

证券投资转为净流入

—金融高频数据周报（2024年5月20日-5月24日）

核心观点：

近日，国家外汇管理局公布4月银行结售汇和银行代客涉外收付款数据。

人民币小幅贬值，面临阶段性压力。4月受美联储降息预期收敛影响，美元指数快速上行1.75%至106.3，非美货币尤其亚洲货币面临压力，人民币表现较稳健小幅贬值0.25%至7.2416。离岸人民币流动性收紧，4月CNH HIBOR隔夜和CNH HIBOR一周的日均值分别为4.16%和4.52%，位于历史较高水平。离岸与在岸人民币汇率价差较大，均值为166pips。1年期NDF隐含的人民币汇率预期和风险逆转期权均显示4月贬值预期较强。（图1、图2、图3、图4）

受贬值预期影响，市场结汇意愿较弱，购汇意愿较强，结售汇逆差扩大。4月，收汇结汇率（剔除远期履约额）延续下行趋势，环比3月下行1.4pet至49.4%，付汇购汇率（剔除远期履约额）环比快速上行4.6pet至66.0%。银行代客结售汇逆差扩大至367亿美元，创2017年以来新高。4月货物贸易的银行代客涉外收付款为顺差245亿美元，而同时货物贸易的银行代客结售汇为逆差23亿美元，也侧面反映了市场的结售汇意愿。（图5、图6、图10）

直接投资逆差明显扩大，外资流入国内债券和股票市场。4月，企业、个人等非银行部门跨境收支逆差扩大至381亿美元，主要来自于服务逆差和直接投资逆差扩大拖累。服务逆差可能主要由于跨境旅行支出增加。直接投资逆差扩大至295亿美元。证券投资转为顺差24亿美元，外资积极配置人民币资产，4月境外投资者净买入境内债券、股票分别为1247亿元和451亿元人民币。（图8）

根据国家外汇管理局公开披露，4月“跨境人民币净流出增多，主要体现了人民币融资成本相对较低的影响”。4月跨境人民币净流出345亿美元，环比3月扩大234亿美元，一个月期CNH Hibor的利率显著高于Shibor，日均高242BP。银行代客涉外收付中的直接投资包含关联企业债务的往来，4月直接投资逆差295亿美元，可能由于人民币融资成本相对较低。（图7、图9）

跨境资金流动压力可能在5月减轻。进入5月，美元指数下行，人民币汇率压力有所缓解，离岸人民币流动性趋好，离岸与在岸人民币利差缩小，人民币贬值预期收敛。基本面对外汇市场的支撑作用增强，有助于国际收支平衡。

本周市场观察（5月20日-5月24日）：

货币市场利率上行，DR007与R007利率倒挂：SHIBOR007和DR007分别收于1.8180%（+1BP）、1.8237%（+2BP）。GC007收于1.8800%（+7BP）。R007收于1.8229%，低于DR007，出现倒挂。

银行间质押式回购日均成交量上升：从上周的约5.9万亿上升至约6.0万亿。

短端收益率上行，国债收益率曲线趋平：30年中债国债收益率下行至2.5515%（-4BP）；10年期收于2.3134%（+1BP），围绕2.3%震荡；1年期收于1.6375%（+3BP）。

同业存单发行利率上行：1年期国有银行同业存单发行利率收于2.09%（+1BP）。

美元指数上行至104.7，非美货币大多贬值，人民币小幅贬值：人民币即期汇率贬值0.28%，收于7.2447（+205pips），日元-0.84%、韩元-1.07%、欧元-0.21%、加元-0.40%、澳元-1.09%、英镑+0.31%。

分析师

詹璐

☎：(86755) 8345 3719

✉：zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522110001

章俊

☎：010-8092 8096

✉：zhangjun_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070003

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

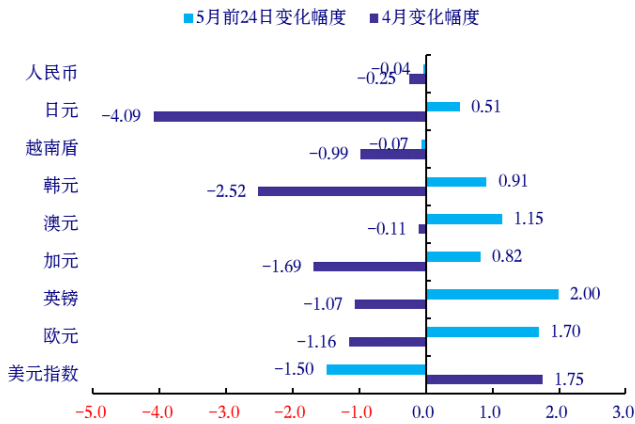
✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

