结汇率快于售汇率大幅回升

——5 月银行结售汇数据分析

内容提要：

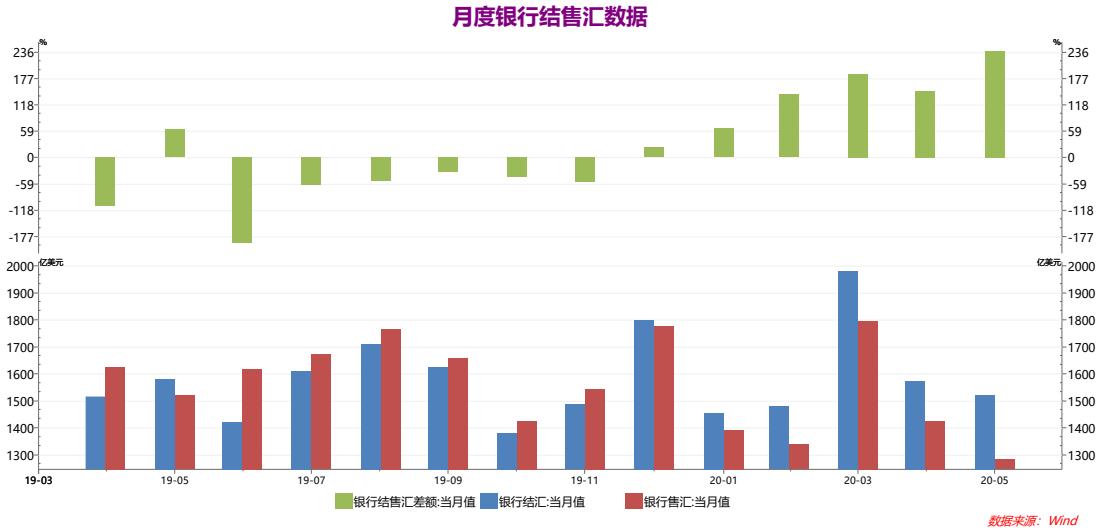
在我国目前的结售汇体制下，结汇率和售汇率的变化反映了对人民币汇率的预期，即当汇率贬值预期上升时，结汇率有可能回落，而售汇率上升，结汇率与售汇率倒挂，反之则反然。但是我们注意到 5 月受到美国对香港事务的粗暴干涉，人民币离岸与在岸价格一度出现大幅回落，在人民币汇率回落情况下，结汇率上升快于售汇率上升，可能反映了市场对有管理人民币汇率制度的理性预期，即市场预期 7.2 元是一个双向波动的底部点位。我们认为，人民币汇率在经过 5 月波动后，进一步确认了有管理浮动和 7.2 元的双向波动的底部点位。

从 5 月的银行结售汇与代客收付款看，以下几个问题值得关注：一是直接投资无论是代客结售汇数据还是代客收付款数据均出现了逆差，这是多年来少见的，值得关注和警惕；二是经常项目下，收益与经常转移项的银行代客结售汇逆差，也值得关注，特别是在国内外政治经济形势出现比较动荡的情况下；三是尽管货物贸易出现顺差，但是从性质看是收缩性顺差，因为代客结汇金额和售汇金额的环比出现持续性下降；四是证券投资顺差，说明开放资本市场是改善对外收支的途径之一。周末，国家外汇管理局公布了 5 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，五月顺差较四月大幅回升，达到 238.46 亿美元，大大高于四月的 148.12 亿美元。其主要因素在于银行代客收付款顺差增加明显。

