

汇率破 7 后，结汇率与售汇率倒挂终结

——八月银行代客结售汇数据分析

内容提要：

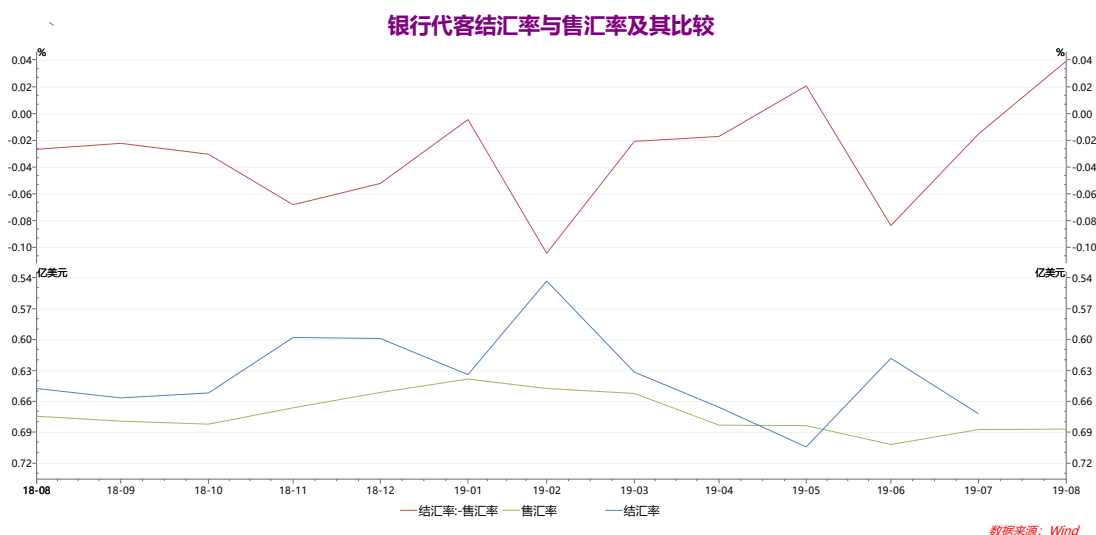
8 月在人民币破 7 后，结汇率与售汇率结束了倒挂，这得益于有管理的浮动制度，通过 9 月初人民币逼近 7.2 元后，央行动用逆周期因子干预中间价，我们可以进一步确认人民币的有管理浮动区间。

但通过细项分析，尽管 8 月的代客结售汇数据总体显示人民币汇率预期相对稳定，但是，除掉远期履约额后的实际当期代客结售汇逆差明显增大的情况看，对人民币汇率的预期又存在着一定的不稳定性。而银行代客收付款逆差，特别是经常项目下，货物贸易顺差的明显减少和经常项目下代客收付款逆差的明显扩大看，人民币汇率的预期稳定依旧任重道远。

八月，人民币汇率发生比较大得波动，人民币兑美元离岸价格、在岸价格和中间价全面破 7。但是，从银行代客售汇率和结汇率结束了倒挂：售汇率维持 69% 不变，而结汇率从 67% 大幅上升到 73%，结汇率与售汇率之差转正，报+4%，结束了长期倒挂的局面，说明在有管理的浮动制度下，在人民币大幅下浮后，有外汇收入的银行客户增加了结汇，而有外汇支出需求的客户售汇需求保持稳定或观望，市场总体对汇率预期较为稳定，或者市场原先已经对人民币汇率破 7 形成足够的预期，并没有出现恐慌的情绪。

但从银行代客结汇的结构看，主要是客户远期合约在 8 月履约大大提升，而当期银行实际代客结售汇逆差较 7 月扩大，但低于 6 月水平。

图 1：月度银行代客结汇率与售汇率及其比较



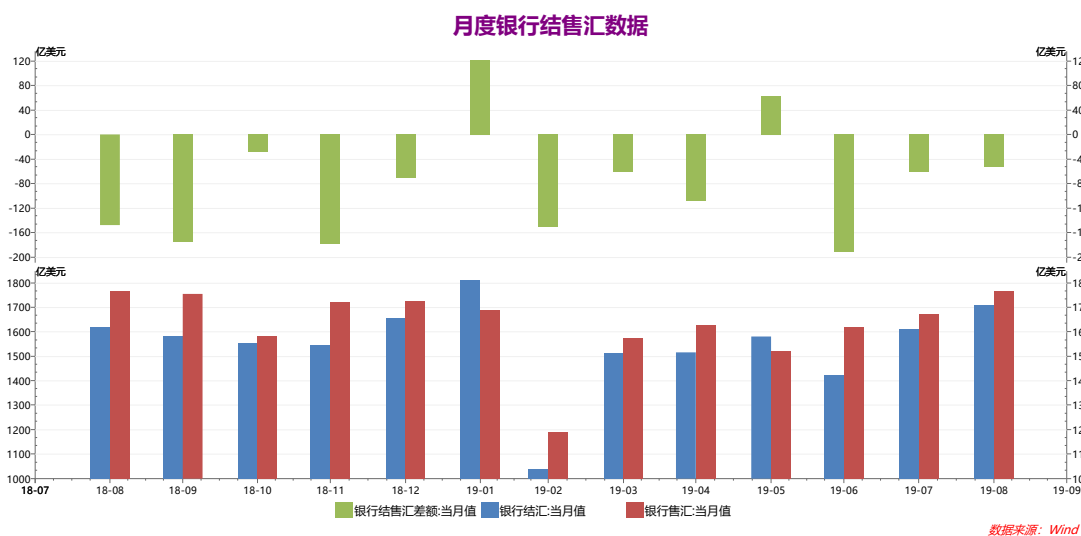
资料来源“银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

