

研究员：沈忱

期货从业证号：

F3053225

投资咨询从业证号：

Z0015885

✉:shenchen_qh@chinastock.com.cn

12月外汇市场供求与银行代客结售汇数据分析：结汇率大幅上升，但汇率纠偏预期出现

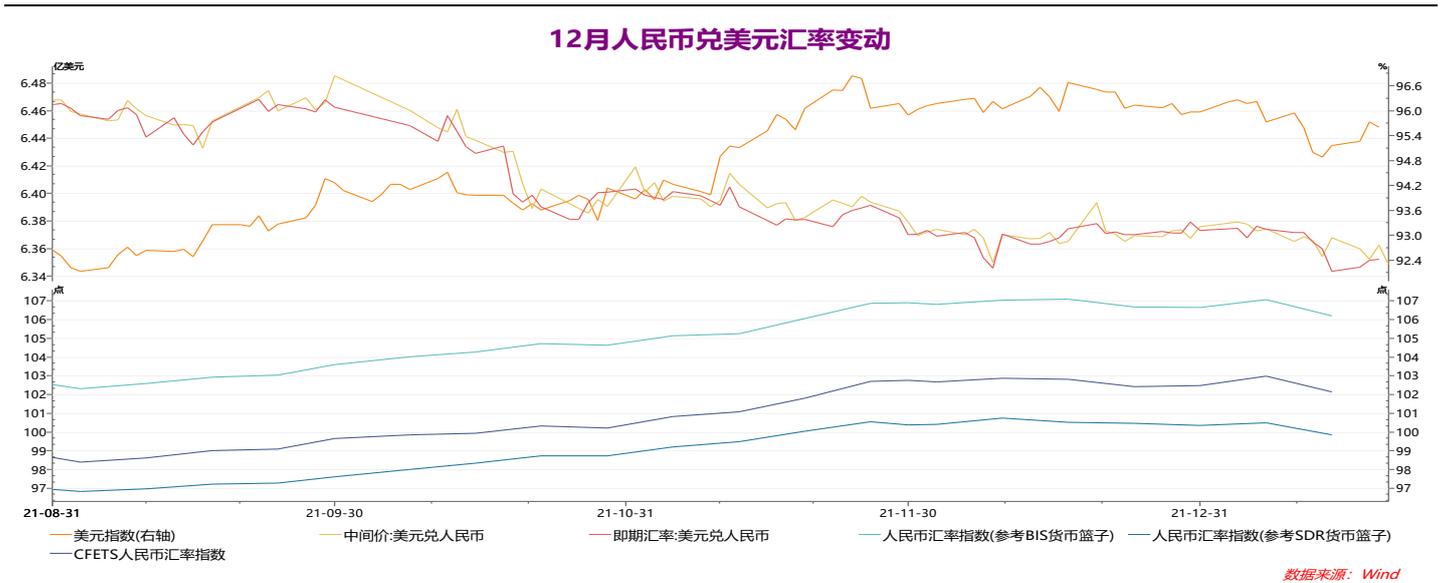
内容提要：12月人民币兑美元一度盘中摸6.35元，但是，央行提升了外汇存款准备金率后，汇率出现了一定的回落。但总体依旧稳定坚挺，从结汇率大幅提升和结汇率与售汇率差值扩大看，结汇率的回升一方面是因为对外收入顺差的增加，另一方面也有年底的拥挤效应和结算效应。但同时我们从出口和进口对冲比率的不同变化、结汇履约率和售汇履约率的不同变化看，从扣掉远期合约在当月履约后的售汇率也出现明显回升看，市场在人民币汇率大涨后存在着一定的纠偏预期，特别是2022年人民币汇率面临着中美经济周期错位、出口收入边际走弱等因素的压力。从根据NDF计算的人民币隐含贬值率看，近期贬值率有所回升，但总体压力可控。

今日国家外汇管理局公布 12 月银行结售汇和银行代客收付款数据。数据显示，银行代客结售汇顺差创下年内最高和历史次高点，仅次于 2020 年 12 月。银行代客收付款环比也出现较大回升。结汇率回升，售汇率回落，结汇率和售汇率之差正值扩大。12 月人民币汇率总体走势强劲，虽然央行调高了外汇存款准备金后有所回落。

一、银行结售汇数据分析

如下图所示，美元指数在 12 月高位震荡，但总体保持强势，而 12 月人民币兑美元汇率总体趋于上升趋势，一度摸高 6.35 元，后在调高外汇存款准备金等因素作用下，出现了回落。三大人民币指数也表现出冲高回落。

