

研究员：沈忱

期货从业证号：

F3053225

投资咨询资格编号：

Z0015885

✉: shenchen_qh@chinastock.com.cn

年底结汇高峰显现，结售汇率倒挂缩小

——12月外汇市场供求与银行代客结售汇数据分析

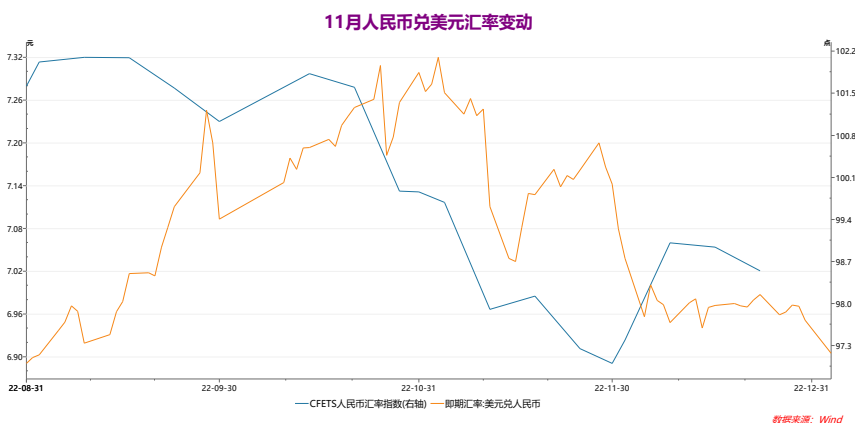
正文：

节前，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，银行结售汇和银行代客收付款转逆差为顺差，结汇率和售汇率差值倒挂缩小，反映境内主要外汇供求关系的银行即远期（含期权）结售汇继续为顺差，外汇市场供求关系进一步有所缓解。

一、银行结售汇数据分析

如下图所示，人民币兑美元汇率在12月总体出现了低位震荡，总体有所反弹，全月兑美元即期汇率从7.2885元回升到7.1419元，人民币指数则继续从99.86回落到97点。

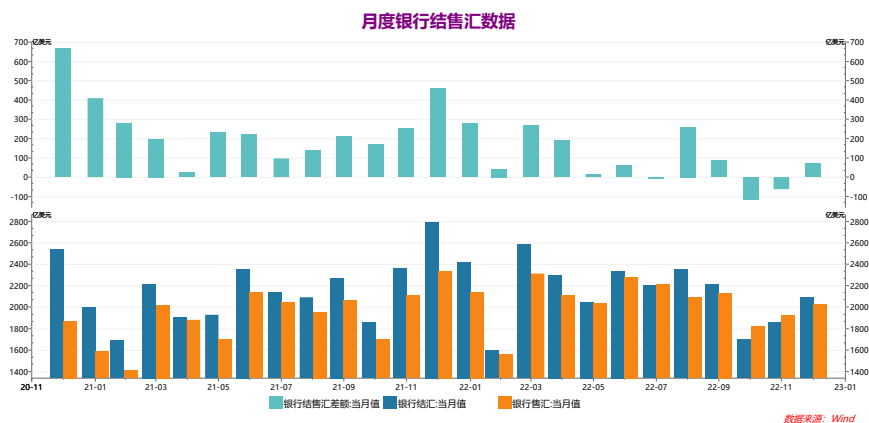
图1：12月人民币兑美元汇率变动



数据来源：Wind、银河期货

从银行的结售汇数据看，10月和11月出现近年来较大逆差后，12月转为顺差，银行结售汇逆差达到69.84亿美元，前值逆差62.8亿美元。但如下图所示，12月在高结汇的推动下，高顺差具有周期性，2022年12月的顺差额明显小于2021年和2020年等年度。

图2：月度银行结售汇数据



数据来源：Wind、银河期货

银行自身的结售汇顺差 21.38 亿美元，顺差 28.94 亿美元，前值报 28.94 亿美元。银行代客结售汇顺差 48.47 亿美元，前值为逆差 91.74 美元。结汇和售汇环比双双回升。

