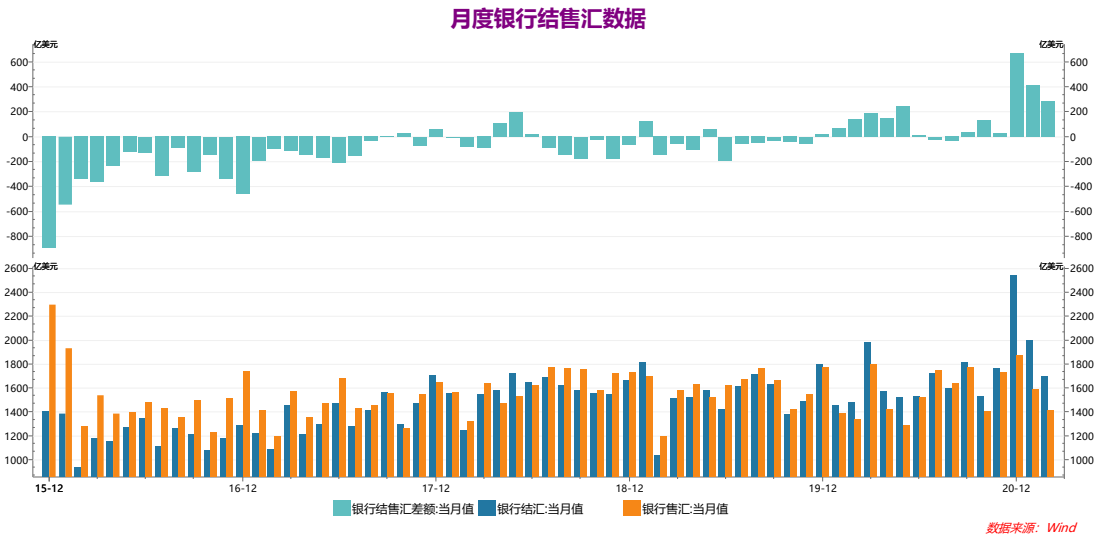
周末，国家外汇管理局公布了 2 月银行结售汇和银行代客收付款数据。数据显示，尽管结售汇顺差环比因为春节因素下降，但结汇率再度回升，售汇率小幅回落，结汇率和售汇率之差达到从 3%扩大到 6%。

一． 银行结售汇数据分析

从银行的结售汇数据看，2 月继续出现顺差，可能受春节因素等影响，顺差环比继续出现萎缩，但是顺差依据达到 280.21 亿美元，前值为顺差 408.15 亿美元。依旧处于历史较高水平。顺差主要来自于银行代客结售汇的

