人民币结算比重提升，结汇率与售汇率倒挂依旧

——7 月银行结汇率与售汇率数据分析

内容提要：

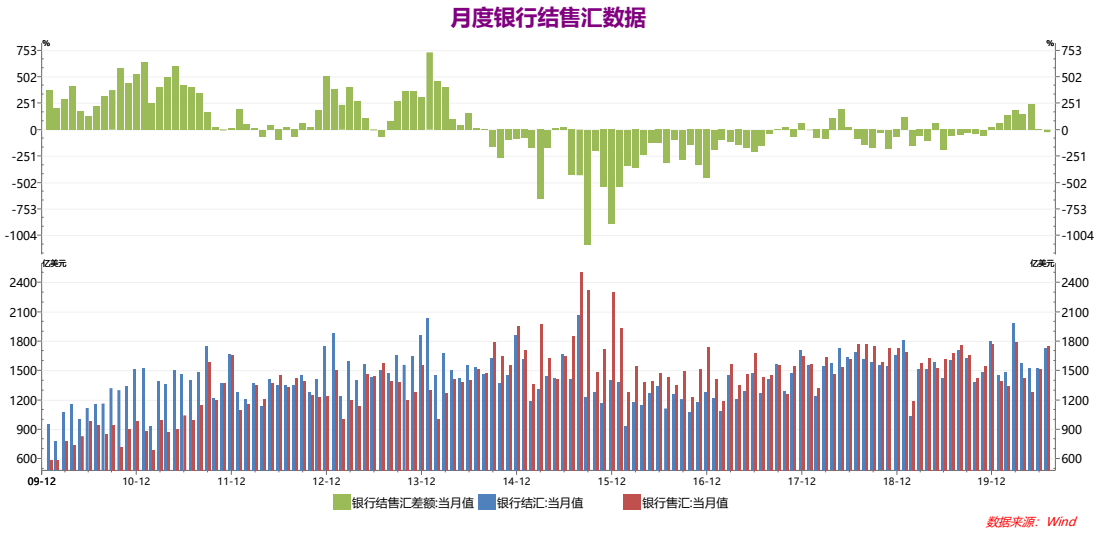
我们注意到 7 月人民币汇率相对强势，结汇率较 6 月出现比较大的回升，但是售汇率与结汇率依旧倒挂，说明市场对人民币汇率的持续升值预期依旧并不强烈。我们认为在汇率上依旧存在着很多包括中美关系、美元指数在内的不确定性，人民币兑美元汇率依旧有望在均衡水平上维持双向波动。同时，从对外支付用人民币结算比重升高看，人民币国际化进程出现了加快的势头。

周末，国家外汇管理局公布了 7 月银行结售汇和银行代客收付款数据。

一. 银行结售汇数据分析

从银行的结售汇数据看，7 月出现逆差，逆差 25.26 亿美元，而六月尽管顺差，但较五月大幅回落，仅仅为 8.54 亿美元，大大低于五月的 238.46 亿美元。其主要因素在于银行代客收付款逆差。