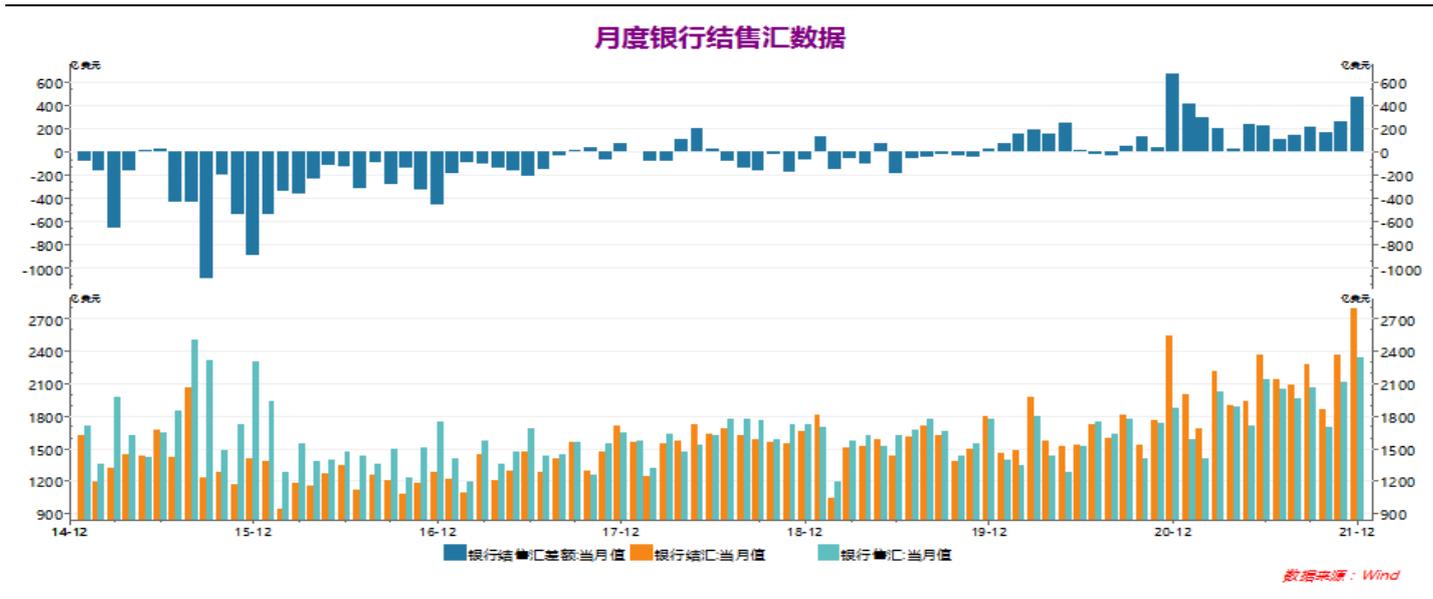
图1：12月人民币兑美元汇率变动



资料来源：外汇管理局、WIND、银河期货

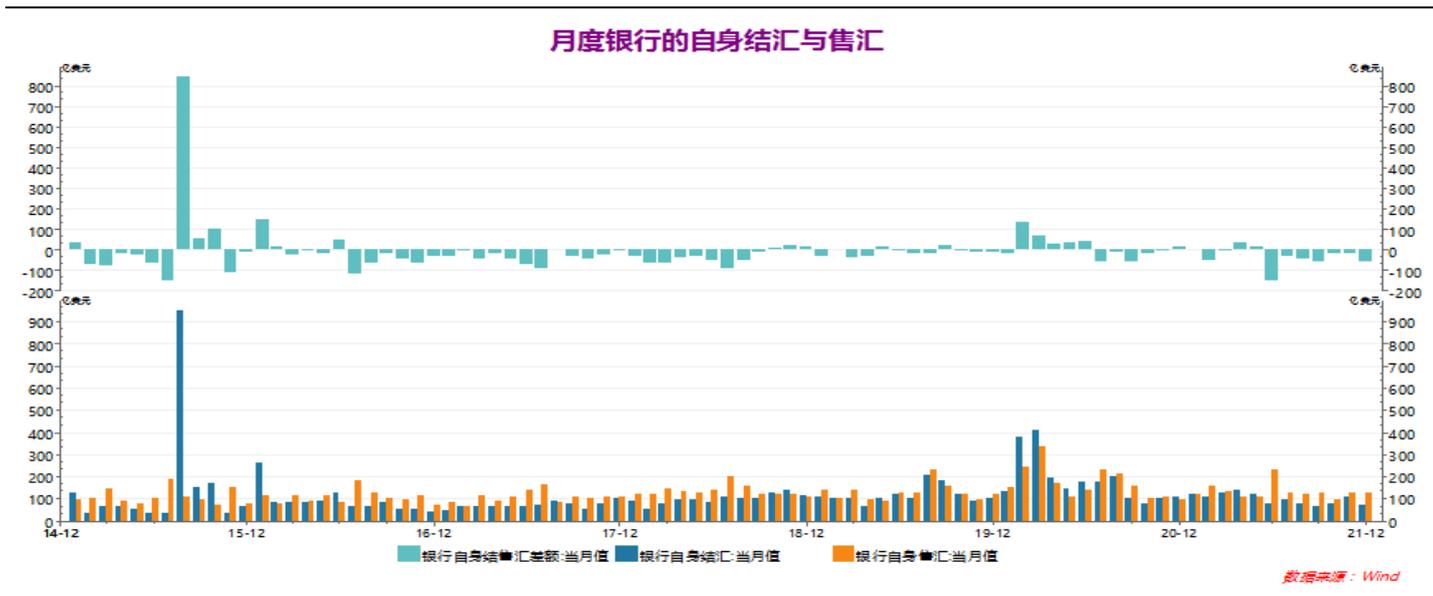
从银行的结售汇数据看，12 月继续出现顺差，而且顺差环比回升，12 月顺差报 459.75 亿美元，前值为 251.54 亿美元。银行结售汇顺差主要来自于银行代客结售汇的顺差，从银行自身的结售汇数据看，逆差 56.89 亿美元，前值为逆差 20.31 亿美元。