图 1：月度银行结售汇数据

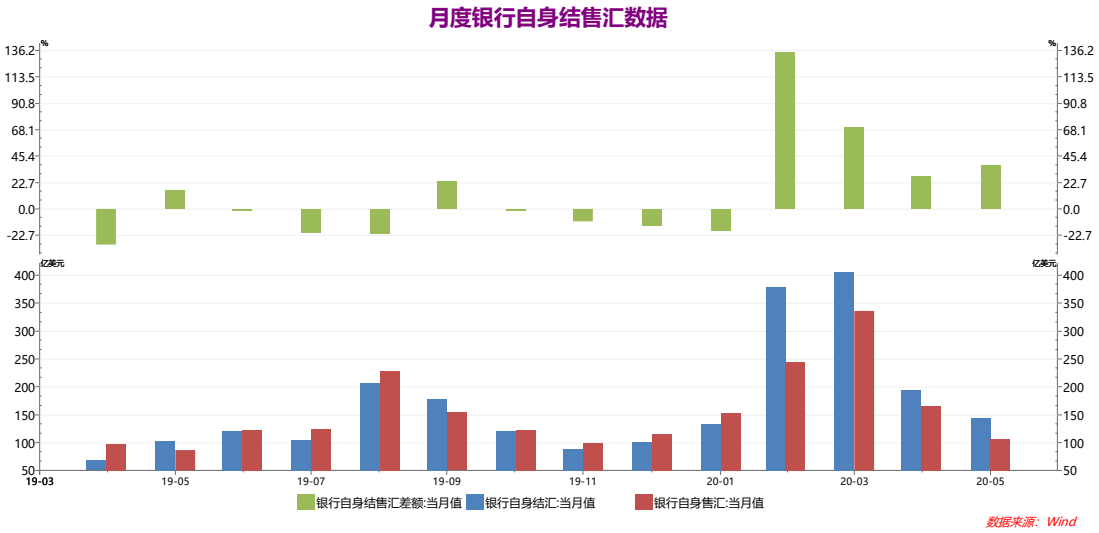


资料来源：银河期货研究 外汇管理局 WIND

从银行自身的结售汇数据看，从环比看，结汇与售汇金额环比减少，但同比明显增加，顺差增加到 37.19 亿美元，前值为 27.98 亿美元。

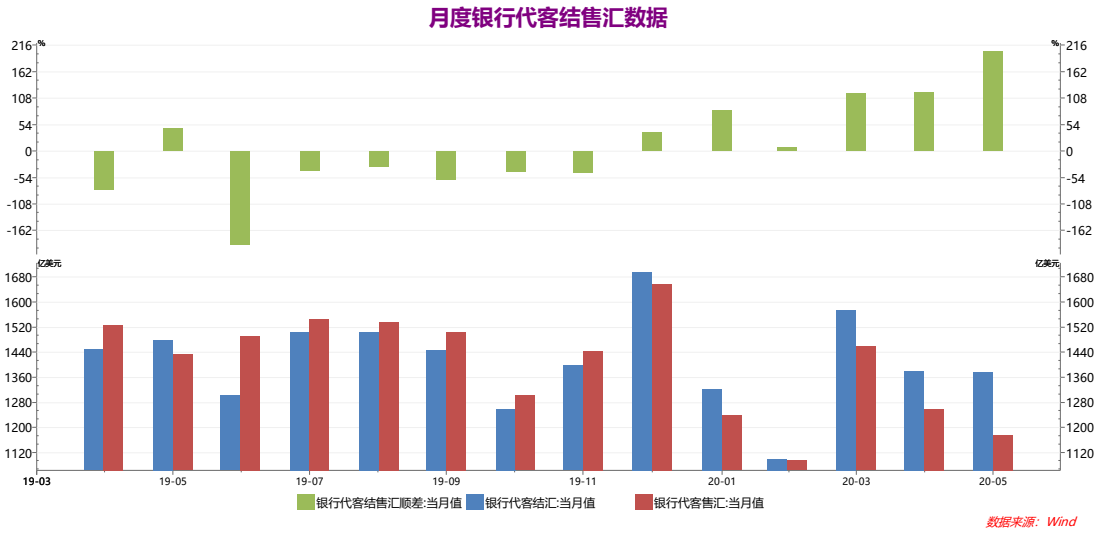
银行自身结售汇的增加一般和银行代客买卖黄金而产生的自身结售汇有关，5 月，黄金价格依旧出现了比较大的行情和震荡。