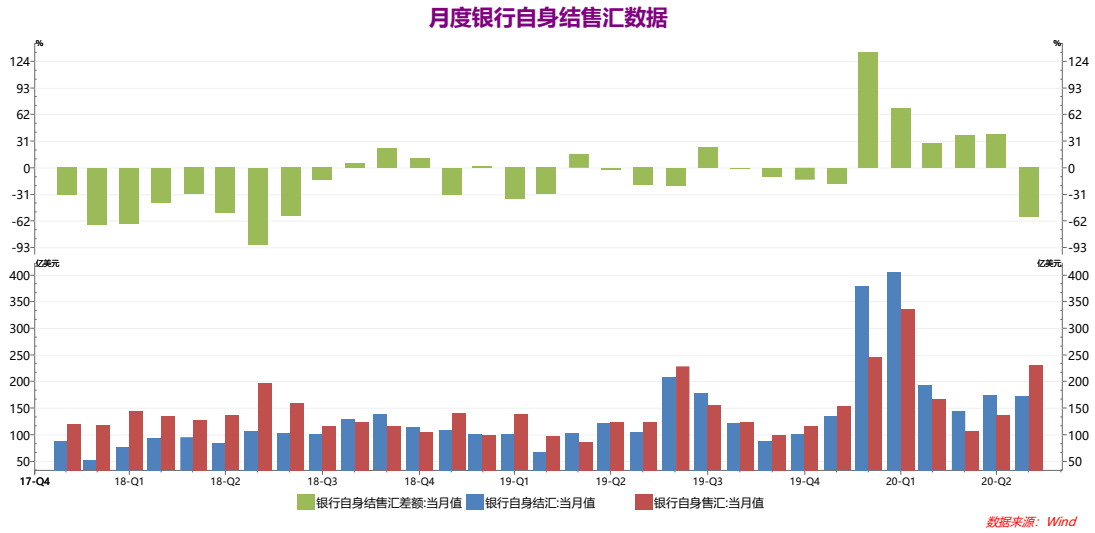
图 1：月度银行结售汇数据



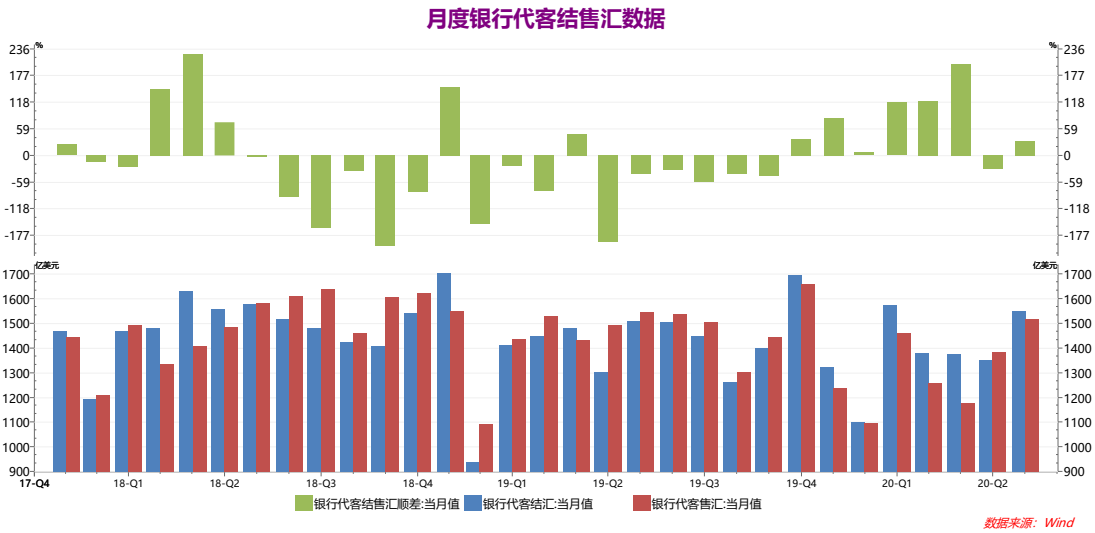
从银行自身的结售汇数据看，逆差 57.38 亿美元前值为顺差 39，03 亿美元。银行售汇金额环比较前三个月有明显增加。结汇与售汇同比明显增加，顺差增加到 39.03 亿美元，前值为 37.19 亿美元。从历史数据看，7 月银行自身结汇出现逆差具有一定的季节规律性，因为 7 月银行本身会涉及到对外股息、红利支付等交易。

银行自身结售汇的增加和稳定一般和银行代客买卖黄金而产生的自身结售汇有关，7 月，黄金价格依旧出现了比较大的行情和震荡。

图 2：银行的自身结汇与售汇



从银行代客的结售汇情况看，7 月顺差 32.12 亿美元，前值为逆差 30.49 亿美元，而去年同期为逆差 41.12 亿美元。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 205.37 亿美元，而远期代客售汇的当月履约额为 108.33 亿美元。扣除掉远期合约在 7 月的履约额， 7 月，银行实际代客完成的结汇数据为 1343.01 亿美元，银行实际代客完成的售汇

