结汇率继续高于售汇率，但之差出现回落

——一月银行结售汇数据分析

内容提要：

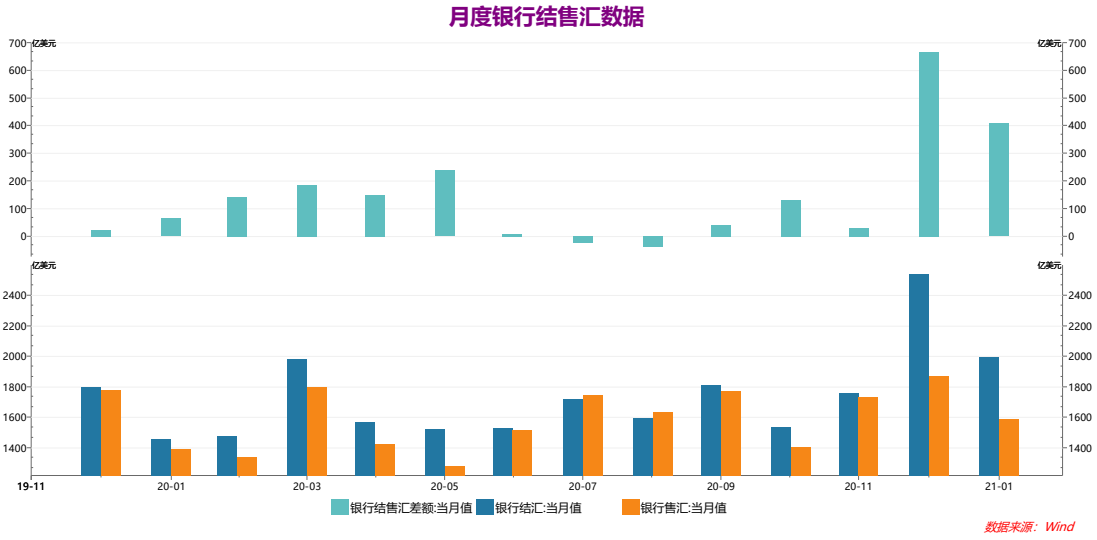
1 月银行代客结汇率下降而售汇率上升，在一定程度上说明去年 12 月的结汇率上升有年底集中结汇的情形。结汇率高于售汇率，说明市场对人民币汇率回升趋势依旧有一定的信心。人民币收付比率的提升，也显示出在汇率更加具有弹性的背景下，市场对汇率风险更加关注。从远期合约的签订情况看，依旧比较活跃，也在一定程度上显示了企业利用衍生品工具进行汇率管理的需求。

周末，国家外汇管理局公布了 1 月银行结售汇和银行代客收付款数据。数据显示，结汇率明显回落，但没有出现倒挂情形，售汇率小幅上升结汇率和售汇率之差达到从 11%缩小到 3%。这在一定程度上说明去年 12 月的结汇率大幅上升有一定的年末季节性因素。

