结汇率与售汇率差值大幅转正

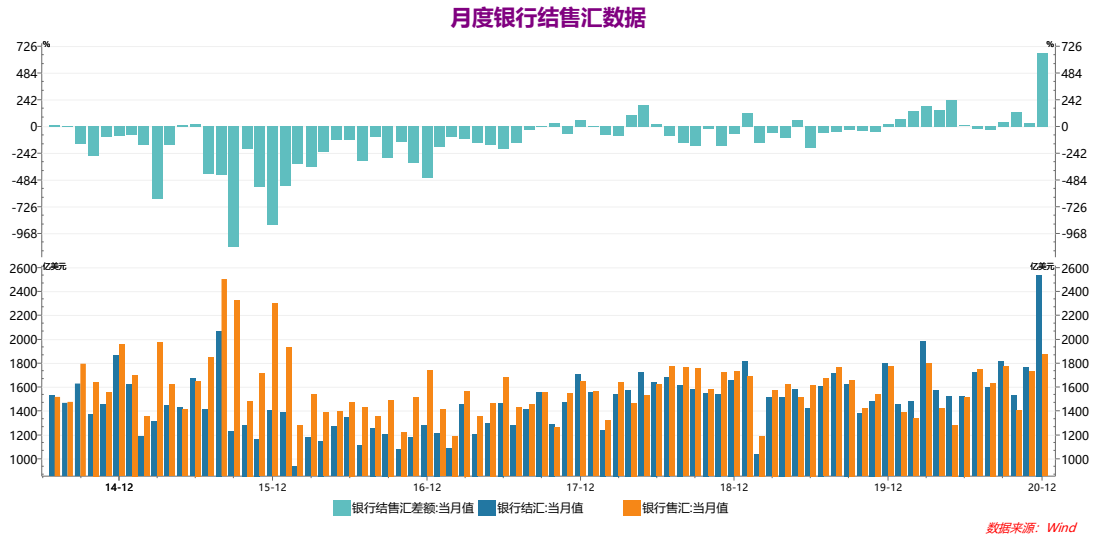
——12 月银行结汇售数据分析

周末，国家外汇管理局公布了 12 月银行结售汇和银行代客收付款数据。数据显示，结汇率大幅上升，售汇率大幅回落，结束了结汇率和售汇率大幅倒挂，结汇率和售汇率之差达到 11%。在人民币大幅升值和美元指数持续走低的背景下，显示出市场对人民币汇率预期开始稳定。但也要注意年底的季节性因素。

一． 银行结售汇数据分析

从银行的结售汇数据看，11 月出现顺差，但是顺差环比大幅萎缩，顺差达到 666.07 亿美元，创下 2014 年一月以来的阶段性历史新高。前值仅仅为 29.84 亿美元。主要是银行代客结汇顺差大幅回升。

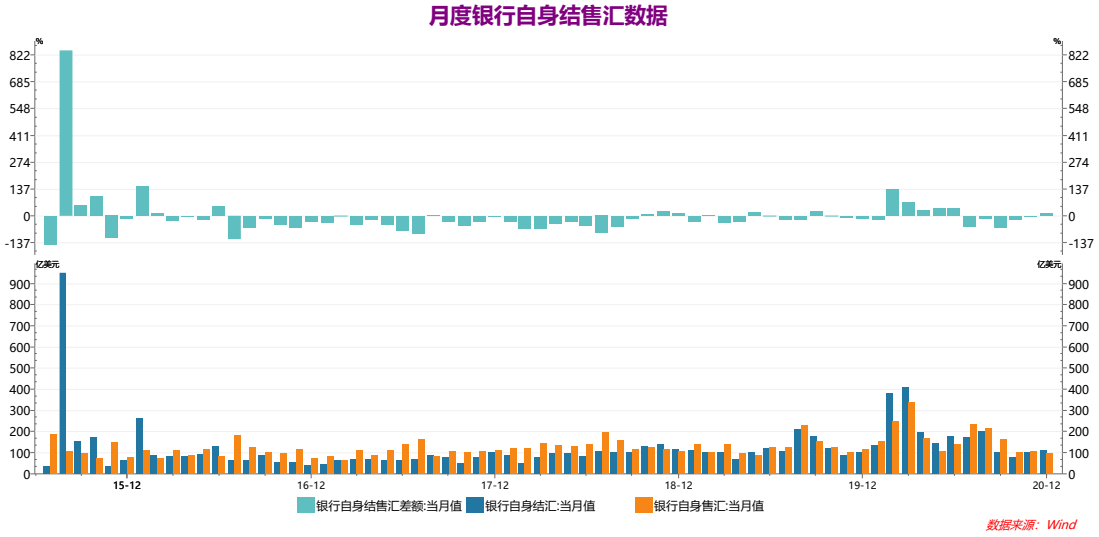
图 1：月度银行结售汇数据



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 13.88，前值为逆差 5.27 亿美元，结束了连续 5 个月出现逆差。