图2：月度银行结售汇数据



资料来源：外汇管理局、WIND、银河期货

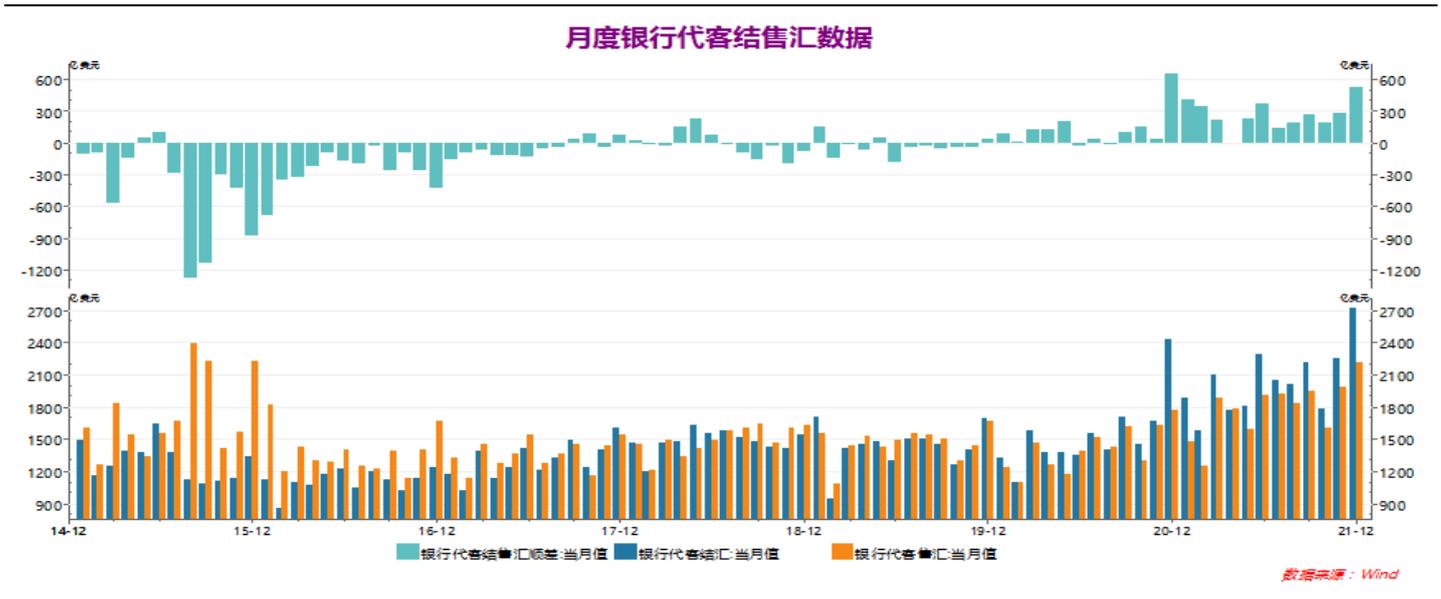
图3：月度银行的自身结汇与售汇



资料来源：外汇管理局、WIND、银河期货

从银行代客的结售汇情况看，12月顺差516.65亿美元，前值为顺差271.85亿美元，创下年内最高和历史次高点，仅次于2020年12月。其中，结汇和售汇金额均有明显的回升，但结汇环比回升更大，导致顺差环比回升。

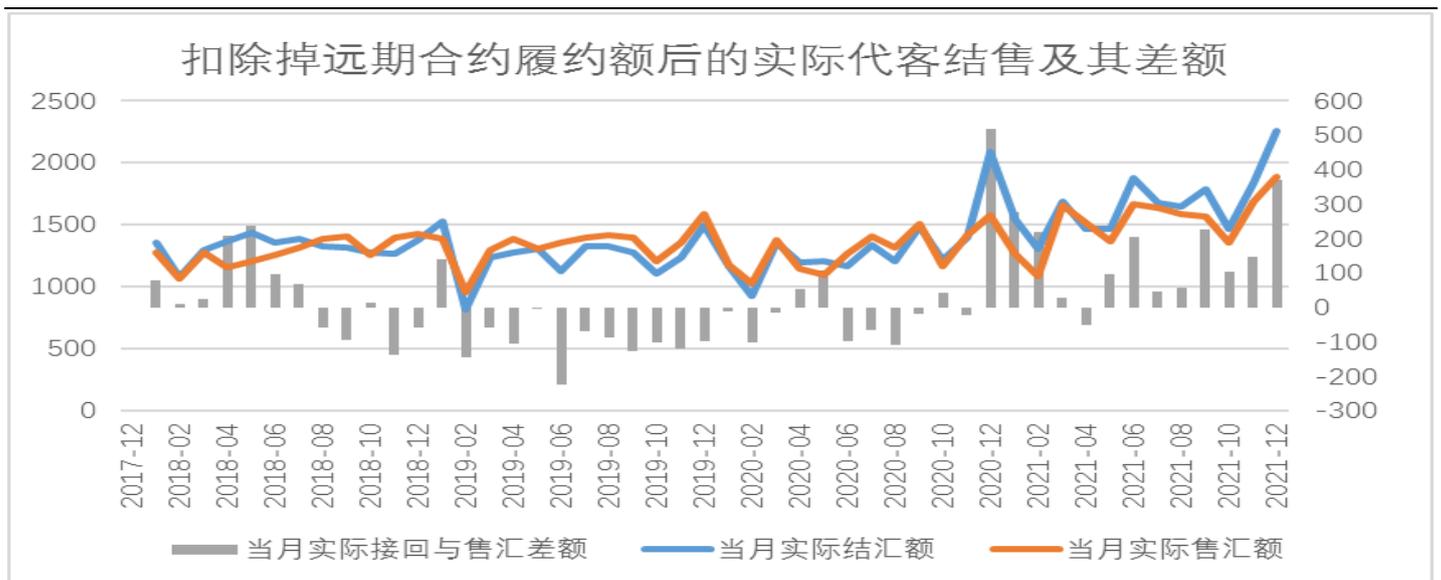
图4: 月度银行代客结售汇数据



资料来源: 外汇管理局、WIND、银河期货

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情况，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 464.05 亿美元，而远期代客售汇的当月履约额为 320.08 亿美元，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 2260.95 亿美元，银行当月实际代客完成的售汇数据为 1888.27 亿美元，其差额为顺差 327.67 亿美元，前值为顺差 149.26 亿美元，回升明显。