图3：银行自身结售汇

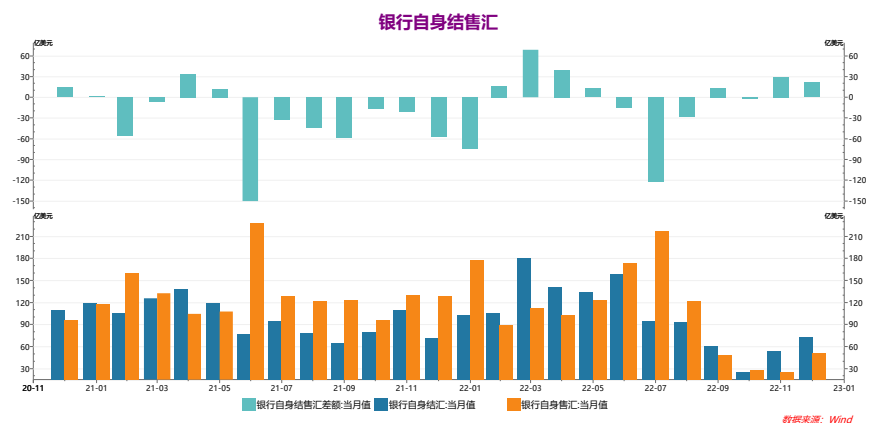
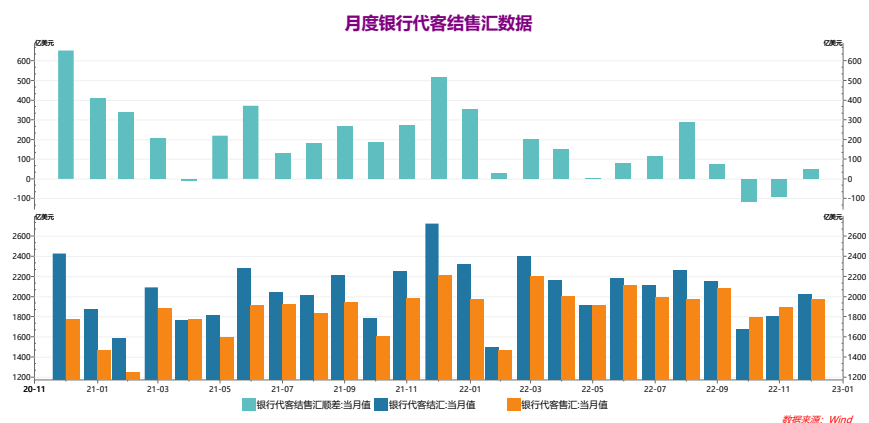


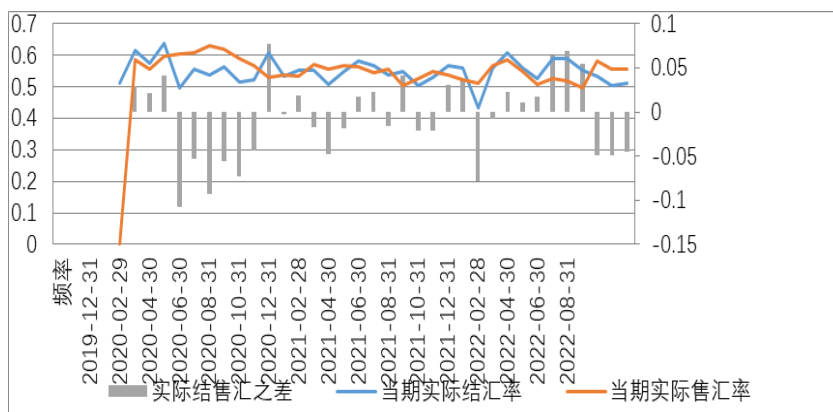
图4：月度银行代客结售汇数据



数据来源：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 391.19 亿美元,而远期代客售汇的当月履约额为 308.34 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 1627.38 亿美元,银行当月实际代客完成的售汇数据为 1662.77 亿美元,其差额为 35.4 逆差美元,前值为逆差 61.17 亿美元。按此计算的 actual 结汇率为 50.96%,实际售汇率为 55.45%,实际结售汇率之差报-4.49%,前值报-4.95%。