一． 银行结售汇数据分析

从银行的结售汇数据看，1 月继续出现顺差，顺差环比大幅萎缩，但是顺差达到 408.15 亿美元，前值为顺差 666.07 亿美元。

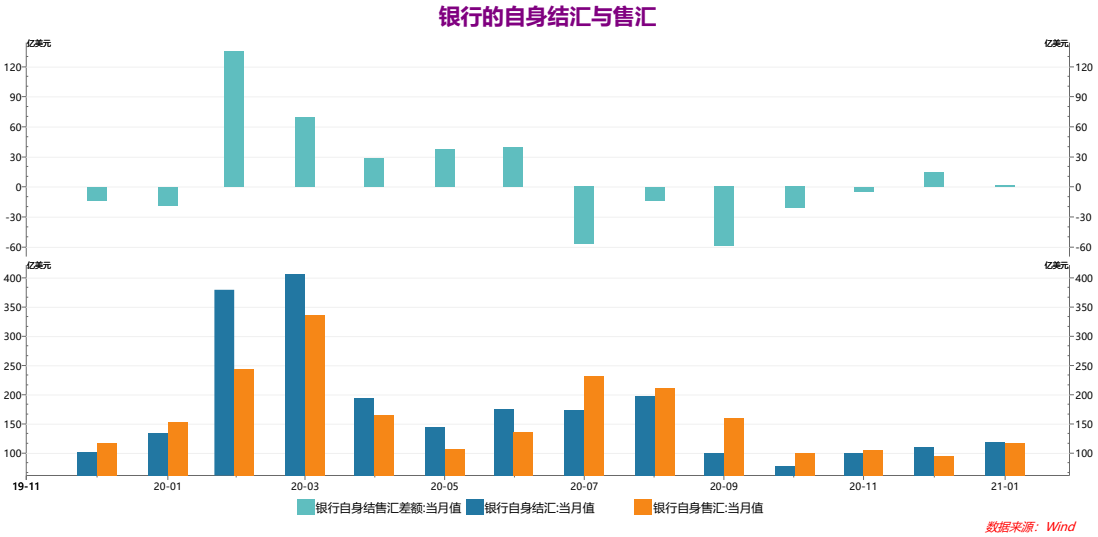
图 1：月度银行结售汇数据



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 1.05 亿美元，前值为顺差 13.88 亿美元。

图 2：银行的自身结汇与售汇

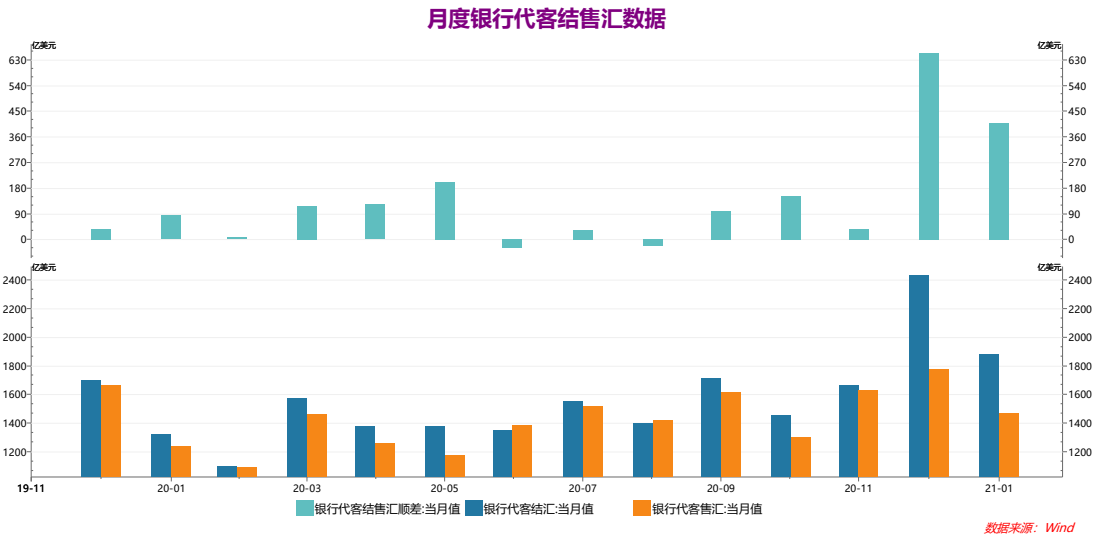


资料来源：银河期货研究 外汇管理局 WIND

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，1 月顺差

407.09 亿美元，前值为顺差 652.19 亿美元。

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 324.79 亿美元，而远期代客售汇的当月履约额为 194.83 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 1 月的履约额， 12 月，银行实际代客完成的结汇数据为 1551.33 亿美元，银行当月实际代客完成的售汇数据为 1274.19 亿美元，其差额为顺差 277.14 亿美元，也前值为顺差 517.43 亿美元。

从分项目看，经常项目上，银行代客结售汇顺差 368.64 亿美元，前值顺差 479.69 亿美元；其中，货物贸易顺差 422.54 亿美元，前值为 609.31 亿美元，服务贸易逆差 68.36 亿美元，低于前值的逆差 86.19 亿美元，收益与经常转移项顺