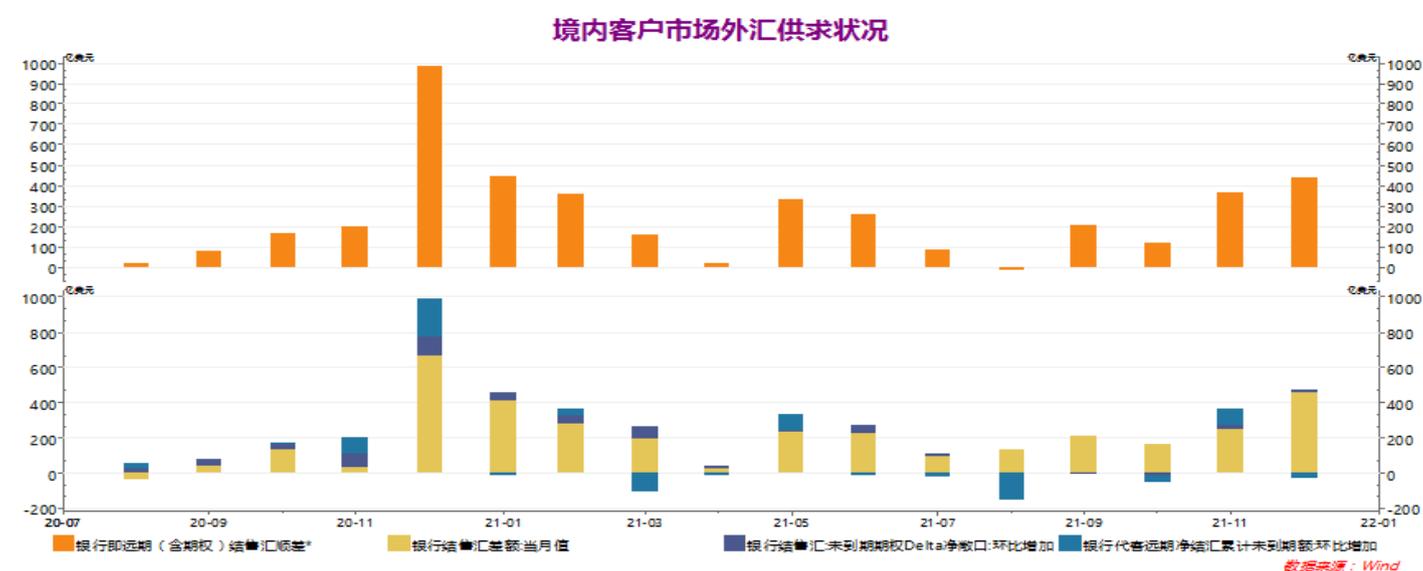
图5: 当月扣除掉远期合约履约额后的实际结售汇数据



资料来源: 外汇管理局、WIND、银河期货

12 月份，反映境内主要外汇供求关系的银行即远期（含期权）结售汇顺差 435.34 亿美元，环比增加 73.01 亿美元，环比减少，前值增加了 246, 37 亿美元。其中，银行即期结售汇顺差 459.75 亿美元，环比增加 208.21 亿美元（银行自身结售汇逆差 56.89 亿美元，逆差环比增加 36.58 亿美元；银行代客结售汇顺差 516.65 亿美元，顺差环比增加 244.8 亿美元）；银行代客远期净结汇累计未到期额环比减少 31.11 亿美元，银行代客未到期期权 Delta 敞口净结汇余额环比增加 7.7 亿美元，两项合计，外汇衍生品交易减少外汇需求 23.41 亿美元（上月增加外汇供给 110.79 亿美元）。