图5：扣除掉远期合约履约额后的实际当期结汇售汇及其差额

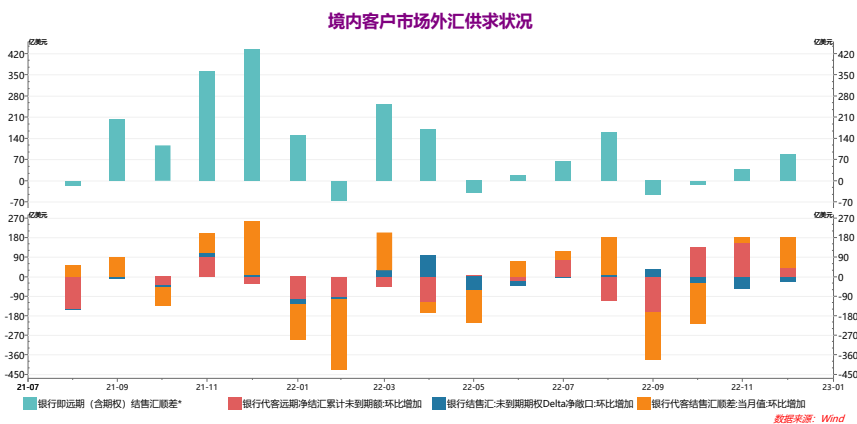


数据来源：外汇管理局、Wind、银河期货

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 86.57 亿美元,前值为顺差 38.53 亿美元。其中,银行即期代客结售汇顺差 48.47 亿美元,环比增加了 140.21 亿美元;银行代客远期净结汇累计未到期额环比增加了 39.73 亿美元,银行代客未到期期权 Delta 敞口净结汇余额环比减少 23.01 亿美元,其持续减少说明是调高远期售汇风险金的后果。

两项合计,外汇衍生品交易外汇增加供应 16.73 亿美元(上月增加外汇供应 101.33 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卖出 16.73 亿美元外汇,上月净卖出 101.33 亿美元)

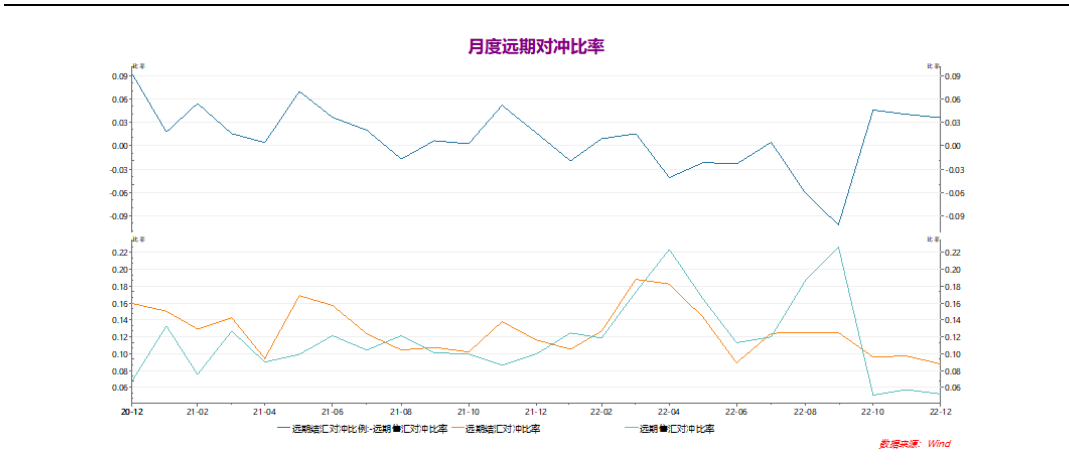
图6：境内客户市场外汇供求状况



数据来源：Wind、银河期货

从远期对冲比率看，远期售汇对冲比例 11 月大幅回升后，12 月有所回落，售汇对冲比率从 5.7% 回升到 5.2%。远期结汇对冲比率也出现明显回落，报 8.8%，前值为 9.7%，当月，人民币兑美元的即期询价成交量报 4456.51 亿美元，低于 11 月的 6990.83 亿美元。