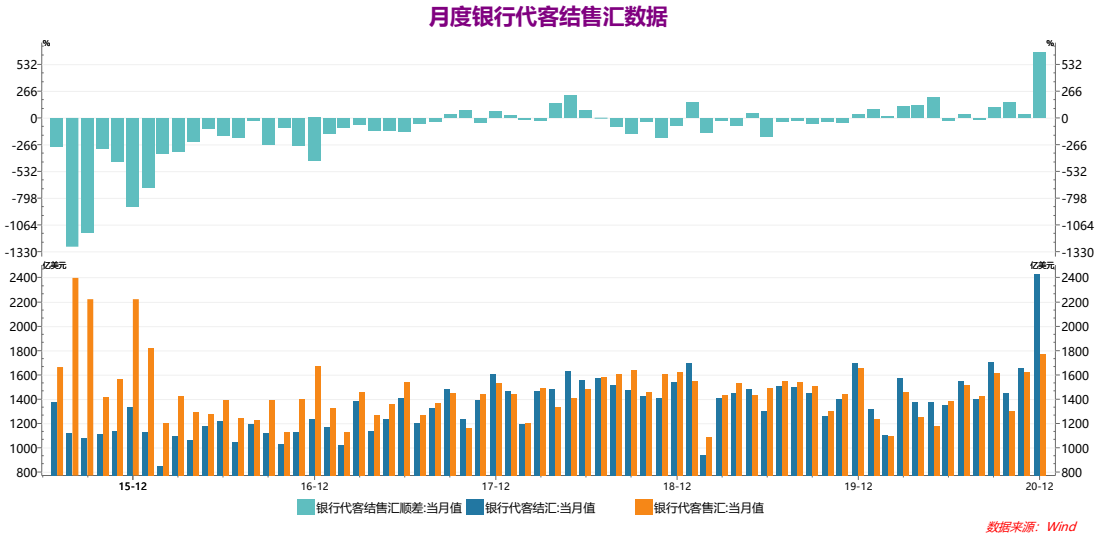
图 2：银行的自身结汇与售汇



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增加，12 月顺差 652.19 亿美元，创下 2014 年一月以来的阶段性历史新高前值顺差仅仅为 35.12 亿美元，而去年同期也仅顺差 36.39 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 335.18 亿美元，而远期代客售汇的当月履约额为 200.415 亿美元。即当月远期合约的履约相对稳定。扣除掉远期合约在 12 月的履约额，12 月，银行实际代客完成的结汇数据为 2092.01 亿美元，银行当月实际代客完成的售汇数据为 1574.58 亿美元，其差额为顺差 517.43 亿美元。也创下阶段性历史新高。前值为逆差 22.39 亿美元。