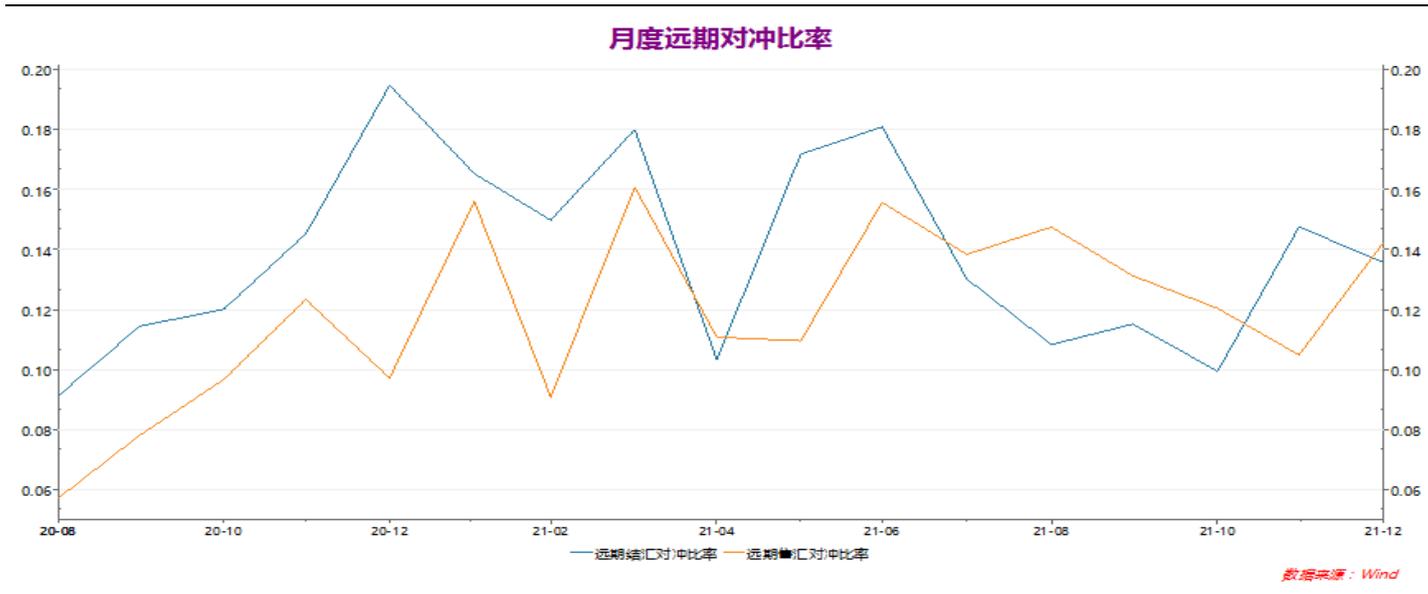
图6：境内客户市场外汇供求状况



资料来源: 外汇管理局、WIND、银河期货

从远期对冲比率看，远期售汇对冲比率 12 月与 11 月相比出现明显回升。远期售汇对冲比率从 10.49% 回升到 14.24%，而结汇对冲比率从 14.76% 回落到 13.58%。一跌一涨显示出市场在人民币汇率大幅回升后，对人民币汇率后市走向的纠偏预期。即出口商等外汇收入者对美元贬值的担心度有所下降，而进口商等外汇支出者对美元升值的担心程度上升。即期美元的询价成交量也较 11 月有所回升，报 7727.7 亿美元，前值为 7179.05 亿美元。