差 12.47 亿美元，前值为逆差 43.43 亿美元。

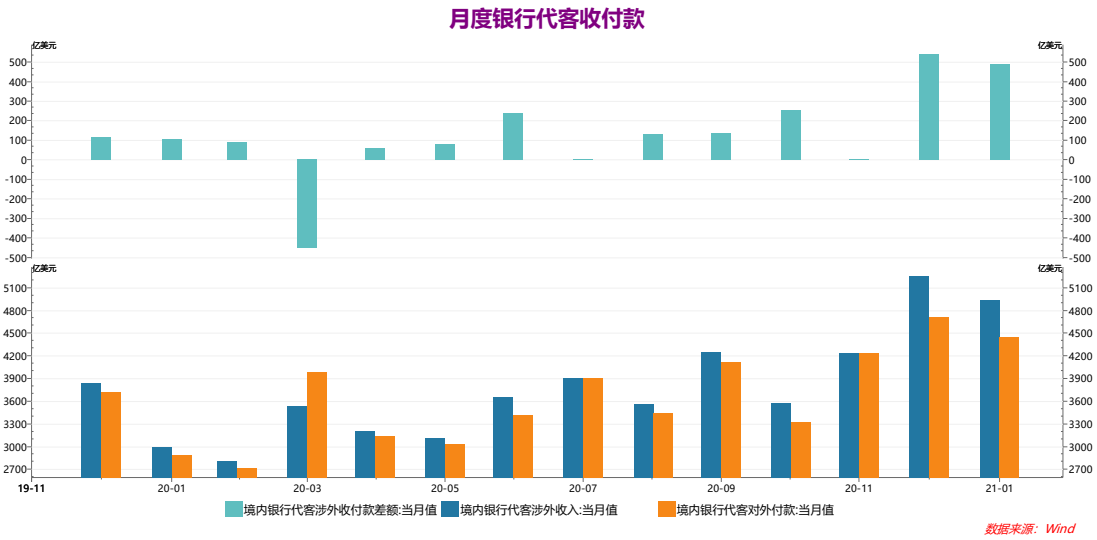
在金融与储备性质账户上，顺差 38.45 亿美元，大大高于前值的顺差 172.49 亿美元，直接投资继续出现 73.55 亿美元顺差，前值为顺差 130.69 亿美元，证券投逆差 38.59 亿美元，前值为顺差 58.97 亿美元。

资料来源：银河期货研究 外汇管理局 WIND

二． 银行代客收付款分析

1 月银行代客收付款顺差 488.38 亿美元，前值顺差 540.46 亿美元。顺差环比减少主要体现在金融和资本账户下的证券投资出现逆差和经常项目下货物贸易顺差减少。