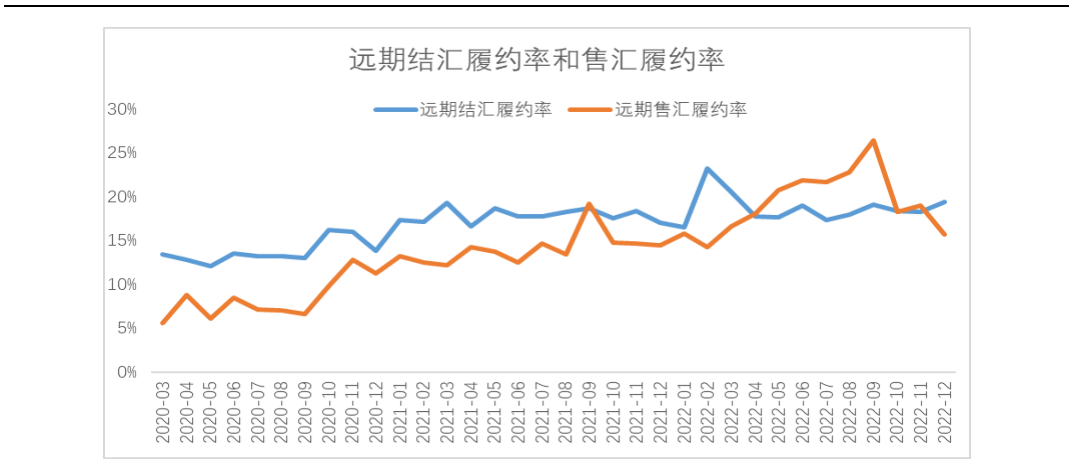
图7：月度远期对冲比率



数据来源：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 18.28% 回升到 19.41%，售汇履约率则从 19% 回落到 15.64%。结汇履约率高于售汇履约率，显示出年底结汇周期高效能和人民币走稳的背景下，前期结汇对冲汇率动力明显。

图8：月度远期合约履约率



数据来源：外汇管理局、Wind、银河期货

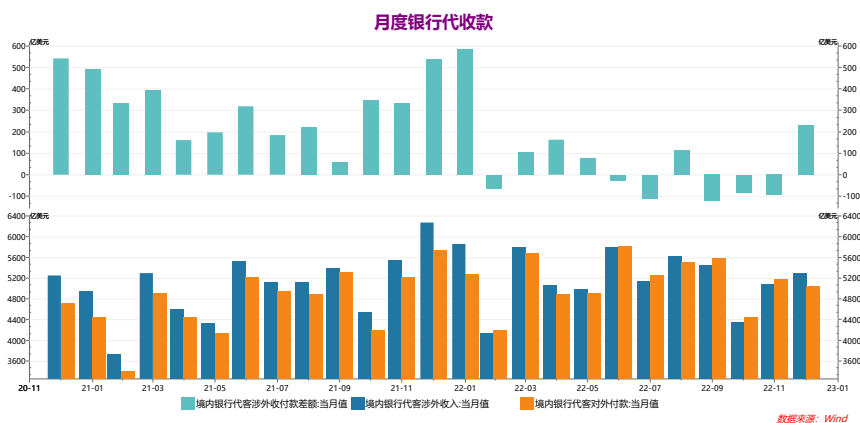
从分项目看，经常项目上，银行代客结售汇顺差 79.72 亿美元，前值逆差 81.45 亿美元。其中，货物贸易顺差 210.29 亿美元，前值为顺差 12.75 亿美元；服务贸易逆差 109.01 亿美元，高于前值的逆差 55.91 亿美元；收益与经常转移项逆差 21.56 亿美元，低于前值逆差 38.3 亿美元。

在金融与储备性质账户上，逆差 31.26 亿美元，前值逆差 10.29 亿美元，其中，直接投资出现 9.95 亿美元顺差，前值为顺差 3.12 亿美元；证券投资顺差 26.44 亿美元，前值逆差 30.8 亿美元。

二、银行代客收付款分析

12 月银行代客收付款顺差 230.65 亿美元，前值逆差 95.96 亿美元。经常项目顺差，但减少，非储备金融项目逆差也有所回落。

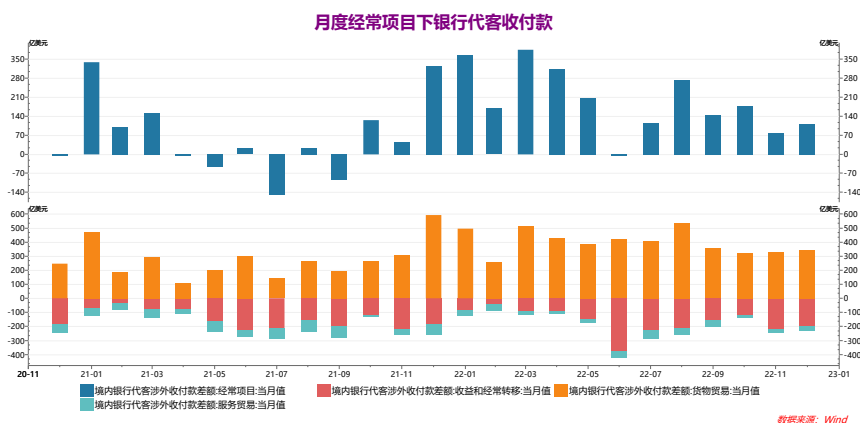
图9：月度银行代客收付款



数据来源：Wind、银河期货

在经常项目下，顺差明显增加，报 110.92 亿美元，前值为 78.34 亿美元，货物贸易顺差环比仅仅小幅回升，报 342.55 亿美元，前值为 328.53 亿美元。服务贸易逆差从 26.49 亿美元继续回升到逆差 30.79 亿美元，收益与经常转移项逆差扩大，报 220.84 亿美元，前值为逆差 223.7 亿美元。

