

专题报告

2022 年 6 月 14 日星期二

结售汇率总体稳定。但边际变化明显

——4 月外汇市场供求与银行代客结售汇数据分析

研究员：沈忱

期货从业证号：F3053225

投资咨询从业证号：Z0015885

☎: 021-65789350

✉:

shenchen_qh@chinastock.com.cn

内容提要：

4月人民币兑美元出现明显回落，而且反映境内主要外汇供求关系的银行即远期（含期权）结售汇顺差出现明显的减少，银行结售汇数据环比也回落，但银行贷款收付款数据相对稳定，但直接投资方面的代客收付款顺差减少明显，贸易顺差也有减少，证券投资项目继续逆差等。

但是从结汇率与售汇率数据看，特别是结汇率并没有在汇率大幅回落的情况下下降，反而出现了上涨，显示出市场高抛低买的市场性行为，特别是因为前期积压的未结汇额较大，人民币回落正好带来的以较高价结汇的机会。我们注意到未结汇额消耗增大的这一迹象。注意到了涉外外汇净流入转化为结售汇顺差相对迟缓，同时也看到贸易结汇率和售汇率出现了倒挂，显示市场对汇率回落的预期和担心。

结汇率和售汇率相对稳定也是因为在央行一再呼吁“汇率中性”的情况下，市场对汇率的波动和回落早有预期，这可以从远期售汇对冲比率上升、远期履约率等指标可见一斑。

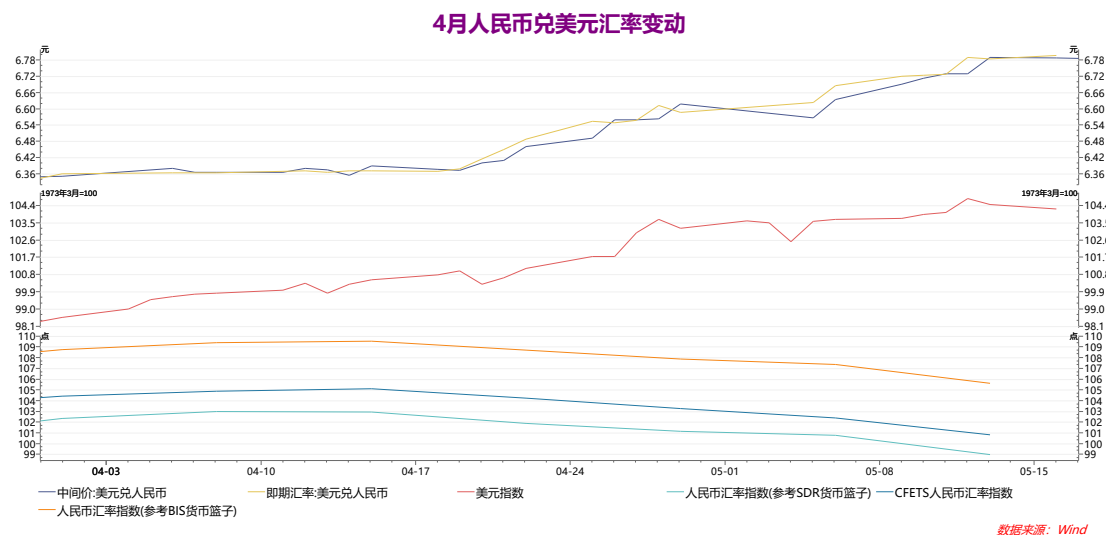
正文

今天，国家外汇管理局公布 4 月银行结售汇和银行代客收付款数据。数据显示，银行代客结售汇和银行代客收付款顺差环比减少，但结汇率和售汇率双双回升，结汇率和售汇率之差稳定。

一. 银行结售汇数据分析

如下图所示，美元指数在 4 月继续呈现一路走高，几乎以 103.67 点最高点收市，而 4 月美元兑人民币汇率却出现了明显的快速贬值走势，美元兑人民币汇率升破了 6.6 元，于此同时，而三大人民币指数也出现了一定的回落，但美元权重占比比较高的 BIS 人民币指数相对坚挺。

图 1：4 月人民币兑美元汇率变动

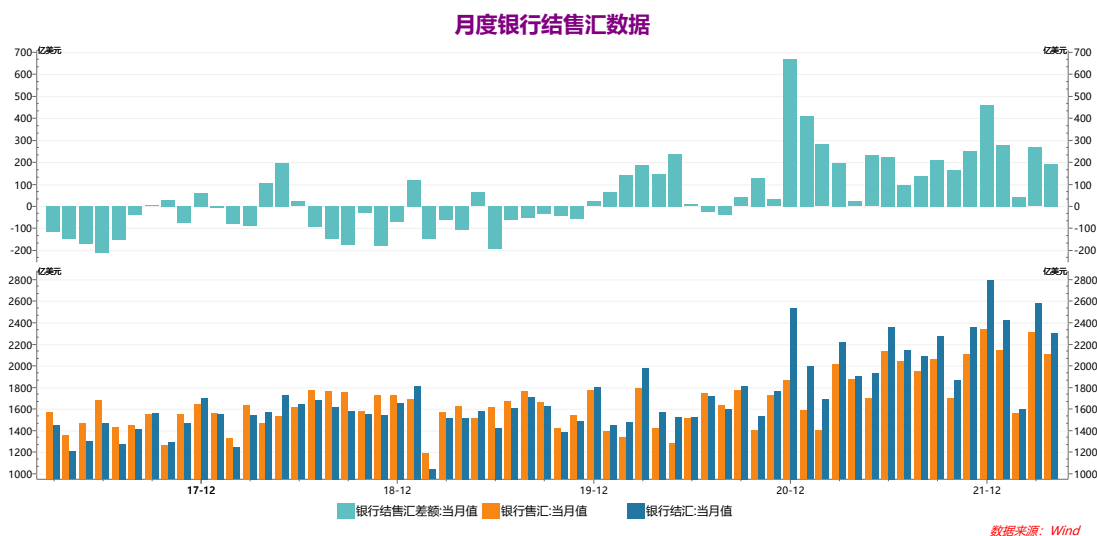


资料来源：研究所 外汇管理局 WIND

从银行的结售汇数据看，4月继续出现顺差，但顺差环比回落，结汇和售汇环比均出现回落。4月顺差报190.44亿美元，前值为267.7亿美元，1月为277.78亿美元。

银行结售汇顺差的回落主要是银行自身和代客结售汇顺差均出现明显的回升所致。

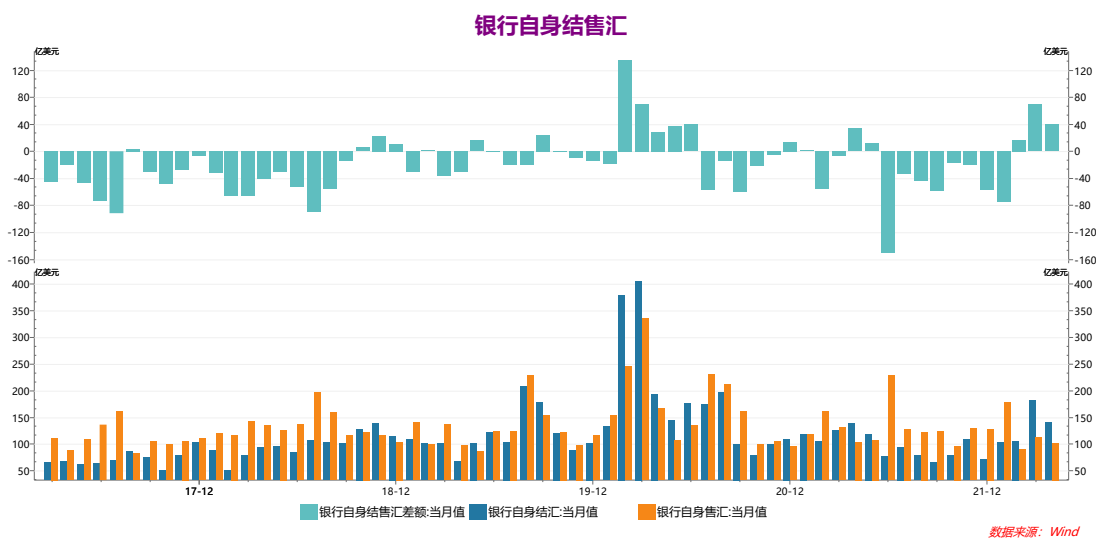
图2：月度银行结售汇数据



资料来源：研究所 外汇管理局 WIND

从银行自身的结售汇数据看，顺差 39.07 亿美元，前值顺差 68.22 亿美元

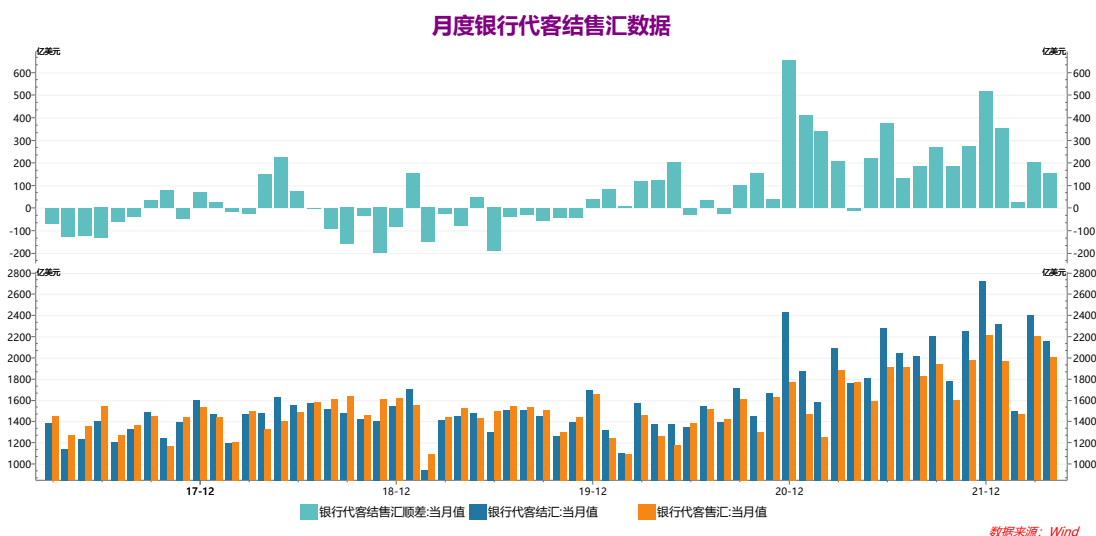
图 3： 银行自身结售汇



资料来源：研究所 外汇管理局 WIND

从银行代客的结售汇情况看，4 月顺差报 151.37 亿美元，前值仅仅顺差 199.48 亿美元。结汇和售汇金额均有一定的回升，但结汇环比相对明显。

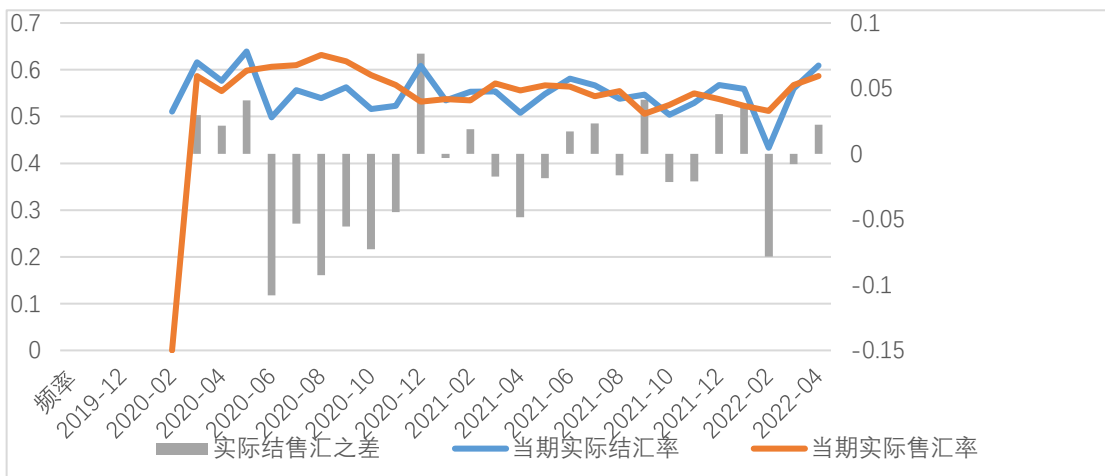
图 4： 月度银行代客结售汇数据



资料来源：研究所 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 382.86 亿美元，而远期代客售汇的当月履约额为 360.94 亿美元，扣除掉远期合约在 4 月的履约额，4 月银行实际代客完成的结汇数据为 1772.57 亿美元，银行当月实际代客完成的售汇数据为 1643.12 亿美元，其差额为顺差 129.45 亿美元，前值为顺差 73.3 亿美元。按此计算的实际结汇率为 60.88%，实际售汇率为 58.65%，结售汇率之差报 2.23%，前值为-0.78%。