顺差。

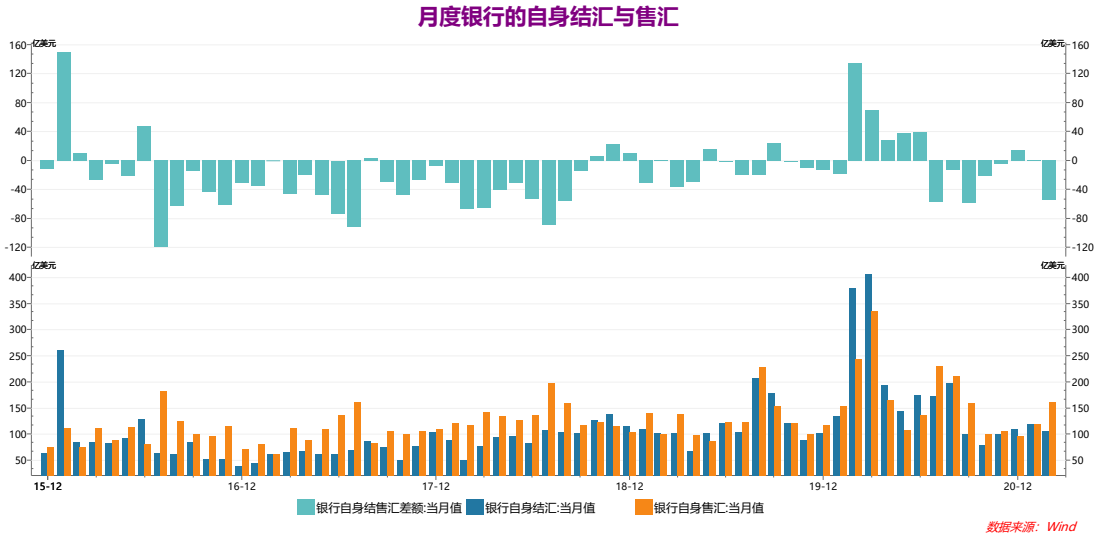
图 1：月度银行结售汇数据



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，逆差 55.32 亿美元，前值为顺差 1.05 亿美元。

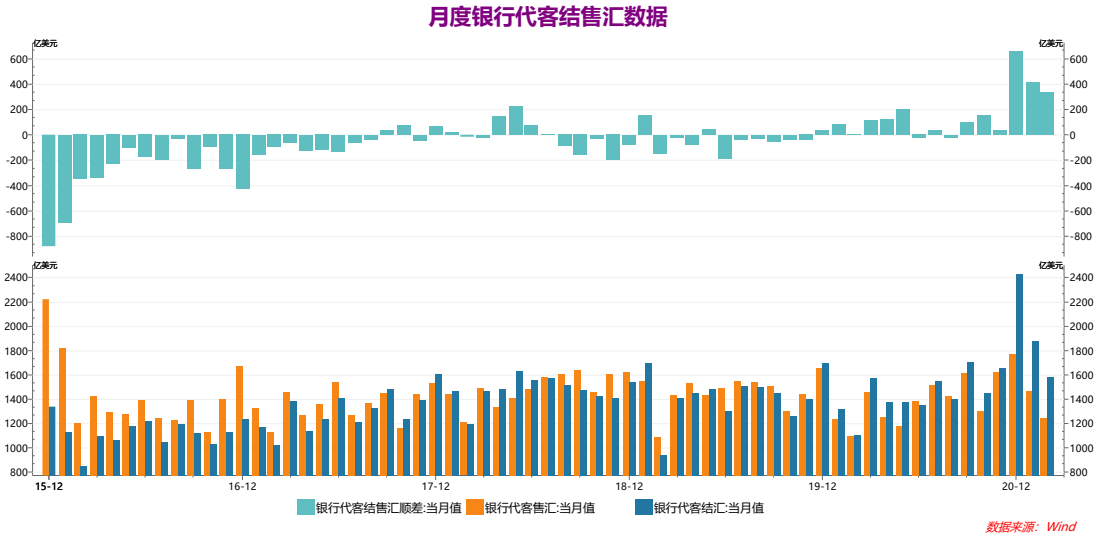
图 2：银行的自身结汇与售汇



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，结汇数和售汇数环比均有回落，2 月顺差 335.54 亿美元，前值为顺差 407.09 美元。