图10：月度经常项目下银行代客收付款



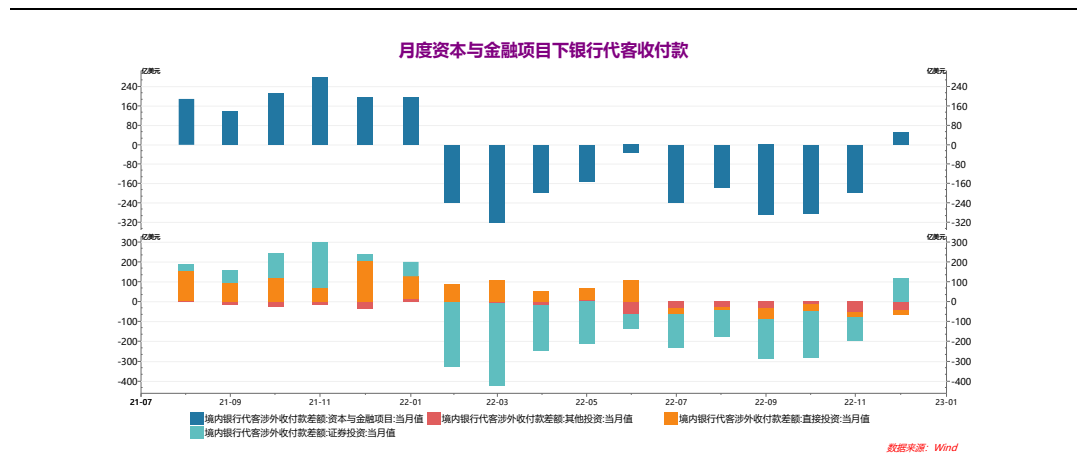
数据来源：Wind、银河期货

12 月份，海关统计口径的货物贸易涉外收付款顺差 353.34 亿美元，环比增加 9.92 亿美

元;海关总署公布的货物贸易顺差780.13亿美元,环比增加了89.57亿美元;二者差值为-426.79亿美元,10月为-349.06亿美元,缺口负向扩大。其中,出口少收款184.13亿美元,稍高于前值的188.25亿美元,进口多付款242.66亿美元,高于前值的160.81亿美元。一般而言,出口少收款回升反映了出口商对本币贬值预期的上升,进口多付款回升则反映了进口商对本币贬值预期的回升。当然,导致其变动因素很多,不仅仅是对汇率的预期。

12月,在资本与金融项目下,转逆为顺,从逆差197.95亿美元转为顺差49.2亿美元,其中,转逆差为顺差的关键主要体现在证券投资上,顺差117.82亿美元,前值逆差117.32亿美元;而直接投资继续逆差,但有所缩小,报-22.46亿美元,前值报-26.27亿美元;其他投资逆差46.13亿美元,前值为逆差54.32亿美元,有所收缩。