风险提示

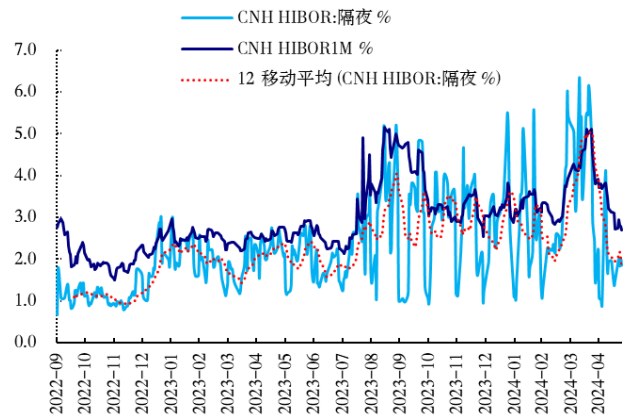
- 1.政策理解不到位的风险
- 2.央行货币政策超预期的风险
- 3.政府债券发行超预期的风险
- 4.美联储紧缩周期超预期加长的风险

图1: 非美货币汇率变化幅度 (%)



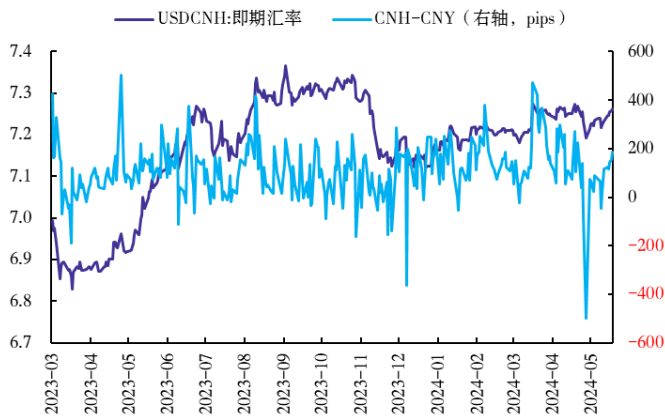
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图2: CNH Hibor



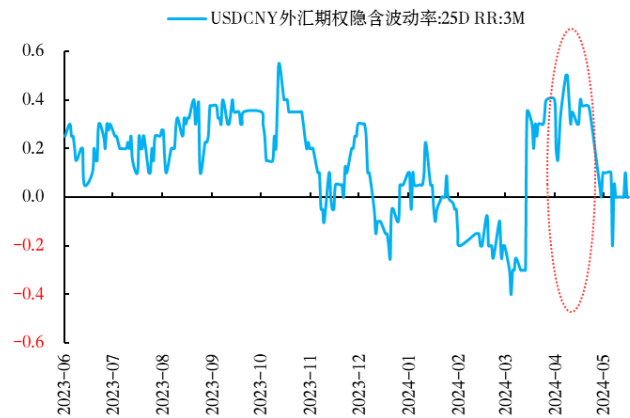
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图3: 离岸与在岸汇率价差



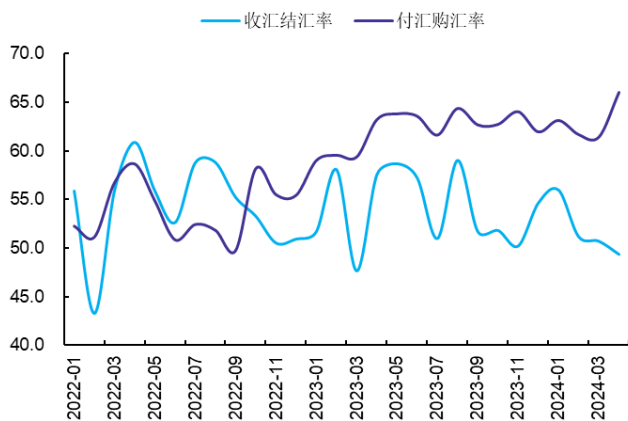
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图4: USDCNY 外汇期权隐含波动率:25D RR:3M (%)