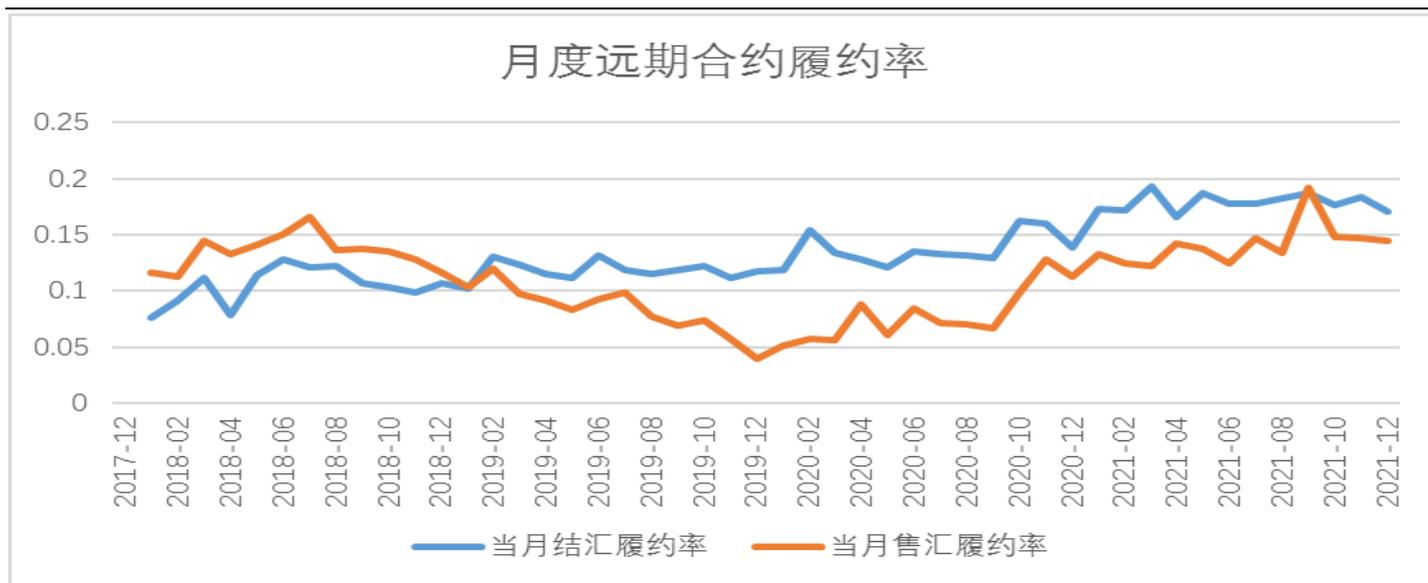
图7：月度远期对冲比率



资料来源: 外汇管理局、WIND、银河期货

从另一个衡量风险管理的指标——远期合约的履约率看，即远期结汇履约额占当月银行代客结汇比重和远期售汇履约额占当月银行代客售汇比重，结汇履约率从前值的 18.31% 回落到 17.03%，售汇履约率则从 14.64 % 回落到 14.49 %。反映出有购汇需求的银行客户对人民币汇率回落担忧有所下降，有结汇需求的客户对人民币汇率回升的担忧出现下降。

图8：月度远期合约履约率



资料来源: 外汇管理局、WIND、银河期货