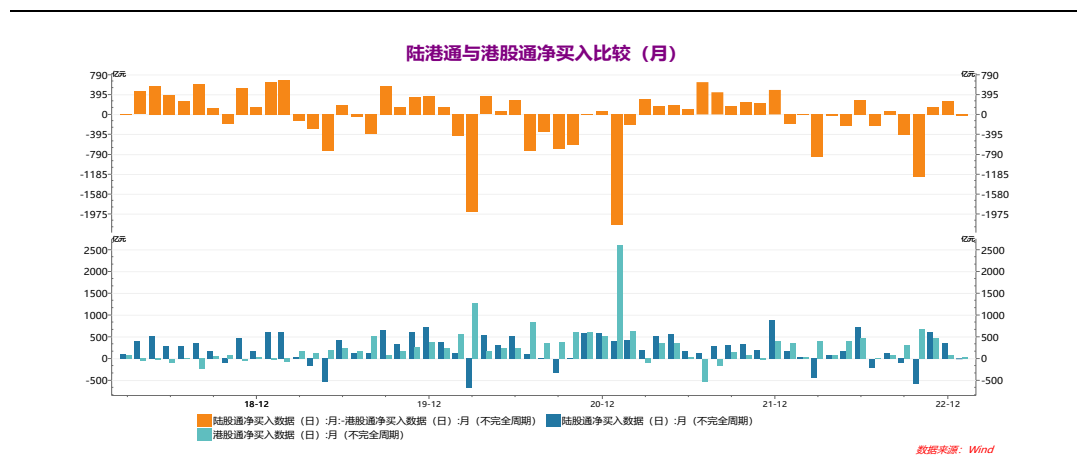
图11: 月度资本与金融项目下银行代客收付款



数据来源: Wind、银河期货

12月,陆股通和港股通均表现为净流入,陆股通下净流入达到265.93亿元,前值为净流入137.17亿元。

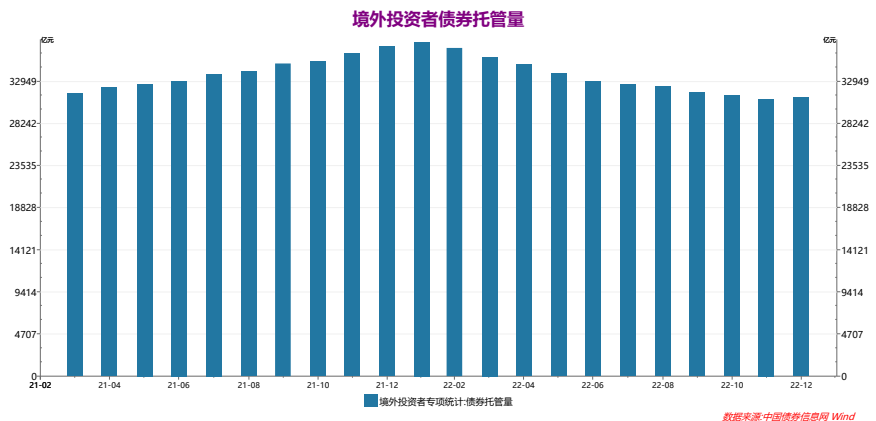
图12: 陆股通与港股通净买入比较(月)