数据为 1407.93 亿美元,其差额为逆差 64.92 亿美元,前值为逆差 97.08 亿美元。

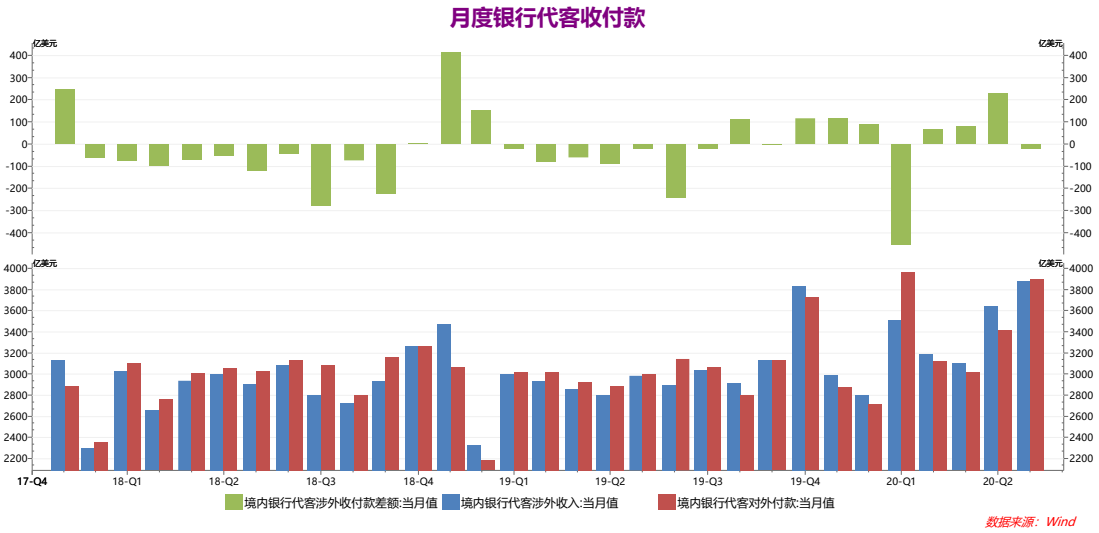
从分项目看，经常项目上，银行代客结汇顺差 25.6 亿美元，前值逆差 58.91 亿美元；其中，货物贸易顺差 161.31 亿美元，高于前值的 91.86 亿美元，服务贸易逆差 79.32 亿美元，高于前值的逆差 67.04 亿美元，收益与经常转移项逆差 56.41 亿美元，前值为逆差 83.83 亿美元。

在金融与储备性质账户上，顺差 6.52 亿美元，前值为顺差 28.43 亿美元，其中，直接投资继续出现逆差，值得关注，逆差 10.53 亿美元，前值为逆差 12.02 亿美元，证券投资顺差 46.76 亿美元，前值为顺差 70.87 亿美元。

二． 银行代客收付款分析

7 月银行代客收付款逆差 20.22 亿美元，前值顺差 213.75 亿美元。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。

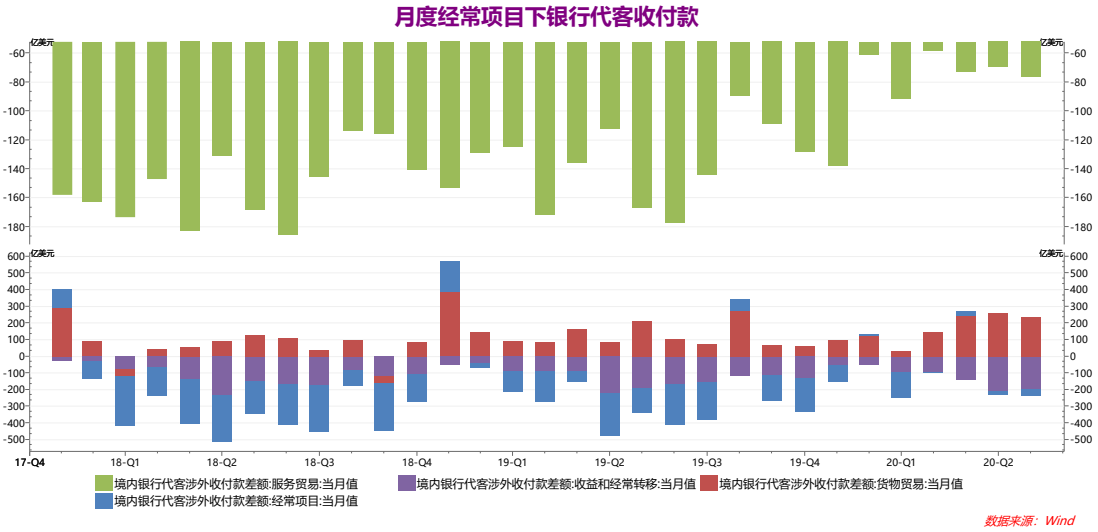
图 4：月度银行代客收付款



资料来源：银河期货研究 外汇管理局 WIND

其中，在经常项目下，从顺差 26.68 亿美元转为逆差 39.38 亿美元。从分项看，只有货物贸易顺差从 256.78 亿美元缩小到 234.44 亿美元。服务贸易逆差从 69.97 亿美元小幅增加到 76.77 亿美元，收益与经常转移项逆差依旧较大，报 197.05 美元，前值为 212.1 亿美元。