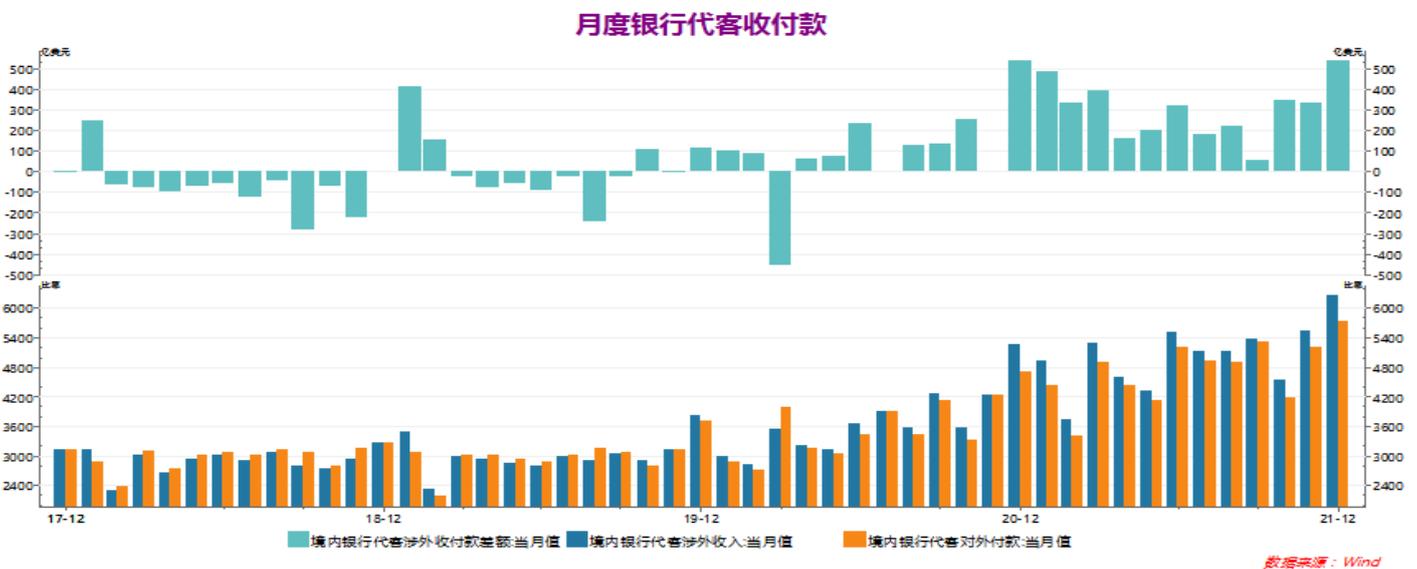
从分项目看，经常项目上，银行代客结售汇顺差 371.37 亿美元，前值顺差 205.52 亿美元。其中，货物贸易顺差 452.31 亿美元，前值为顺差 305.54 亿美元，服务贸易逆差 79.97 亿美元，高于前值的逆差 62.21 亿美元，收益与经常转移项逆差 0.96 亿美元，低于前值逆差 39.81 亿美元。

在金融与储备性质账户上，顺差 145.28 亿美元，高于前值的顺差 66.33 亿美元，其中，直接投资继续出现 106.92 亿美元顺差，前值为顺差 25.21 亿美元，证券投资顺差 60.9 亿美元，前值仅顺差 69.51 亿美元。