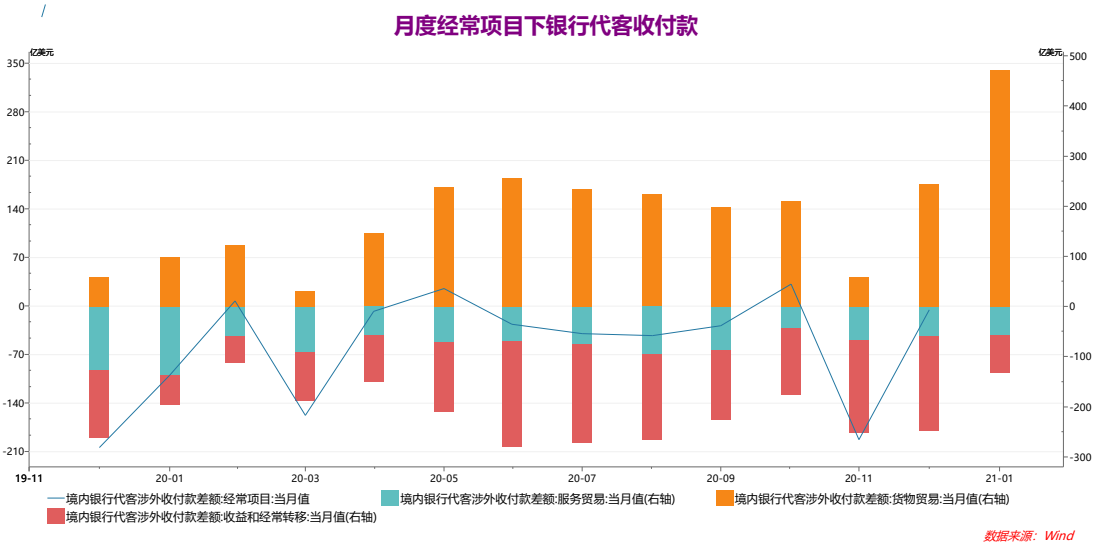
图 4：月度银行代客收付款



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 339.26 亿美元，前值为逆差 5.68 亿美元。从分项看，货物贸易顺差从 244 亿美元增加到 479.99 亿美元。服务贸易逆差从 60.48 亿美元增加到 57.47 亿美元，收益与经常转移项逆差有所下降，报 74.26 亿美元，前值为 189.2 亿美元。

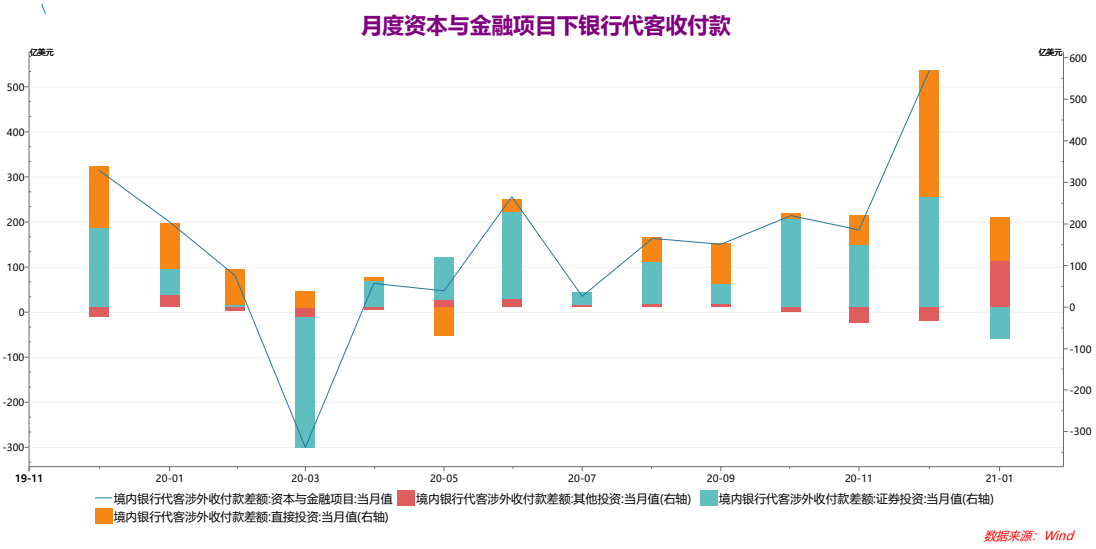
图 5：月度经常项目下银行代客收付款



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，但从 536.39 亿美元大幅缩小到 138.21 亿美元，主要体现为证券投资逆差 76.81 亿美元，前值为 256.92 亿美元；直接投资顺差 104.6 亿美元，前值为顺差亿美元，其他投资顺差 110.66 亿美元，前值为逆差 33.41 亿美元。高频数据显示，一月沪港通净买入资金小于港股通净买入资金。