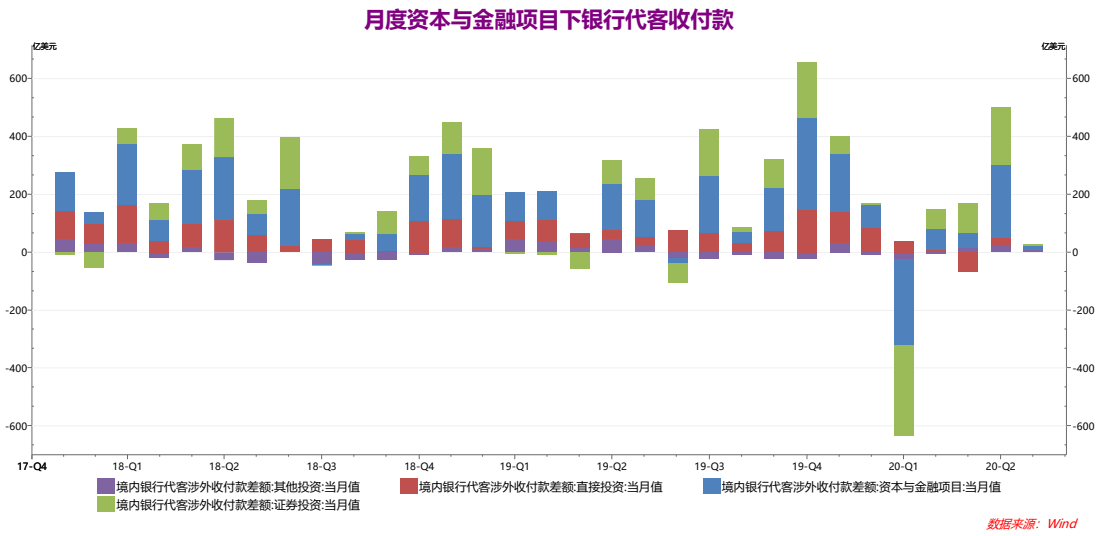
图 5：月度经常项目下银行代客收付款



资料来源：银河期货研究 外汇管理局 WIND

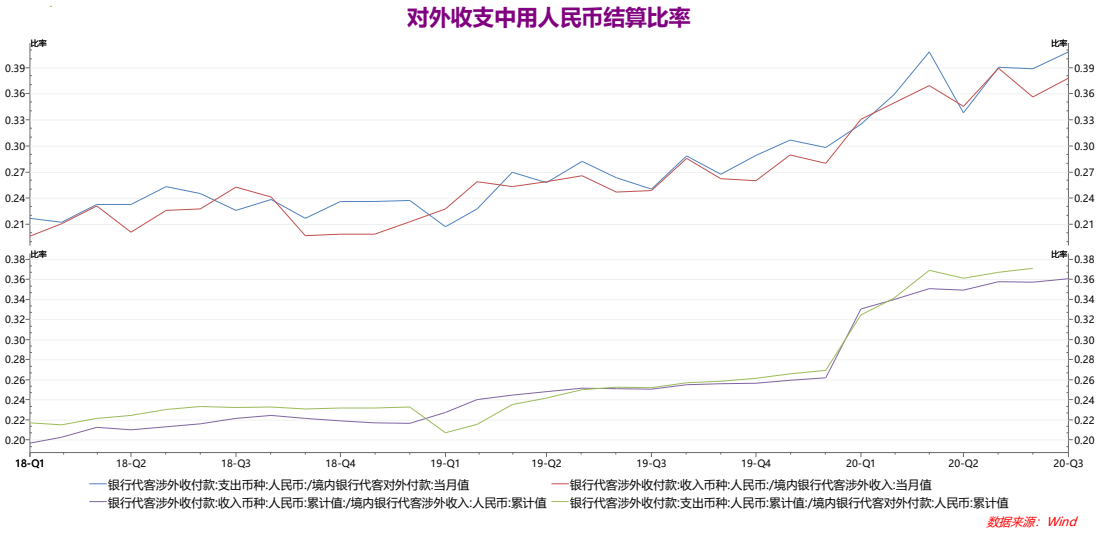
在资本与金融项目下，顺差大幅缩小，从 236.8 亿美元缩小到 12.83，主要体现为证券投资顺差 5.24 亿美元，前值为 188.62 亿美元；直接投资顺差 1.64 亿美元，前值为顺差 29.26 亿美元，其他投资顺差 6.04 亿美元，前值为 19.28 亿美元。