数据来源: Wind、银河期货

在债券投资方面,12月境外投资者债券托管量报31144.66亿元,出现了今年以来的首次回升。

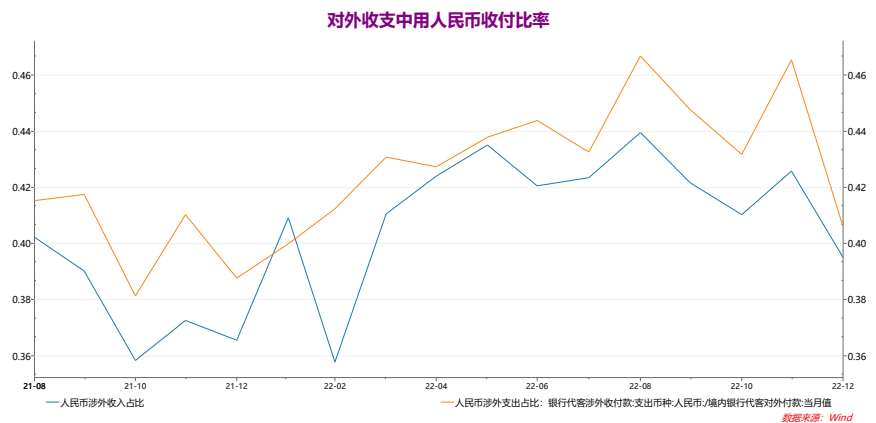
图13: 债券通下境外债券持有量变动



数据来源: Wind、银河期货

在银行代客收付款方面,人民币收付款占比再度回落。12月,用人民币进行代客收款的比重从43%回落到40%,而用人民币进行代客付款的则从47%回落到41%。

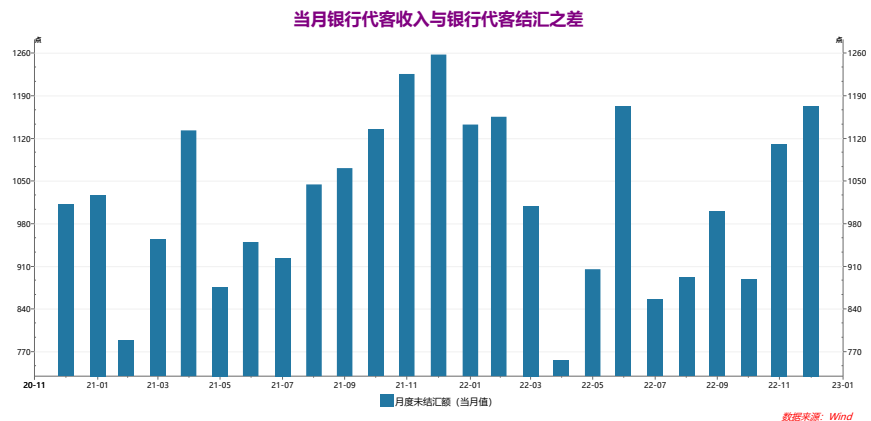
图14: 对外收支中用人民币收付比率



数据来源: Wind、银河期货

当月银行代客收入和银行代客结售汇差额可以反映银行客户的未结汇额,12月又回升,报1173.66亿美元,前值报1111.16亿美元,显示外汇收入企业在人民币波动的情况下,待价而沽的心态有所回升。

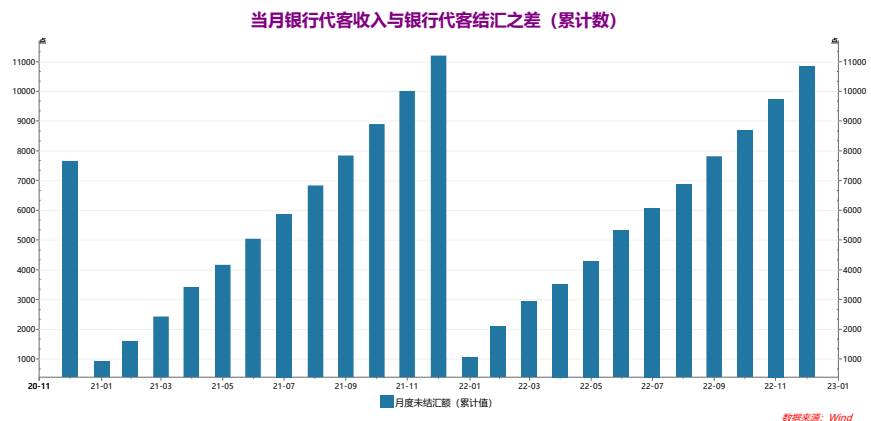
图15：当月银行代客收入与银行代客结汇之差



数据来源：Wind、银河期货

从累计值看，去年这一差额是惊人的，达到 11205.57 亿美元，而往年 2020 年和 2019 年分别为 7650.49 亿美元和 5752.82 亿美元。今年该累计数差额报 10836.73 亿美元低于去年数值，显示年末结汇通道的拥挤度依旧较高，但较去年降低。

图16：当月银行代客收入与银行代客结汇之差（累计数）

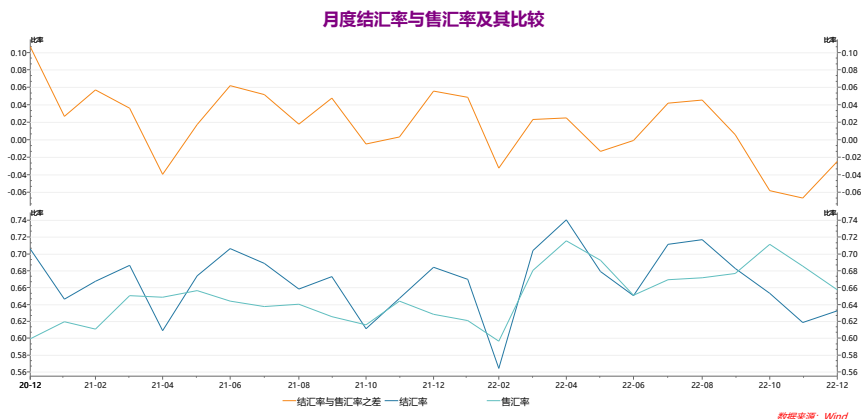


数据来源：Wind、银河期货

三、结汇率与售汇率分析

从 12 月的银行代客结汇率与售汇率看，结汇率从 61.9 回升到 63.2%，售汇率则从 68.5% 回落到 65.7%，结汇率和售汇率之差继续倒挂，并缩小到 -0.02%，前值为 -0.07%。