在 9 月 2 日，在美元指数破 100 的背景下，人民币兑美元的离岸价格曾经一度接近 7.2 元，但是，央行在第二天明显启用了逆周期因子确定人民币中间价，人民币汇率走势趋向于稳定。对此，笔者在当日《昨夜汇率市场风云再起——对人民币汇率走向的初步看法》进行了及时的分析，人民币汇率坚持有管理的浮动，即可能围绕着 6.95 元的相对合理水平，继续在 6.7 元和 7.2 元之间进行浮动。

一．银行结售汇数据分析

8 月银行结售汇逆差 53.83 亿美元，较前值逆差 61.47 亿美元有所萎缩。

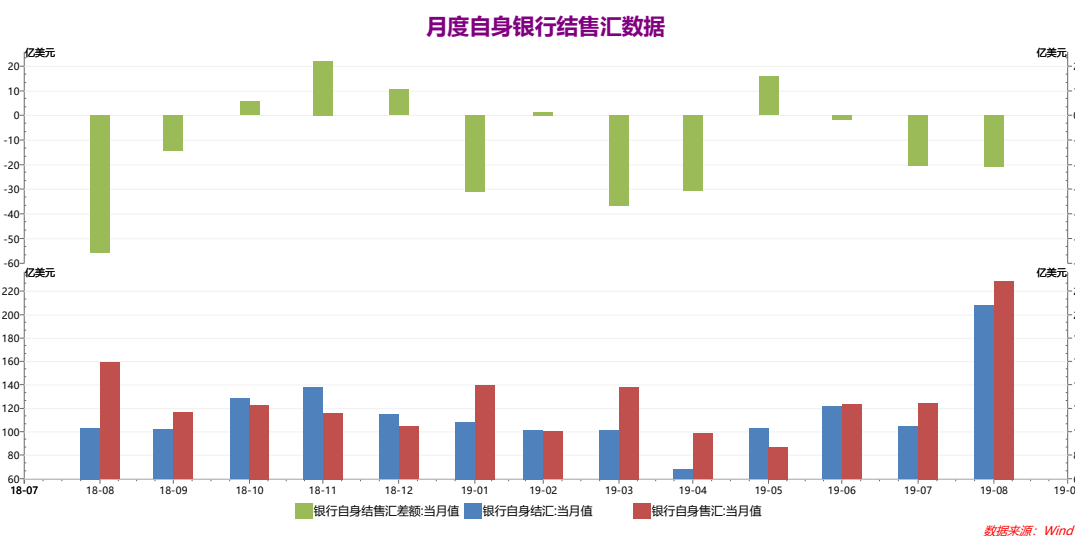
图 2：月度银行结售汇数据



资料来源“银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

从银行自身的结售汇数据看，8月银行的自身结汇与售汇环比均有成倍的、明显的增加，但银行自身结售汇逆差 21.07 亿美元，和上月逆差 20.34 亿美元差别不大。

图 3：月度银行自身结售汇数据



资料来源“银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