图 3：月度银行代客结售汇数据



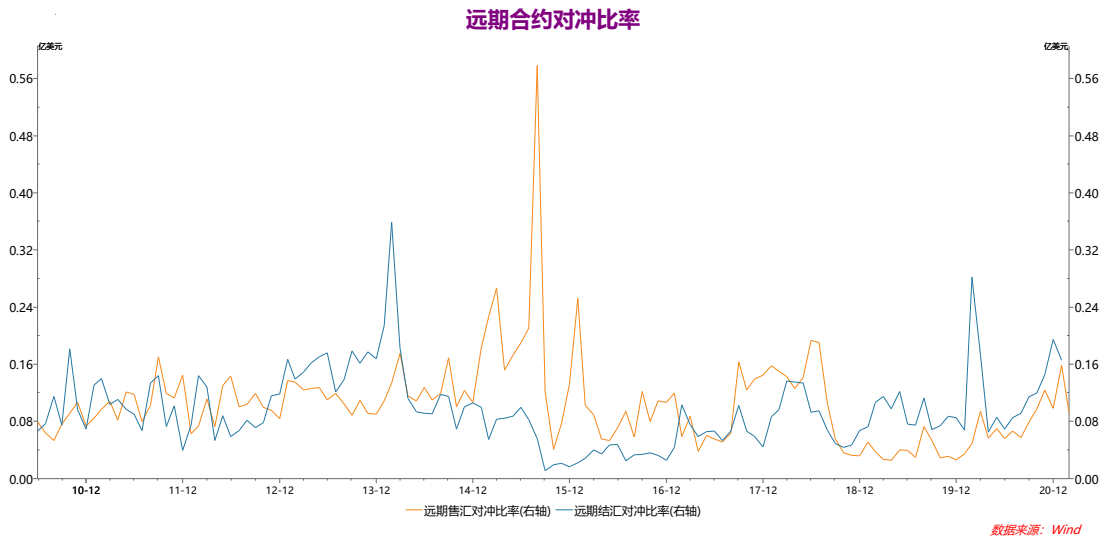
资料来源：银河期货研究 外汇管理局 WIND

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 271.61 亿美元，而远期代客售汇的当月履约额为 155.92 亿美元。当月远期合约的履约依旧相对稳定。扣除掉远期合约在 2 月的履约额，2 月，银行实际代客完成的结汇数据为 1312.74 亿美元，银行当月实际代客完成的售汇数据为 1092.88 亿美元，其差额为顺差 219.86 亿美元，前值为顺差 277.14 亿美元。即出现小幅萎缩。

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 2 月较 1 月均出现一定的回落。显示出市场对汇率稳定的预期。

图 4：月度远期对冲比率



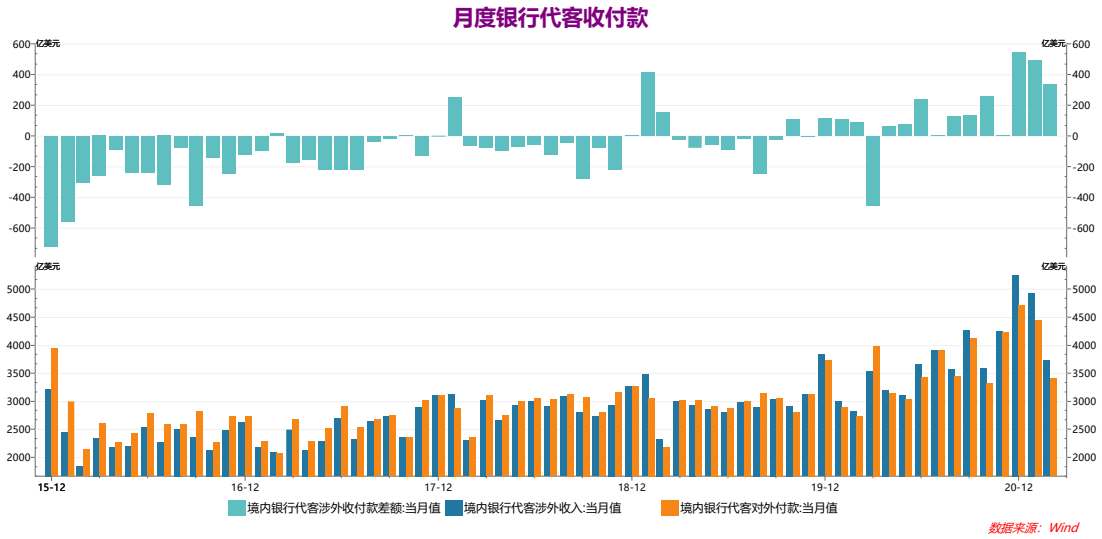
从分项目看，经常项目上，银行代客结售汇顺差 235.6 亿美元，前值顺差 368.64 亿美元；其中，货物贸易顺差 260.63 亿美元，前值为 422.54 亿美元，服务贸易逆差 23.14 亿美元，低于前值的逆差 68.36 亿美元，收益与经常转移项逆差 1.9 亿美元，前值为顺差 12.47 亿美元。