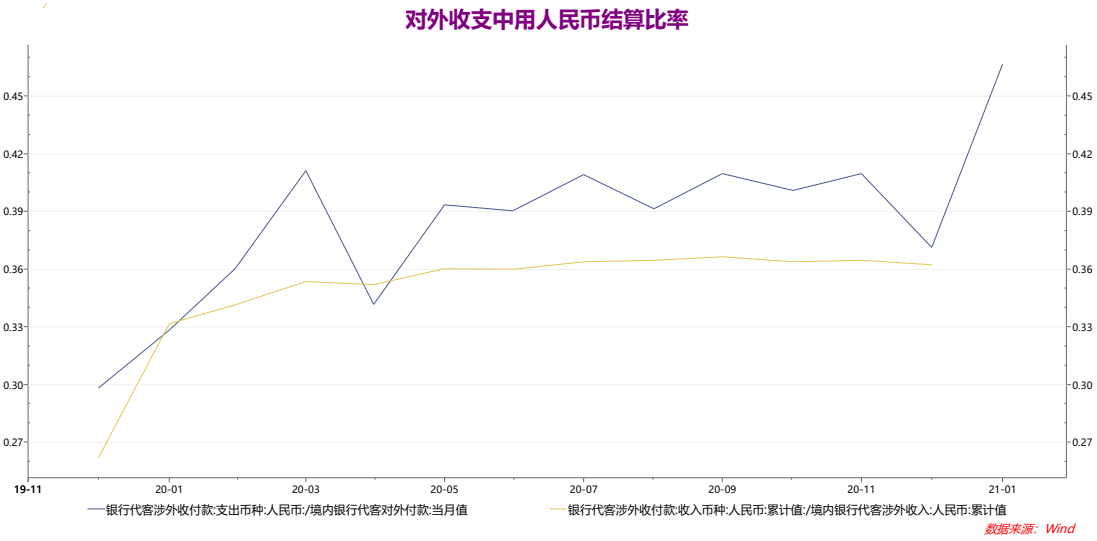
图 6：月度资本与金融项目下银行代客收付款



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 1 月较 12 月回升明显。用人民币进行代客付款的比重从 37%回落到 41%，而用人民币进行代客收款的也从 37%回升到 47%。

图 7：对外收支中用人民币结算比率

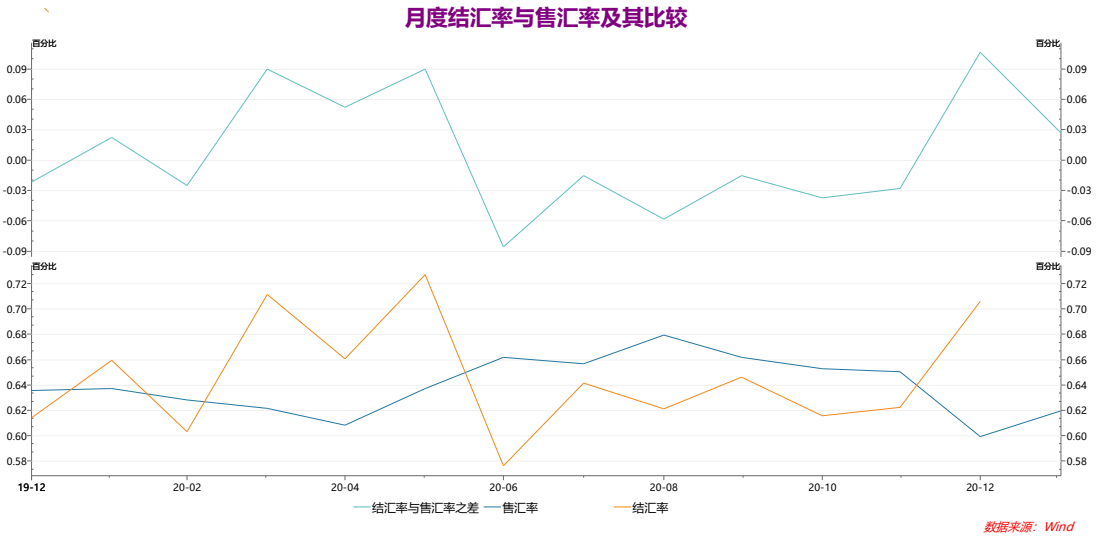


资料来源：银河期货研究 外汇管理局 WIND

三． 结汇率与售汇率分析

从 1 月的银行代客结汇率与售汇率看，结汇率明显回落，从 71%下降到 65%，售汇率有所上升，从 60%上升到 62%，结汇率和售汇率之差从 11%下降到 3%。

图 8：月度结汇率与售汇率及其比较



综上分析，1 月银行代客结汇率下降而售汇率上升，在一定程度上说明去年 12 月的结汇率上升有年底集中结汇的情形。结汇率高于售汇率，说明市场对人民币汇率回升趋势依旧有一定的信心。人民币收付比率的提升，也显示出在汇率更加具有弹性的背景下，市场对汇率风险更加关注。从远期合约的签订情况看，依旧比较活跃，也在一定程度上显示了企业利用衍生品工具进行汇率管理的需求。

（银河期货研究所 20210222）

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