图 2：银行的自身结汇与售汇



从银行代客的结售汇情况看，5 月顺差 201.27 亿美元，较 4 月的顺差 120.14 亿美元有所增加，而去年同期为顺差 46.34 亿美元。但从结汇金额看还是从售汇金额看，环比和同比均继续表现为减少，售汇减少明显。

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 166.44 亿美元，而远期代客售汇的当月履约额为 71.99 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 1209.67 亿美元，银行实际代客完成的售汇数据为 1102.85 亿美元，其差额为顺差 106.82 亿美元，前值为顺差 54.75 亿美元。

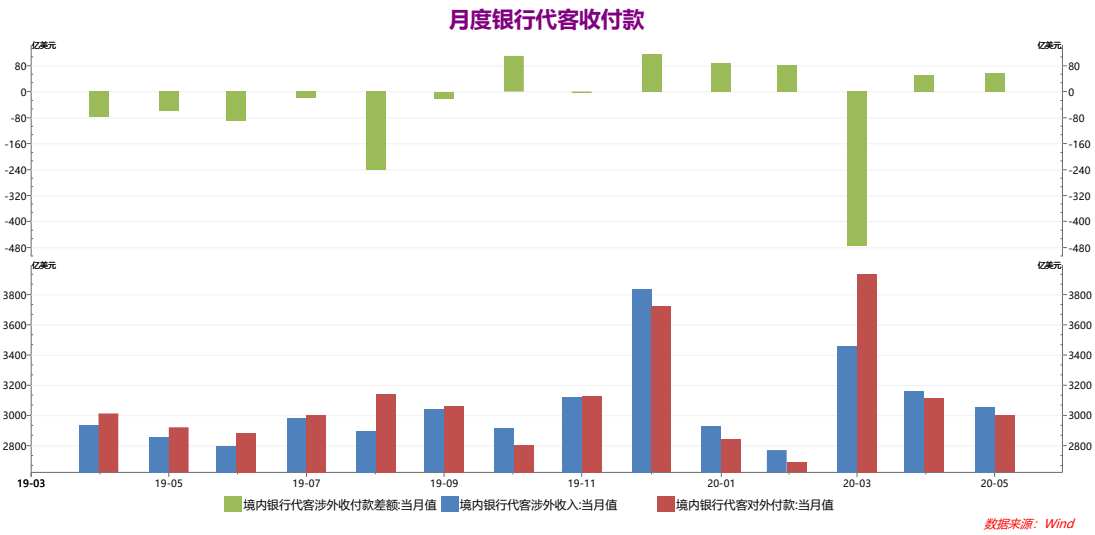
从分项目看，经常项目上，银行代客结汇顺差 185.66 亿美元，高于前值的 87.55 亿美元；其中，货物贸易顺差 272.53 亿美元，高于前值的 139.47 亿美元，服务贸易逆差 58.5 亿美元，高于前值的 32.04 亿美元，收益与经常转移项逆差 28.37 亿美元，前值为顺差 19.89 亿美元。

在金融与储备性质账户上，顺差 15.61 亿美元，前值为顺差 32.59 亿美元，其中，直接投资出现逆差，值得关注，逆差 8.56 亿美元，前值为顺差 38.05 亿美元，证券投资顺差 54.3 亿美元，前值为顺差 10.4 亿美元。