在金融与储备性质账户上，顺差 99.94 亿美元，高于前值的顺差 38.45 亿美元，主要体现在证券投资的顺差上：直接投资继续出现 53.96 亿美元顺差，前值为顺差 73.55 亿美元，证券投资顺差 48.54 亿美元，前值为顺差 38.59 亿美元。

二． 银行代客收付款分析

2 月银行代客收付款顺差 332.08 亿美元，前值顺差 488.38 亿美元。顺差环比减少主要体现经常项目下货物贸易顺差减少上。

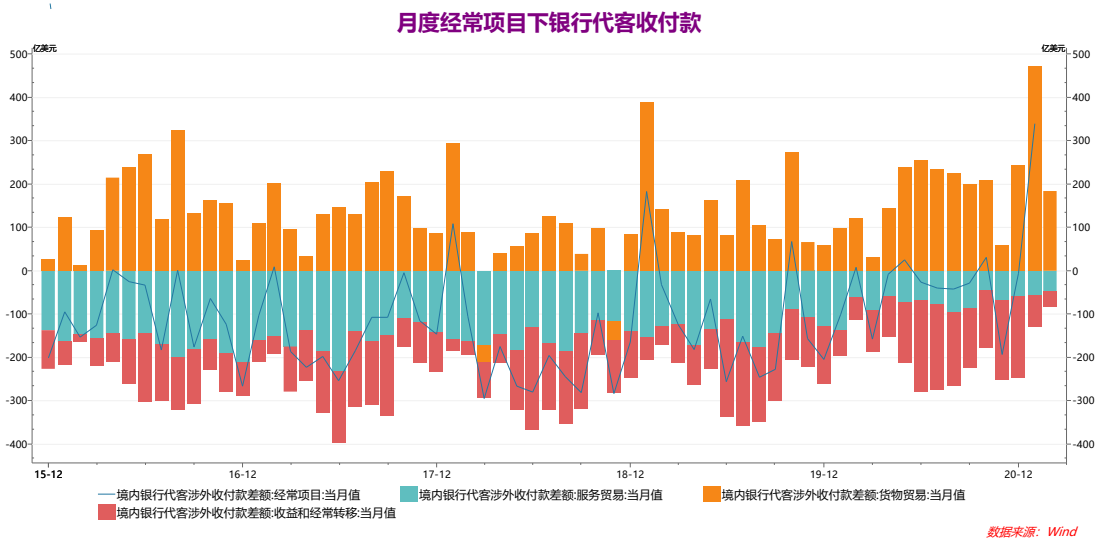
图 5：月度银行代客收付款



资料来源：银河期货研究 外汇管理局 WIND

其中，在经常项目下，顺差 99.23 亿美元，大大低于前值的顺差 339.26 亿美元。从分项看，货物贸易顺差从 479.99 亿美元减少到 182.84 亿美元。服务贸易逆差从 57.47 亿美元减少到 47.75 亿美元，收益与经常转移项逆差也有所下降，报 35.86 亿美元，前值为 74.26 亿美元。

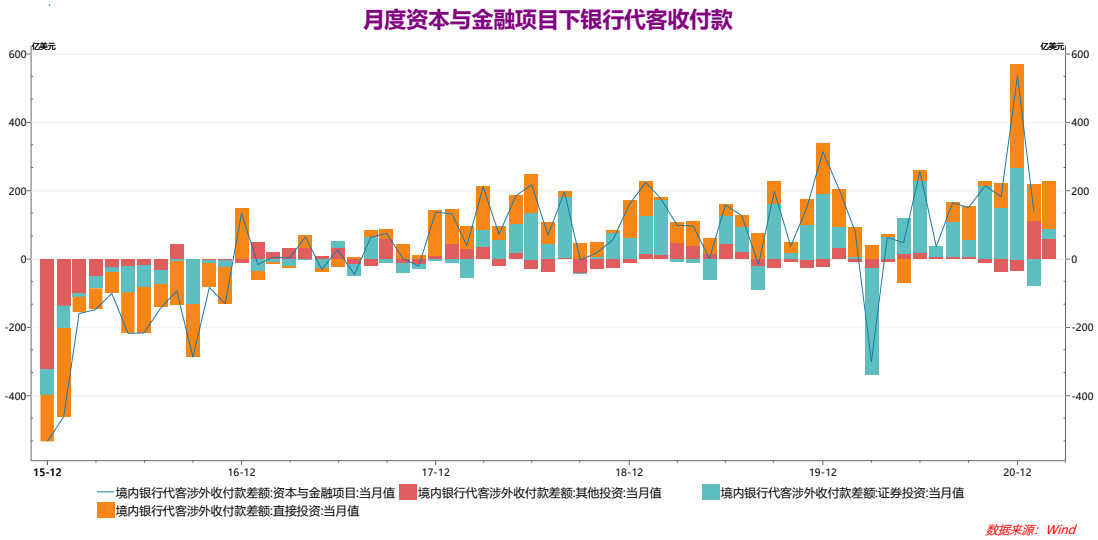
图 6：月度经常项目下银行代客收付款



资料来源：银河期货研究 外汇管理局 WIND

在资本与金融项目下，继续顺差，从顺差 38.21 亿美元大幅增加到 225.47 亿美元，其中，证券投资顺差 31.74 亿美元，前值为逆差 76.81 亿美元；直接投资顺差 137.07 亿美元，前值为顺差 104.6 亿美元，其他投资顺差 56.84 亿美元，前值为顺差 110.66 亿美元。高频数据显示，二月沪港通净买入资金和港股通净买入资金相对较为平衡。

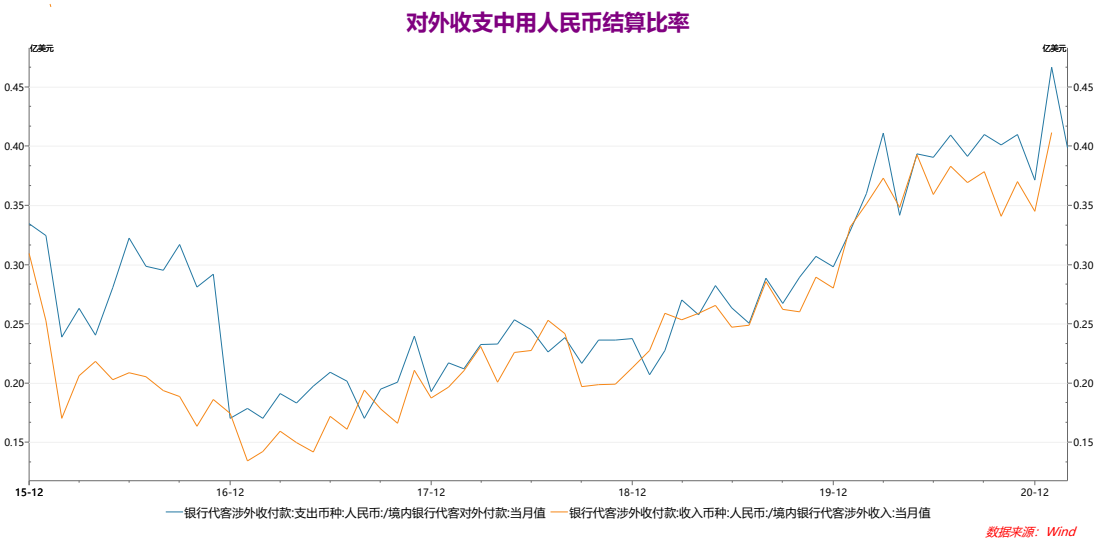
图 7：月度资本与金融项目下银行代客收付款



资料来源：银河期货研究 外汇管理局 WIND

在银行代客收付款方面，用人民币进行代客收付款的比率在 2 月较 1 月回落。用人民币进行代客收款的比重从 41%回落到 36%，而用人民币进行代客付款的也从 47%回落到 40%。