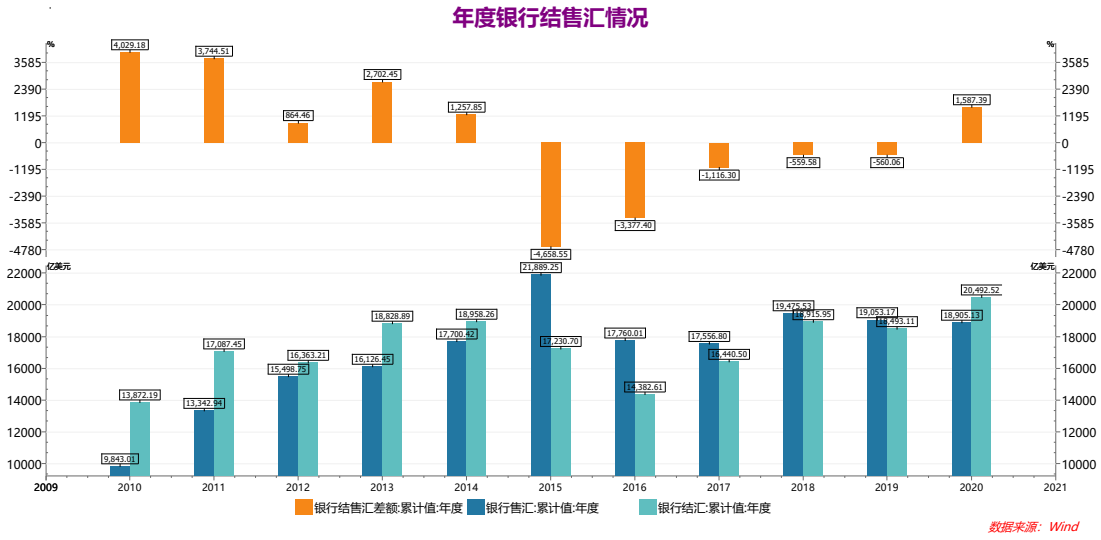
从分项目看，经常项目上，银行代客结售汇顺差 479.69 亿美元，前值顺差 32.95 亿美元；其中，货物贸易顺差 609.31 亿美元，大幅高于于前值的 147.87 亿美元，服务贸易逆差 86.19 亿美元，高于前值的逆差 74.02 亿美元，收益与经常转移项逆差 43.43 亿美元，前值为逆差 40.09 亿美元。

在金融与储备性质账户上，顺差 172.49 亿美元，大大高于前值的顺差 2.16

亿美元，创下 2008 年 1 月以来的新高其中，直接投资继续出现大幅顺差，顺差 130.69 亿美元，前值为顺差 31.48 亿美元，证券投资顺差 58.97 亿美元，前值为顺差 3.71 亿美元。

全年银行累计结汇 20492.52 亿美元，售汇 18905.13 亿美元，顺差 1587.39 亿美元。高于 2019 年的 921.32 亿美元。创下 2014 年的新高。

图 4:年度银行结售汇情况

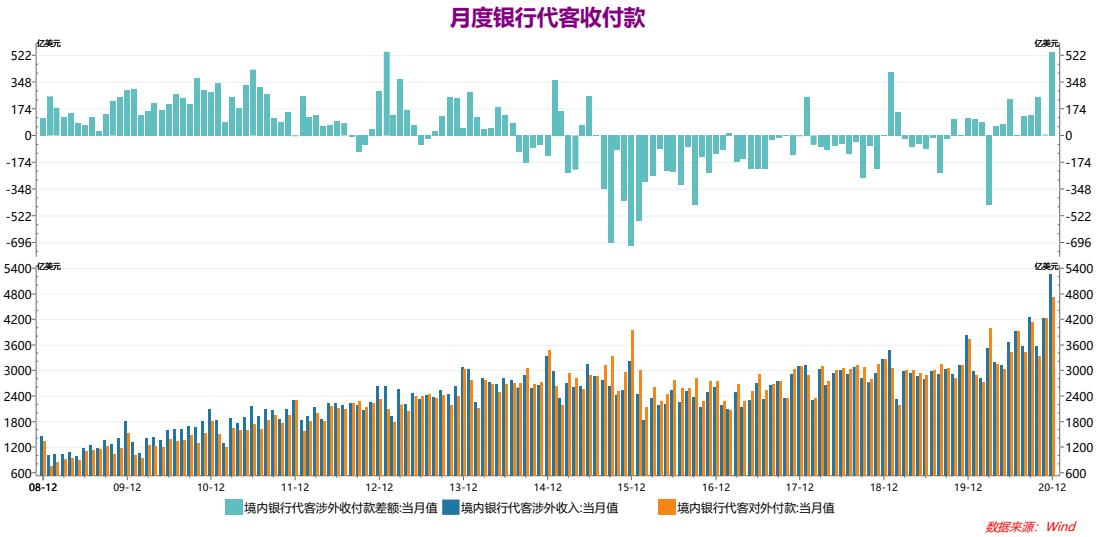


资料来源：银河期货研究 外汇管理局 WIND

二． 银行代客收付款分析

12 月银行代客收付款顺差 540.46 亿美元，前值顺差 3.53 亿美元。创下 2013 年一月以来新高。顺差增加主要体现在金融和资本账户下的证券投资顺差和经常项目下货物贸易顺差扩大。