图17: 月度结汇率与售汇率及其比较

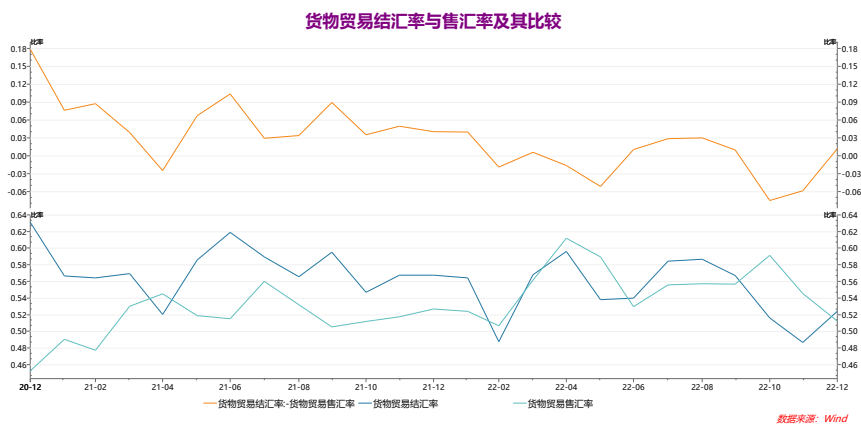


数据来源: Wind、银河期货

前文已经分析, 如果扣除掉远期合约在当月的履约额, 按此计算的实际结汇率为 50.96%, 实际售汇率为 55.45%, 实际结售汇率之差报-4.49%, 前值报-4.95%。

从出口货物贸易结汇率和进口货物贸易售汇率看, 分别报 52.4%和 51.2%, 前者回升, 后者回落, 两者差值从-6%转正为 1%。

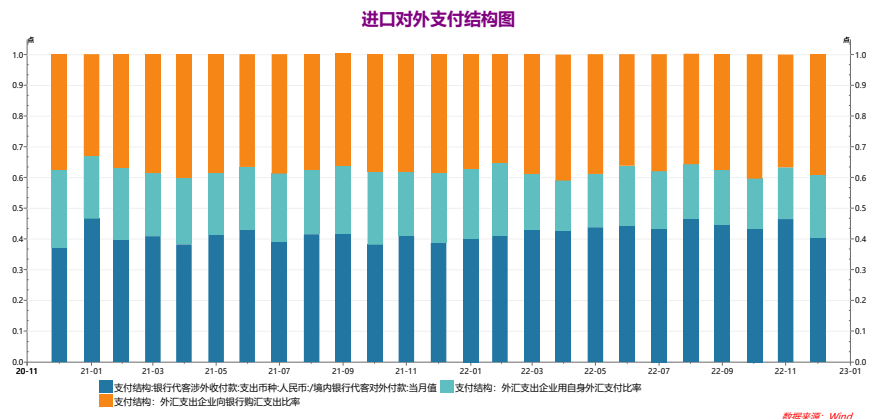
图18: 货物贸易结汇率与售汇率及其比较



数据来源: Wind、银河期货

从进口支付的结构看, 用人民币支付占 41%, 前值 47%, 出现回落。企业向银行购汇支付报 39%, 高于前值的 37%; 进口企业用自身持有外汇支付占比为 20%, 高于前值的 17%, 显示人民币回升下, 进口购汇积极性提升。数据显示, 12 月外汇存款余额报 8539 亿美元, 低于前值的 8621 亿美元。12 月新增外汇贷款-342 亿美元, 前值为-206 亿美元。

图19：进口对外支付结构图



数据来源：Wind、银河期货

四、结论

综上所述，12月人民币汇率回稳下，反映境内主要外汇供求关系的银行即远期（含期权）结售汇数据持续小幅顺差，显示外汇供求关系继续有所缓解，在年底结汇效应下，结汇率有所提升，售汇率有所回落，差值倒挂差值有所缩小。市场心态出现微妙变化。但从结构看，改善明显的是证券账户，而直接投资账户出现逆差值得关注，贸易收支顺差边际减少。

央行一直强调汇率难以预测和不可预测，并一再呼吁“汇率中性”的情况下，我们依旧建议进出口企业利用外汇衍生品市场进行必要的风险管理。在目前的背景下，建议购汇企业抓住机会进行购汇和锁汇操作，建议外汇收入企业不急于结汇，在企业人民币资金紧张的情况下，可以用外币质押人民币贷款业务，也可以享受银行提供的外汇掉期业务，即通过近结远售，达到缓解人民币的短时需求，同时依旧取得外汇所有权的目的。而其成本一般低于外币质押人民币贷款业务。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法

规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 金融衍生品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799