图 8：对外收支中用人民币结算比率

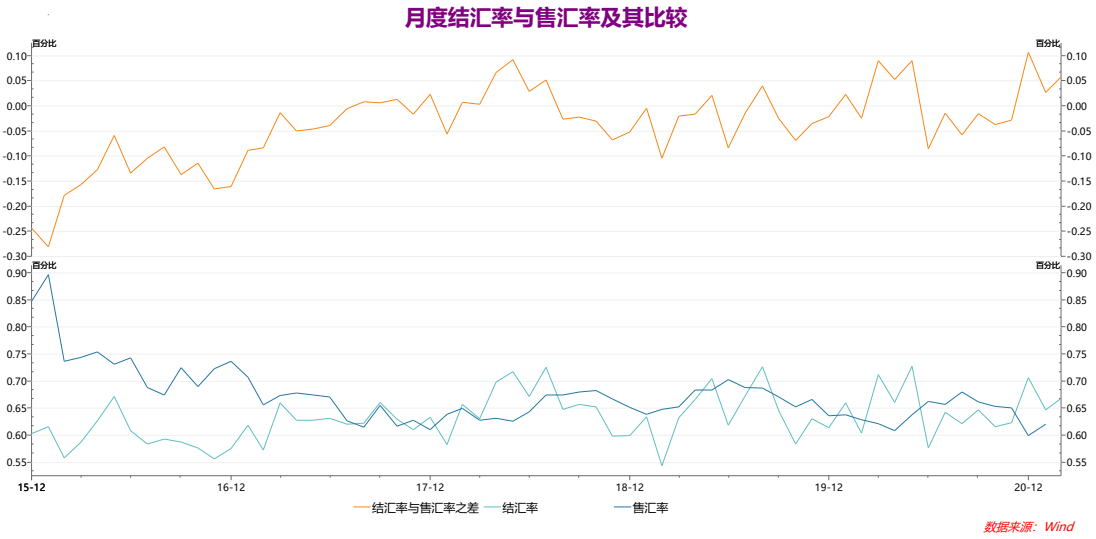


资料来源：银河期货研究 外汇管理局 WIND

三． 结汇率与售汇率分析

从 2 月的银行代客结汇率与售汇率看，结汇率回升，从 65%回升到 67%，售汇率有所回落，从 62%回落到 61%，结汇率和售汇率之差从 3%回升到 6%。

图 9：月度结汇率与售汇率及其比较



综上分析，2 月银行代客结汇率上升，而售汇率下降，结汇率高于售汇率，说明市场对人民币汇率稳定的趋势依旧有一定的信心。但也应该注意到贸易差额结汇顺差和收付款的大幅下降等问题，尽管其中有一定的春节因素。同时，应该注意到在结汇顺差依旧比较大的情况下，央行的外汇占款 2 月增加依旧比较有限，2 月央行外汇占款仅仅增加了 234.83 亿元人民币。显示出商业银行依旧迟缓对央行的二次结售汇，也显示出央行滞缓收购非人民币资产，央行无意通过收购外汇资产增加人民币的流动性，显示出央行对汇率的波动容忍度大幅提升，也显示出

央行对汇率进一步市场化的支持。

（银河期货研究所 20210322）

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司

联系人：万一菁　　投资咨询从业证书号：Z0014329

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：wanyijing_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799