二、银行代客收付款分析

12 月银行代客收付款顺差 536.55 亿美元，前值顺差 331.39 亿美元。经常项目顺差大幅回升，服务贸易逆差增加，收入转移项目逆差有所减少，非储备金融项目顺差增加，证券投资项目贡献出色。

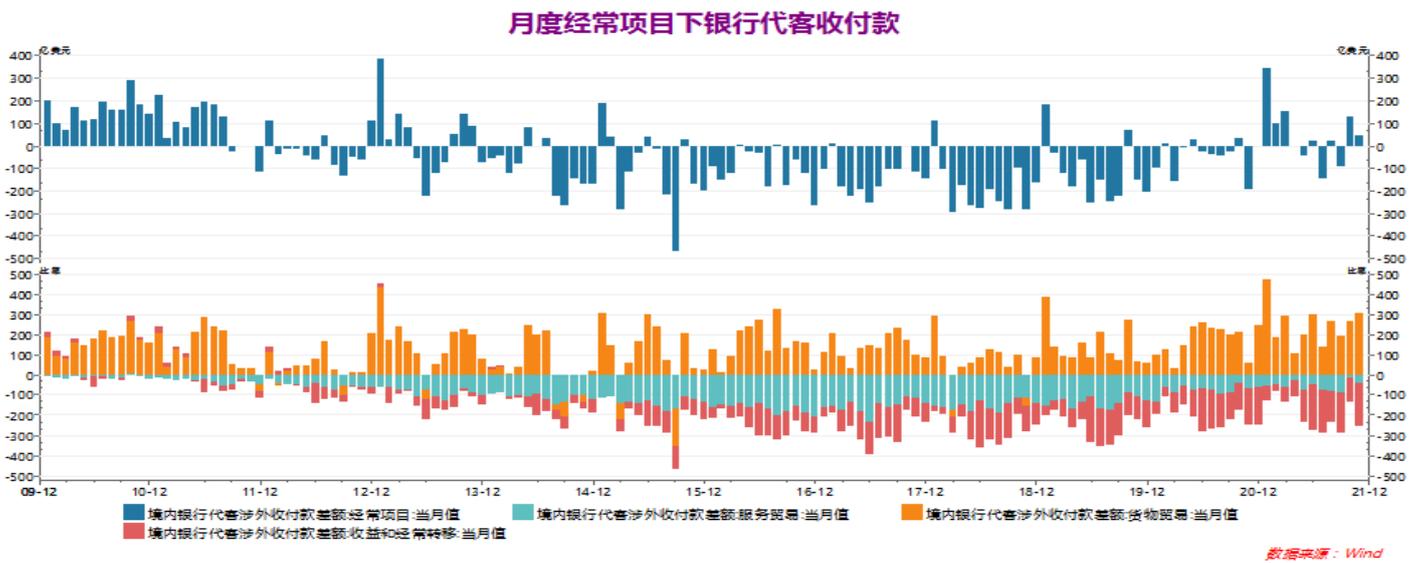
图9：月度银行代客收付款



资料来源：外汇管理局、WIND、银河期货

其中，在经常项目下，顺差 326.23 亿美元，前值则顺差 43.07 亿美元。从分项看，货物贸易顺差从 301.72 亿美元大幅回升到 590.53 亿美元。服务贸易逆差从 39.36 亿美元继续回升到逆差 73.77 亿美元，收益与经常转移项继续出现较大逆差，报 190.63 亿美元，前值为逆差 219.29 亿美元。

图10：月度经常项目下银行代客收付款



数据来源：Wind

资料来源：外汇管理局、WIND、银河期货

12 月份，海关统计口径的货物贸易涉外收付款顺差亿美 599.99 元，环比增加 292.93 亿美元；海关总署公布的货物贸易顺差 944.63 亿美元，环比增加了 227.16 亿美元；二者差值为-344.66 亿美元，上月为-410.05 亿美元，负向缺口缩小。 当月，进口多付款（即货物贸易涉外支出与进口金额的差值）报 342.48 亿美元，环比增加了 271.97 亿美元，出口少收款（即货物贸易涉外收入与出口金额的差值） 2.19 亿美元，环比减少了 337.71 亿美元。从历史数据看，进口多付款增加和出口少收款减少具有一定的年底效应。

图11：对外贸易收付款差额与贸易差额比较



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_36564



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn