

专题报告

2022 年 9 月 15 日星期四

数据之好与汇率之弱形成鲜明的反差

——8 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：

8月人民币汇率回落明显，但是，无论是结售汇数据，还是银行代客收付款差额 还是反映境内主要外汇供求关系的银行即远期（含期权）结售汇数据均显示较好，结汇率和售汇率差值稳定，显示 8月外汇市场供求关系改善明显。这和汇率在 8月和 9月的走势形成了明显的反差。

之所以形成这一反差，是因为汇率走势取决于预期。我们注意到近期一系列经济数据均时有反复，从数据看，疫情对资本和金融账户的影响明显。而结售汇数据的改善可能也和出口收入企业逢高结汇有关，我们注意到累计未结汇数据尽管在一季度较大，但目前已经回落到去年同期水平。而 8月出口少收款的大幅减少也对当月的对外收付款和结售汇数据产生了一定的积极影响。

另外，汇率还涉及到非经济因素，美国在台湾等问题上一再挑战中国的底线也将是汇率的不稳定因素。

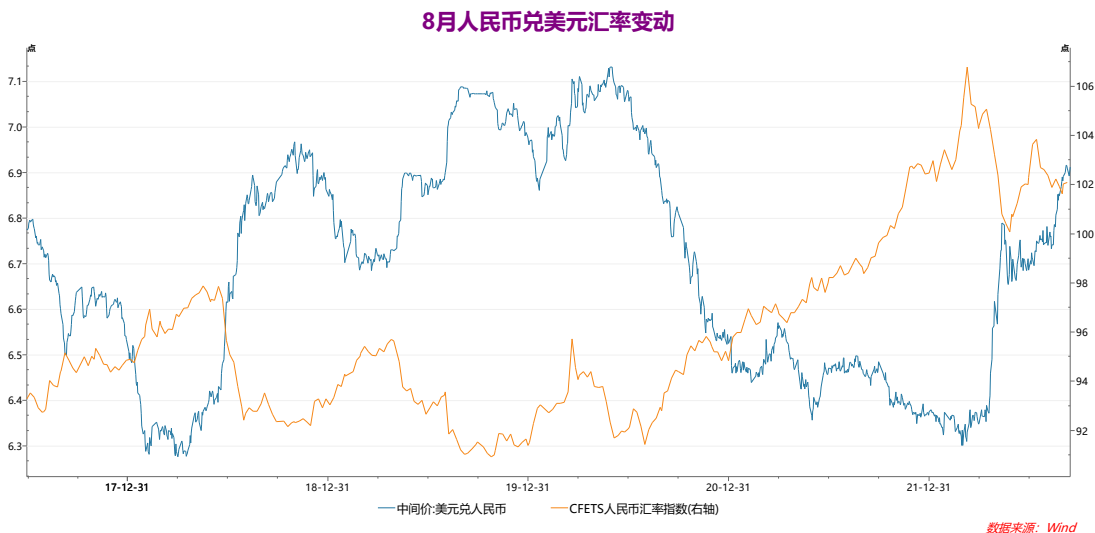
正文

今天早些时候，国家外汇管理局公布 8 月银行结售汇和银行代客收付款数据。数据大出意料之外。在 8 月人民币兑美元汇率出现明显回落的情况下，银行结售汇顺差和银行代客收付款均出现顺差环比增加，结汇率和售汇率维持上月水平，反映境内主要外汇供求关系的银行即远期（含期权）结售汇顺差增加，外汇供求关系改善明显，但市场预期依旧相对谨慎。这一较好的数据和人民币近期的走势出现了鲜明的反差。

一. 银行结售汇数据分析

如下图所示，人民币兑美元汇率在 8 月出现了明显的下降，全月中间价格从 6.7437 回落到 6.8906。人民币指数从 102.62 回落到 101.62。

图 1：8 月人民币兑美元汇率变动

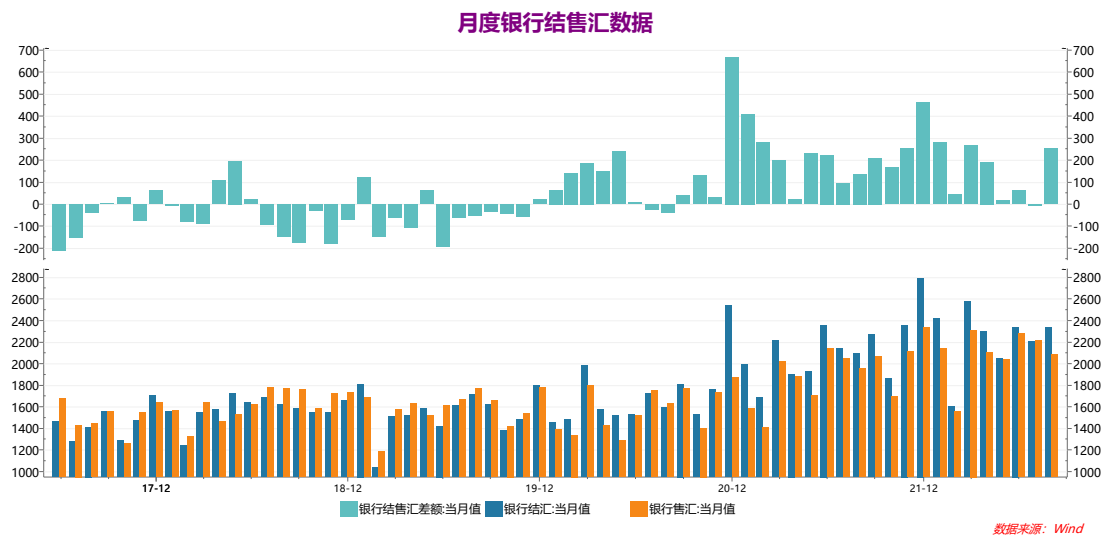


资料来源：研究所 外汇管理局 WIND

从银行的结售汇数据看，7 月出现逆差，但是 8 月出现大幅顺差，8 月顺差额达到 250.43 亿美元，年内仅次于 1 月和 3 月。前值为逆差 8.98 亿美元。

银行结售汇顺差主要是因为银行代客结售汇 8 月出现较大顺差所致。

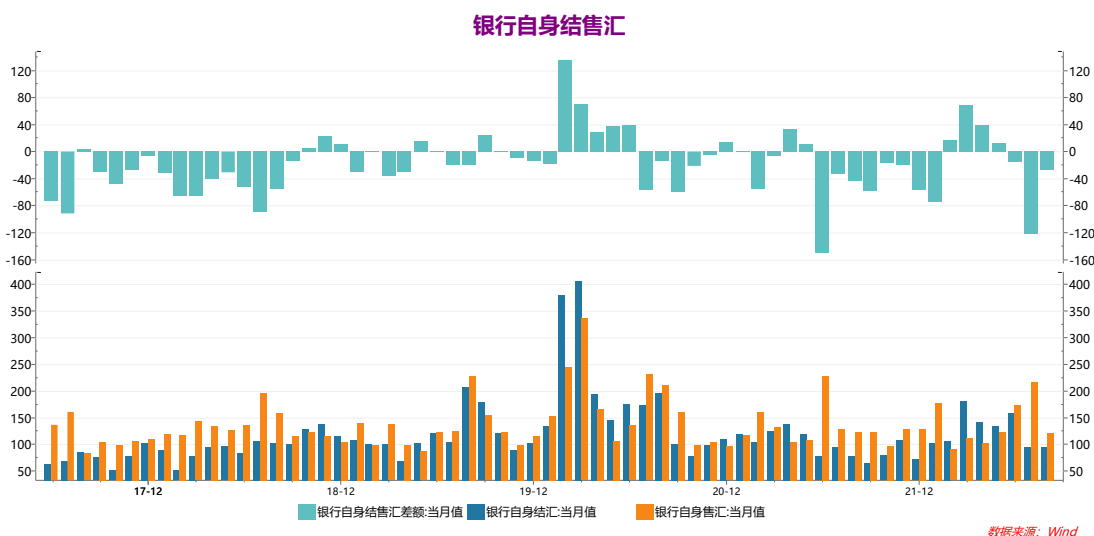
图 2：月度银行结售汇数据



资料来源：研究所 外汇管理局 WIND

银行自身的结售汇依旧逆差，报-27.64 亿美元，较前值逆差 122.52 亿美元萎缩。银行自身结售汇逆差估计依旧和银行自身的对境外股东分红派息有关，有一定的季节性。

图 3： 银行自身结售汇

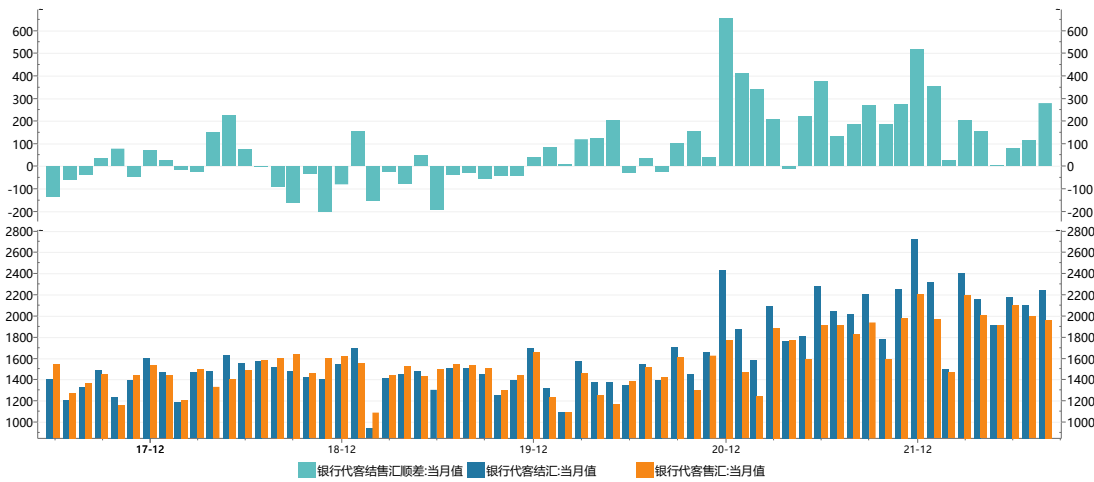


资料来源：研究所 外汇管理局 WIND

从银行代客的结售汇情况看，8 月顺差报 278.07 亿美元，前值顺差 113.55 亿美元。结汇环比回升，而售汇环比回落。

图 4： 月度银行代客结售汇数据

月度银行代客结售汇数据

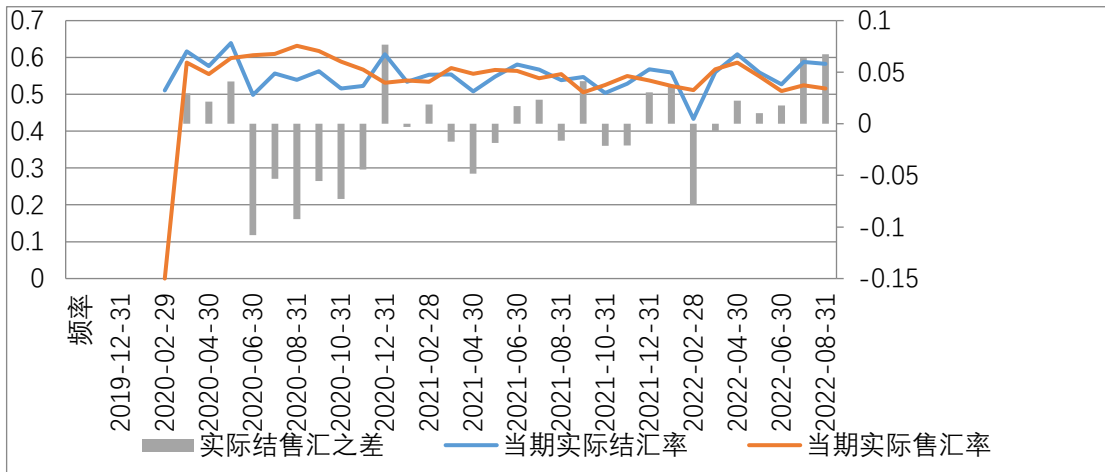


数据来源: Wind

资料来源: 研究所 外汇管理局 WIND

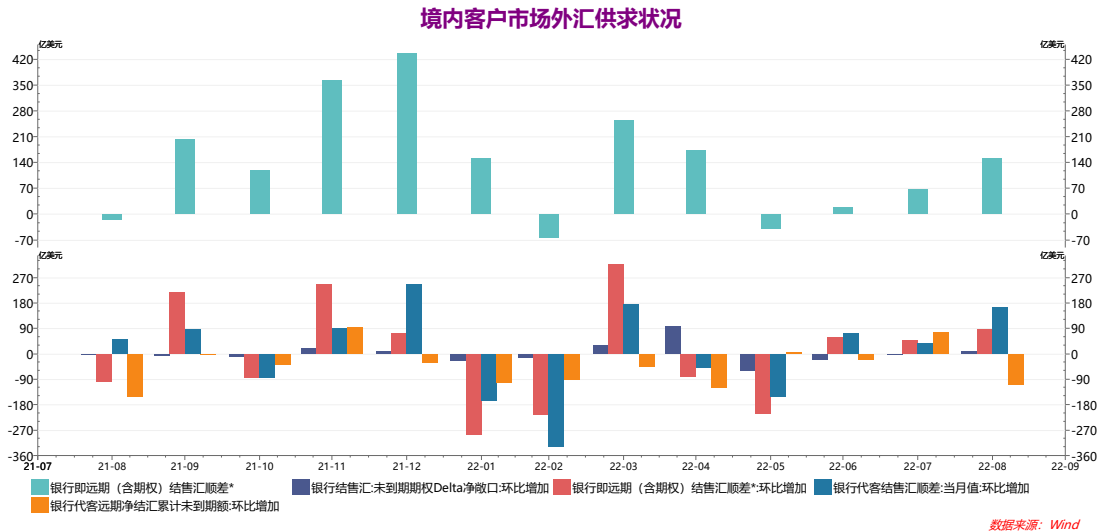
由于当月银行代客结售汇数据包括了前期与客户签订的远期合约在当期的履约数据,为真实反映当期的客户向银行的结售汇情况,必须把远期合约的履约数据去掉。通过计算,远期代客结汇合约的当月履约额为 404.64 亿美元,而远期代客售汇的当月履约额为 449.1 亿美元,扣除掉远期合约在 8 月的履约额,8 月银行实际代客完成的结汇数据为 1836.06 亿美元,银行当月实际代客完成的售汇数据为 1513.54 亿美元,其差额为顺差 322.52 亿美元,前值为顺差 180.2 亿美元。按此计算的实际结汇率为 58.29%,实际售汇率为 51.55%,实际结售汇率之差报%,前值为 6.36%。继续改善。

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



8 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 150.58 亿美元，前值为顺差 65.45 亿美元。增加了 85.13 亿美元。其中，银行即期结售汇顺差 278.07 亿美元，环比增加 164.52 亿美元；银行代客远期净结汇累计未到期额环比减少了 108.54 亿美元，银行代客未到期期权 Delta 敞口净结汇余额环比增加 8.69 亿美元，两项合计，外汇衍生品交易减少外汇供应 99.85 亿美元（上月增加外汇供应 74.43 亿美元）。这也意味着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买入 99.85 亿美元外汇，上月净卖出 74.43 亿美元）

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，8 月远期售汇对冲比例和远期结汇对冲比率均出现回升，结汇对冲比率从 12.4% 小幅回升到 12.5%，而售汇对冲比率从 123% 回升到 18.7%。显示市场对人民币兑美元汇率回落担心提升。当月，人民币兑美元的即期询价成交量报 9231.15 亿美元，明显高于 7 月的 8131.09 美元。

图 7：月度远期对冲比率



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_46126