图：月度资本与金融项目下银行代客收付款



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 7 月较 6 月均有所回升。用人民币进行代客付款的比重从 39%提升到 41%，而用人民币进行代客收款的也从 36%回升到 38%.从这一角度看，人民币国际化进程出现加快势头。

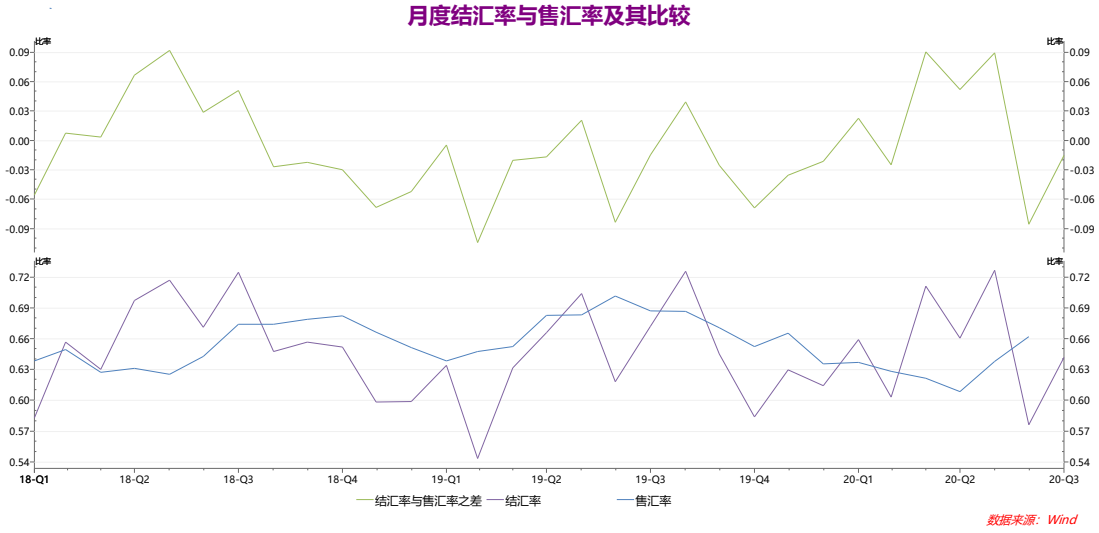
图：对外收支中用人民币结算比率



三． 结汇率与售汇率分析

从 7 月的银行代客结汇率与售汇率看，结汇率从 58%再度回升到 64%，售汇率保持 66%不变，结汇率与售汇率差值倒挂，报-2%，前值为-9%。

图 7：月度结汇率与售汇率及其比较



我们注意到 7 月人民币汇率相对强势，结汇率较 6 月出现比较大的回升，但是售汇率与结汇率依旧倒挂，说明市场对人民币汇率的持续升值预期依旧并不强

烈。

从 7 月银行的代客结售汇和代客收付款情况看，有几个问题继续值得管制：一是直接投资下收付款和结售汇顺差减少明显；二是收益与支付转移项下逆差依旧比较大；三是扣除掉远期合约履约额，真正发生在 7 月代客结售汇依旧为逆差。

我们认为尽管人民币兑美元汇率出现相对强势走势，但是，依旧存在着很多包括中美关系在内的不确定性，人民币汇率持续升值的预期依旧不稳定，人民币兑美元汇率依旧有望在均衡水平上维持双向波动。同时，从对外支付用人民币结算比重升高看，人民币国际化进程出现了加快的势头。

（银河期货研究所 20200824）

免责声明

期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告的著作权属于银河期货有限公司。未经银河期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为银河期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于银河期货有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但银河期货有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且银河期货有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，银河期货有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与银河期货有限公司及本报告作者无关。

若有任何疑问，欢迎咨询！

联系人:万一菁 投资咨询从业证书号:Z0014329 E-mail:wanyijing_qh@chinastock.com.cn