8月银行自身结售汇的大增有可能继续和黄金价格在8月大幅波动有关，即因黄金价格的波动，导致银行客户通过银行买卖黄金导致了银行自身结售汇的波动。

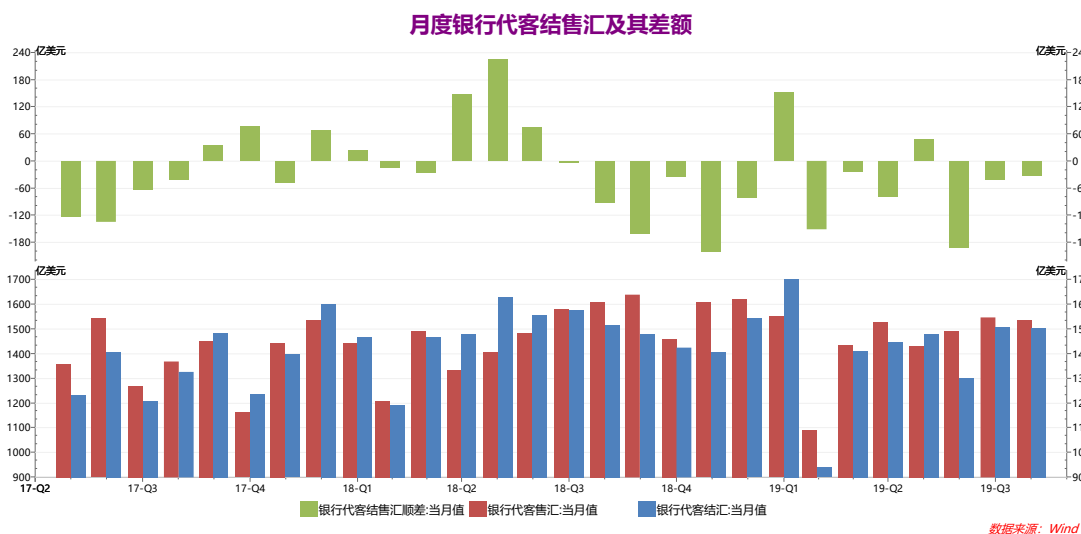
图 4：COMEX 黄金价格的近期波动



资料来源“银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

而从8月银行代客结售汇数据看，相对比较稳定。银行代客结售汇逆差32.76亿美元，前值为逆差41.12亿美元。

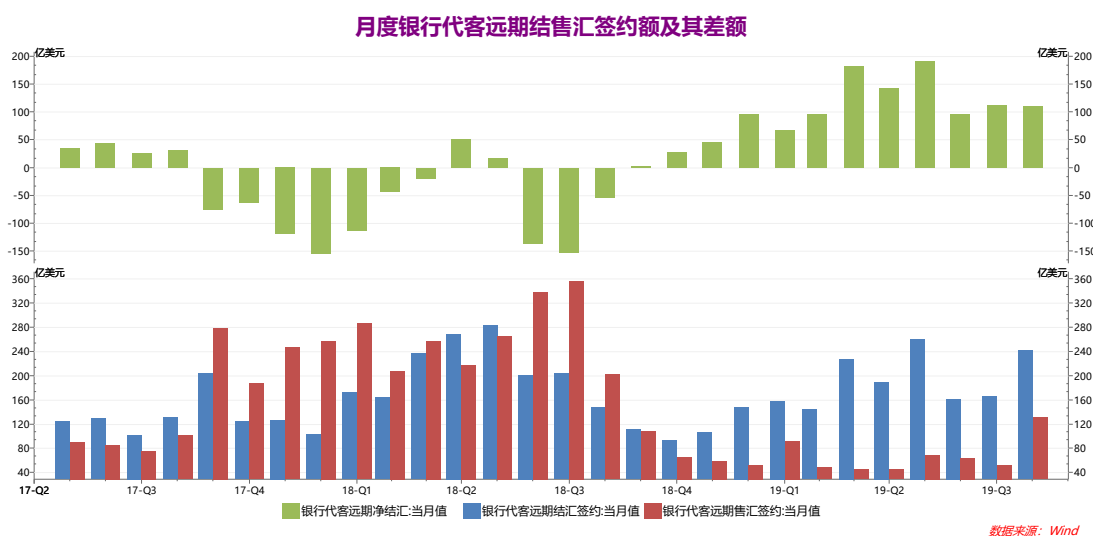
图 5：月度银行代客结售汇及其差额



资料来源“银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

从8月银行代客远期结售汇数据看,远期结售汇就签约额环比均出现明显增加,说明客户在新的汇率水平上对市场分歧明显提高,但是,银行代客远期结售汇签约额依旧为顺差,8月顺差110.74亿美元,7月顺差112.93亿美元。