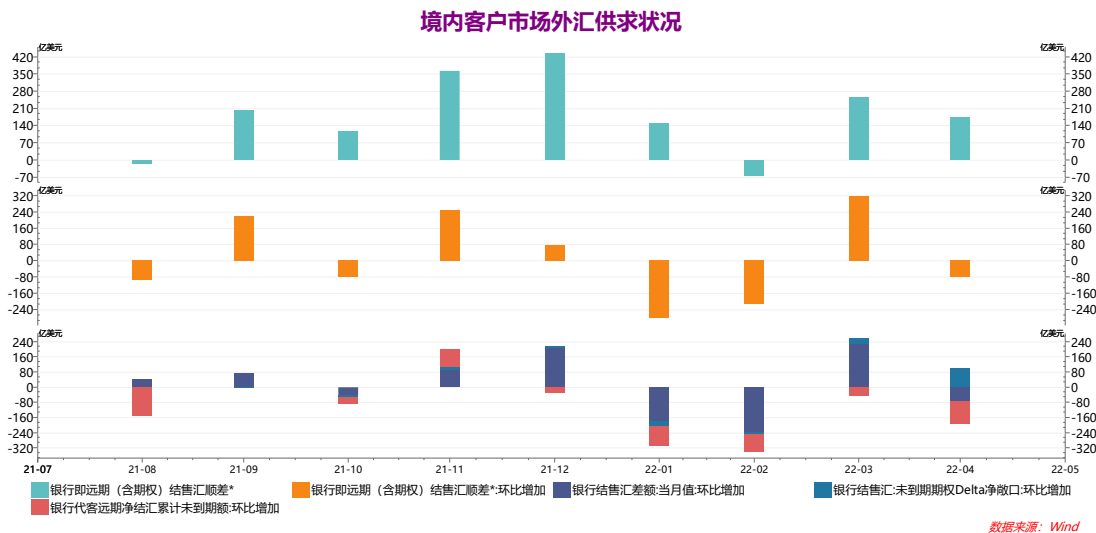
图 5：扣除掉远期合约履约率后的实际当期结汇售汇及其差额



4 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 170.05 亿美元，前值为顺差 252.38 亿美元。其中，银行即期结售汇顺差 190.44 亿美元，环比减少 77.26 亿美元；银行代客远期净结汇累计未到期额环比减少 117.52 亿美元，银行代客未到期期权 Delta 敞口净结汇余额环比增加 97.14 亿美元，两项合计，外汇衍生品交易增加外汇供应 20.38 亿美元（上月减少外汇供

应 15 亿美元)。这也意味着导致银行为对冲代客外汇衍生品交易的风险敞口, 提前在即期外汇市场上合计净买出 20.38 亿美元外汇, 但比较上月净买入 15 亿美元大幅减少)

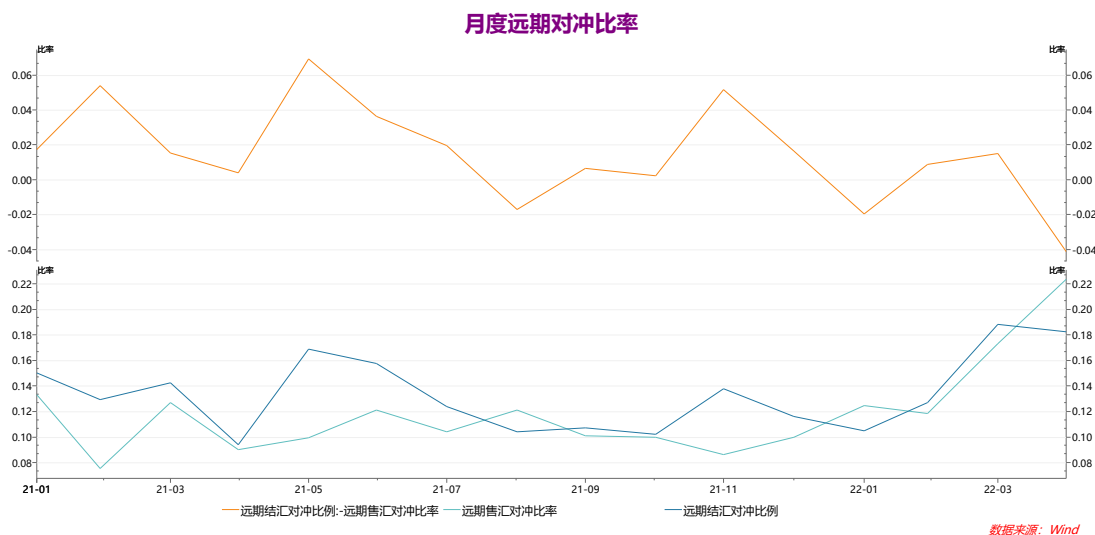
图 6: 境内客户市场外汇供求状况



资料来源: 研究所外汇管理局 WIND

从远期对冲比率看, 4 月远期售汇对冲比例回升, 而远期结汇对冲比率稍有回落, 相对稳定, 结汇对冲比率从 18.8% 回落到 18.2%, 而售汇对冲比率也从 17.38% 回升到 22.4%。售汇对冲比率的回升显示出市场对新形势下人民币汇率回落的一定担心。 但当月, 人民币兑美元的即期询价成交量报 4976.33 亿美元, 低于 3 月的 6644.23 美元, 相对平稳。

图 7: 月度远期对冲比率



资料来源：研究所 外汇管理局 WIND

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 20.49% 回落到 17.76%，售汇履约率则从 16.61% 回升到 18%。显示在贬值情形下，有售汇需求的银行客户更加敏感。

图 8：月度远期合约履约率

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_43015