二．银行代客收付款分析

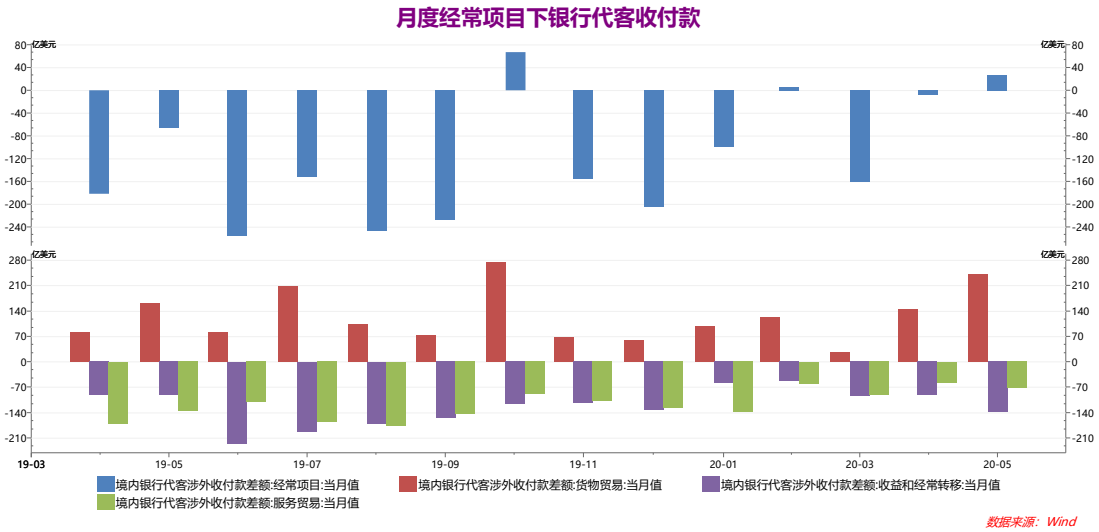
5 月银行代客收付款顺差 57.31 亿美元，前值顺差 49.46 亿美元。逆差转变为顺差主要体现在金融和资本账户下的证券投资顺差和经常项目下货物贸易顺差扩大。

图 4：月度银行代客收付款



其中，在经常项目下，从逆差 8.28 亿美元到顺差 26.68 亿美元。从分项看，只有货物贸易顺差从 143.47 亿美元扩大到 239.7 亿美元。服务贸易逆差从 58.08 亿美元扩大到 74.74 亿美元，但收益与经常转移项逆差扩大，报 140.3 亿美元，前值为 93.67 亿美元。