图6: 月度银行代客远期结售汇签约额及其差额



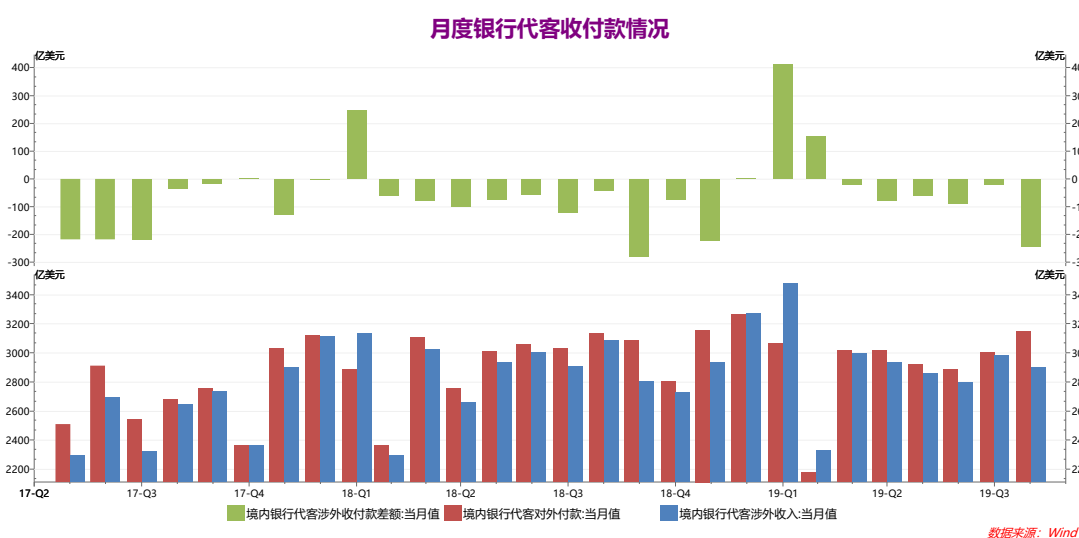
资料来源“银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

为反映当月实际的银行代客结售汇数据，必须扣除掉前几个月远期合约的履约数。扣除掉前几个月的远期合约在 8 月的履约数后，8 月银行当期代客结汇远期合约执行额为 173.49 亿美元，8 月银行当期代客售汇远期合约执行额为 62.75 亿美元，这样，8 月银行代客当期结汇额为 1329.7，银行代客当期售汇额为 1473.2 亿美元，逆差 143.5 亿美元，高于前值的逆差 67.05 亿美元，但低于 6 月逆差 233.36 亿美元的水平。

二. 银行代客收付款数据分析

八月，银行代客收付款逆差 243.36 亿美元，大大高于于前值的逆差 20.75 亿美元。

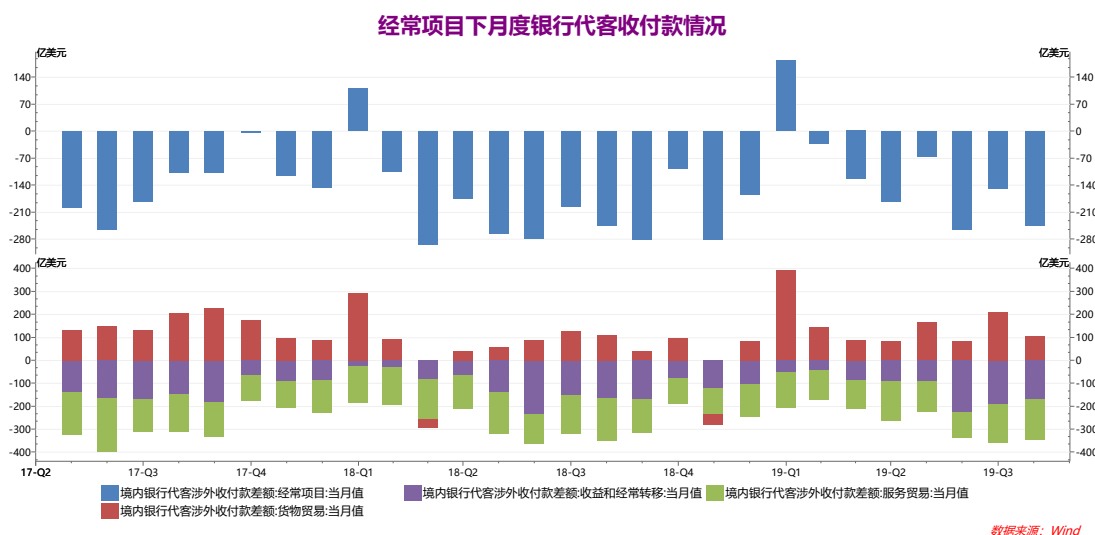
图 7：银行代客涉外收支付情况



资料来源 “银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

在经常项目下，银行代客收付款逆差 246.04 亿美元，较 7 月逆差 151.31 亿美元明显增加。从内部结构看，货物贸易顺差明显减少

图 8：经常项目下月度银行代客收付款情况



资料来源“银河期货研究所 国家外汇管理局 WIND

在资本与金融账户项下，逆差 16.13 亿美元，前值为顺差 126.45 亿美元。其中，证券投资创下今年以来最大逆差数，为逆差 70.01 亿美元，其他投资也逆差 20 亿美元，而直接投资顺差 74.77 亿美元，今年以来仅次于 1 月。

图 9：资本与金融账户项下月度银行代客收付款情况

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9972