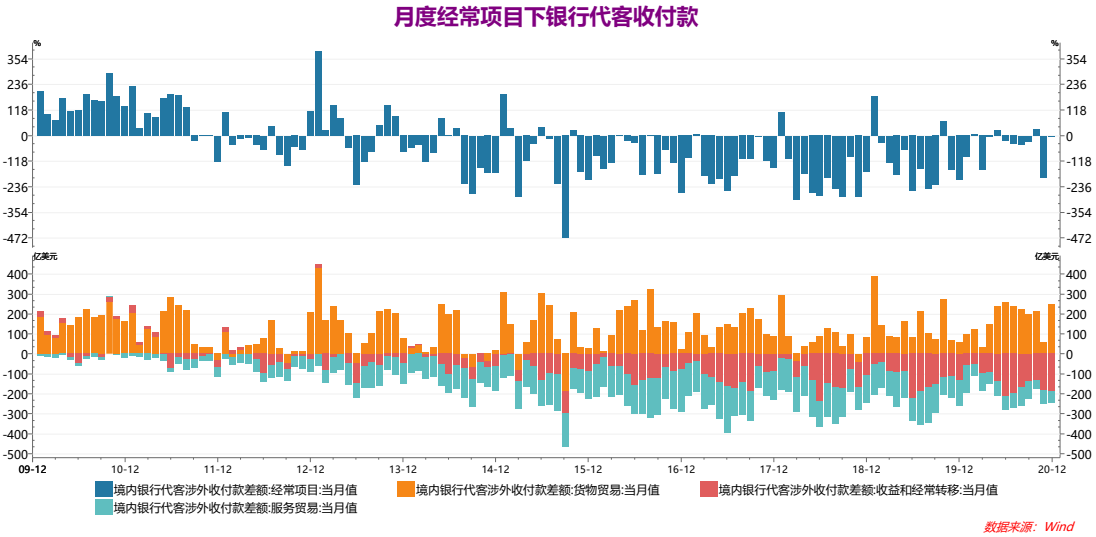
图 5：月度银行代客收付款



资料来源：银河期货研究 外汇管理局 WIND

其中，在经常项目下，逆差从 193 亿美元降低到逆差 5.68 亿美元。从分项看，货物贸易顺差从 59.25 亿美元增加到到 244 亿美元。服务贸易逆差从 67.71 亿美元增加到 60.48 亿美元，收益与经常转移项逆差依旧较大，报 189.2 亿美元，前值为 184.54 亿美元。

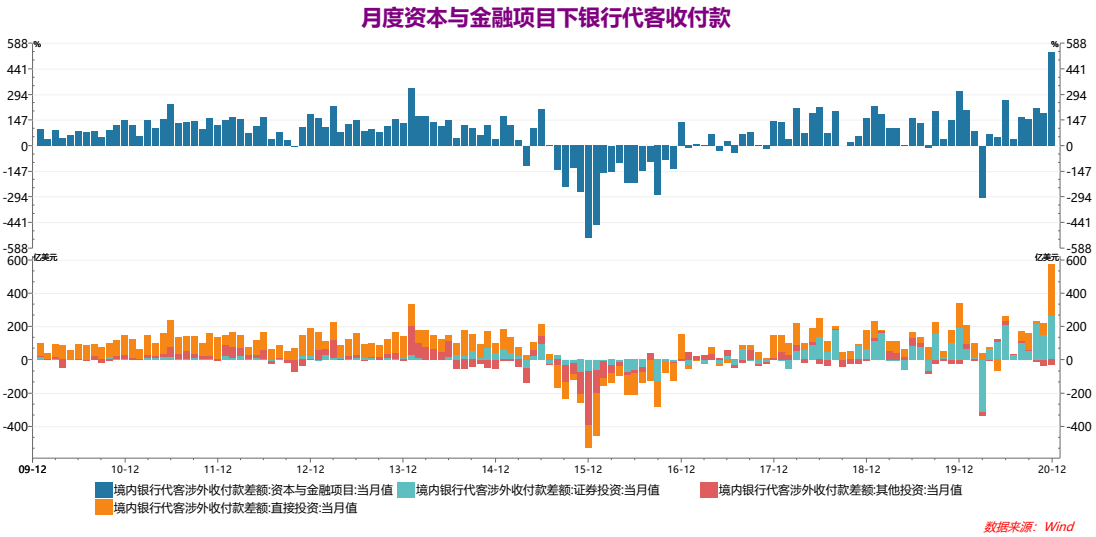
图 6：月度经常项目下银行代客收付款



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，但从 182.13 亿美元大幅扩大到 536.39 亿美元，主要体现为证券投资顺差 256.92 亿美元，前值为 148.52 亿美元；直接投资顺差 303.64 亿美元，前值为顺差 71.38 亿美元，其他投资逆差 33.41 亿美元，前值为逆差 37.74 亿美元。

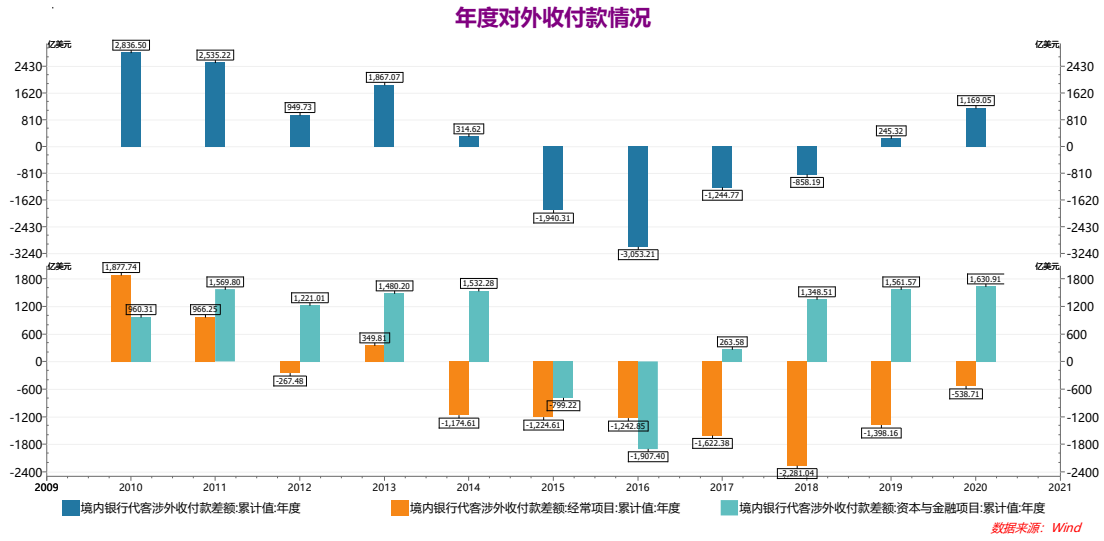
图 7：月度资本与金融项目下银行代客收付款



资料来源：银河期货研究 外汇管理局 WIND

从年度数据看，2020 年，银行代客收付款顺差 1169.05 亿美元，2019 年顺差 245.32 亿美元。其中，经常项目逆差 538.71 亿美元，较 2019 年逆差 1398.16 亿美元大幅缩小，资本与金融项目逆差 1630.91 亿美元，2019 年为顺差 1651.57 亿美元。

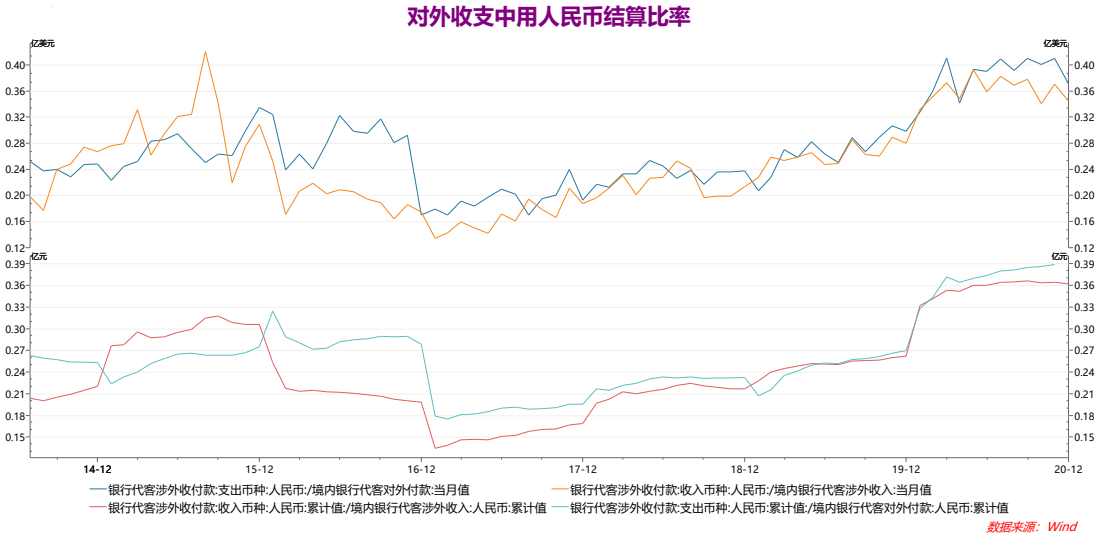
图 8：年度银行对外收付款情况



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 12 月较 11 月均有所回落。用人民币进行代客付款的比重从 41%回落到 37%，而用人民币进行代客收款的也从 37%回落到 35%。从全年的累计数看变动不大。