图 5：月度经常项目下银行代客收付款

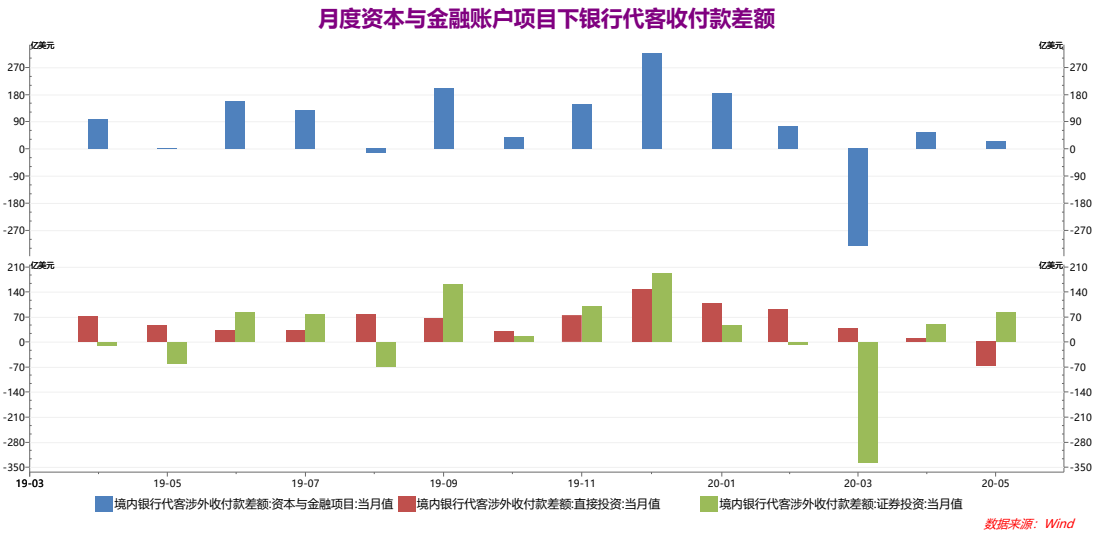


资料来源：银河期货研究 外汇管理局 WIND

在资本与金融项目下，顺差 25.57 亿美元，前值顺差 53.58 亿美元，主要体

现为证券投资顺差 80.9 亿美元，前值为 47.57 亿美元；直接投资逆差 68.47 亿美元，其他投资顺差 8.93 亿美元。

图 6：资本与金融账户项目下银行代客收付款差额



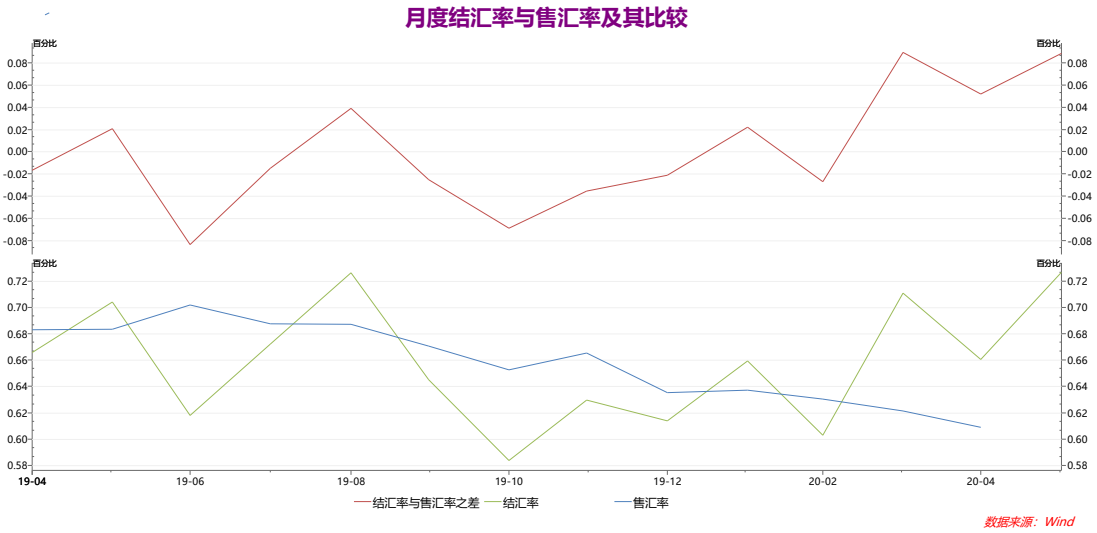
资料来源：银河期货研究 外汇管理局 WIND

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 5 月较 4 月有所回升。用人民币进行代客付款的比重从 34%回升到 39%，而用人民币进行代客收款的也从 34%回升到 38%.

三． 结汇率与售汇率分析

从 5 月的银行代客结汇率与售汇率看，结汇率从 66%回升到 73%，售汇率回落也从 61%回升到 64%,，结汇率与售汇率差值回升岛+9%，前值为+5%。

图 7：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

在我国目前的结售汇体制下，结汇率和售汇率的变化反映了对人民币汇率的预期，即当汇率贬值预期上升时，结汇率有可能回落，而售汇率上升，结汇率与售汇率倒挂，反之则反然。但是我们注意到 5 月受到美国对香港事务的粗暴干涉，人民币离岸与在岸价格一度出现大幅回落，在人民币汇率回落情况下，结汇率上升快于售汇率上升，可能反映了市场对有管理人民币汇率制度的理性预期，即市场预期 7.2 元是一个双向波动的底部点位。我们认为，人民币汇率在经过 5 月波动后，进一步确认了有管理浮动和 7.2 元的双向波动的底部点位。

从 5 月的银行结售汇与代客收付款看，以下几个问题值得关注：一是直接投资无论是代客结售汇数据还是代客收付款数据均出现了逆差，这是多年来少见的，值得关注和警惕；二是经常项目下，收益与经常转移项的银行代客结售汇逆差，也值得关注，特别是在国内外政治经济形势出现比较动荡的情况下；三是尽管货物贸易出现顺差，但是从性质看是收缩性顺差，因为代客结汇金额和售汇金额的环比出现持续性下降；四是证券投资顺差，说明开放资本市场是改善对外收支的

途径之一。

（银河期货研究所 20200622）

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