图 9：对外收支中用人民币结算比率

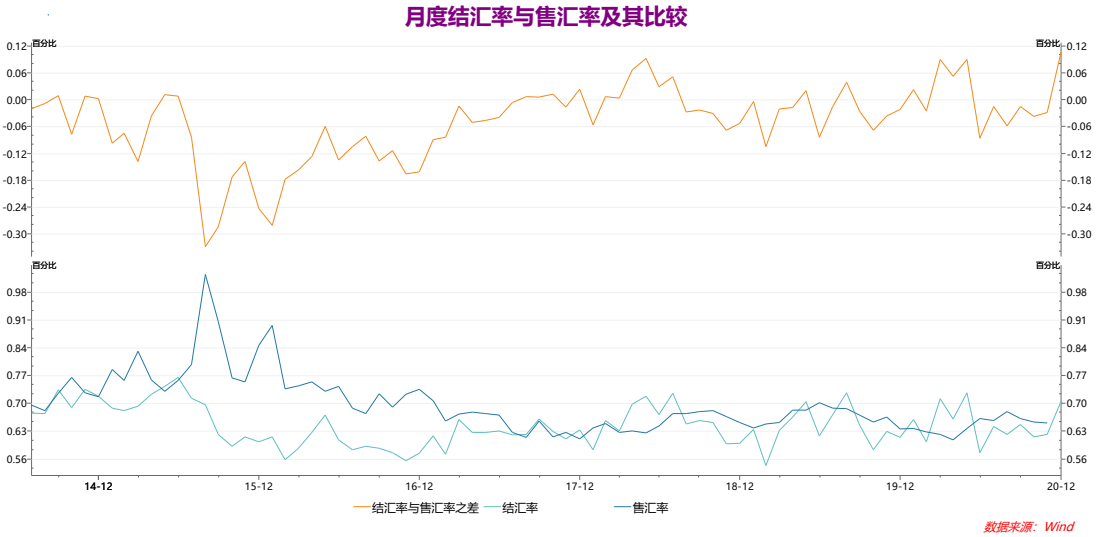


资料来源：银河期货研究 外汇管理局 WIND

三． 结汇率与售汇率分析

从 12 月的银行代客结汇率与售汇率看，结汇率大幅上升，售汇率大幅回落，结束了结汇率和售汇率大幅倒挂，结汇率和售汇率之差达到 11%。

图 10：月度结汇率与售汇率及其比较



资料来源：银河期货研究 外汇管理局 WIND

在人民币大幅升值和美元指数持续走低的背景下，显示出市场对人民币汇率预期开始稳定。但也要注意年底的季节性因素。

如从经常项目看，银行代客收付款出现逆差，而银行代客结售汇大幅逆差，说明当月银行代客结售汇的部分大部分是往月的代客收付款。即年底，客户集中进行结售汇也是个因素。

但是从历史数据看，年底的季节性并不十分明显。因此，结汇率与售汇率的变动依旧需要继续观察。

我们注意到中央经济工作会议上提及了深化利率汇率市场化改革，并要求保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。我们认为，人民币汇率的改革方向一定是从有管理浮动迈向完全自由的浮动，同时推进人民币国际化。尽管在目前的新形势下，人民币汇率迈向自由化的条件比较有利，但参考国外成功经验，人民币汇率市场化过程是一个渐进的过程，拓宽双向波动的管理区间是个有可能的

选项，对此，我们在年度报告《山雨欲来风满楼-2021 年人民币汇率展望》一文已经进行了详细的分析。我们认为人民币汇率近期的走强当然受到美元指数下降、中国外贸形势大好等经济因素影响，但也受到汇改因素影响，人民币汇率实际上迈向了探索新的双向波动区间上限的道路。

（银河期货研究所 20210125）

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　　银河宏观

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