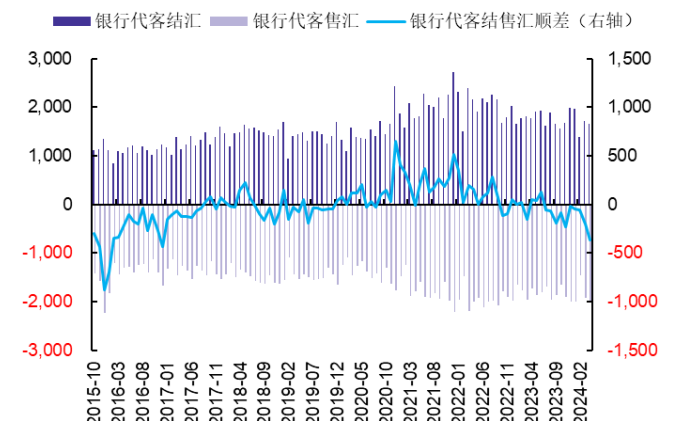
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图5: 收汇结汇率与付汇购汇率 (%)



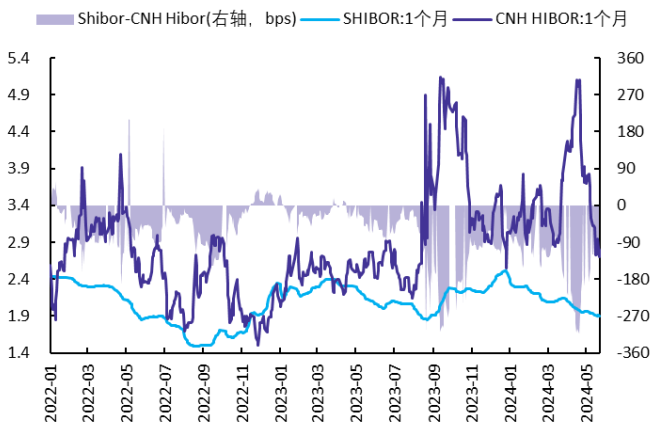
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6: 银行代客结售汇 (亿美元)



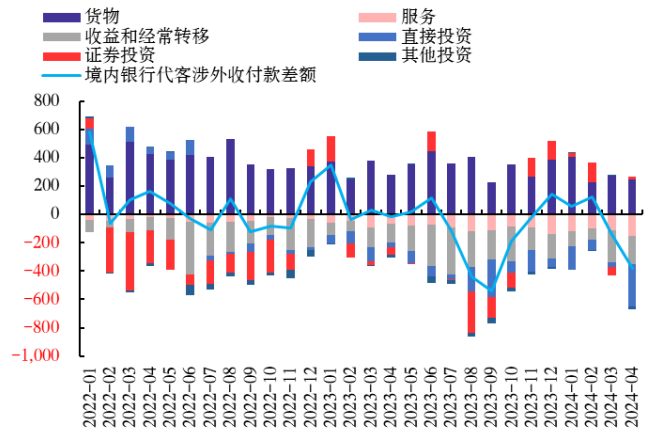
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图7：在岸与离岸人民币利率（%）



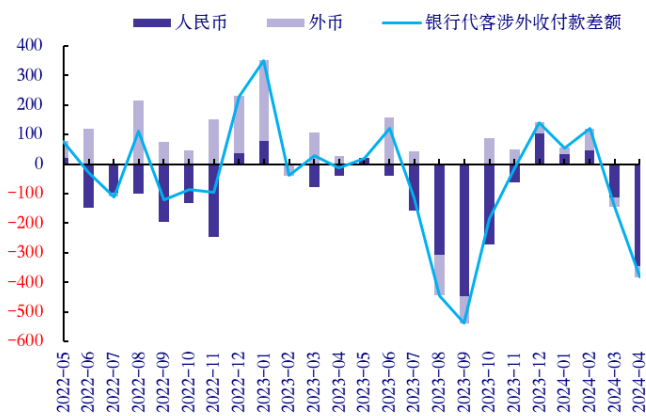
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图8：银行代客涉外收付款（亿美元）



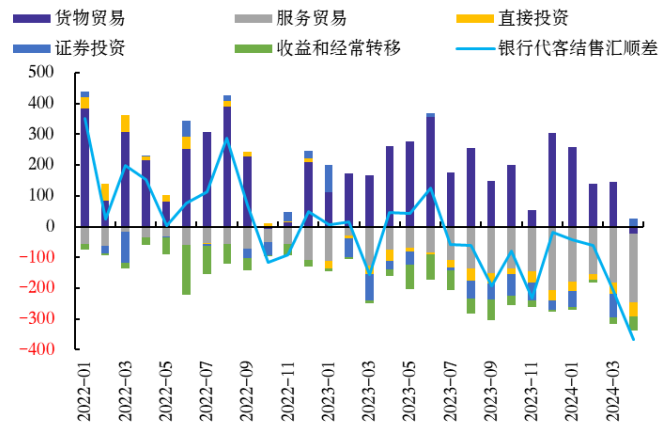
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图9：银行代客涉外收付款差额（亿美元）



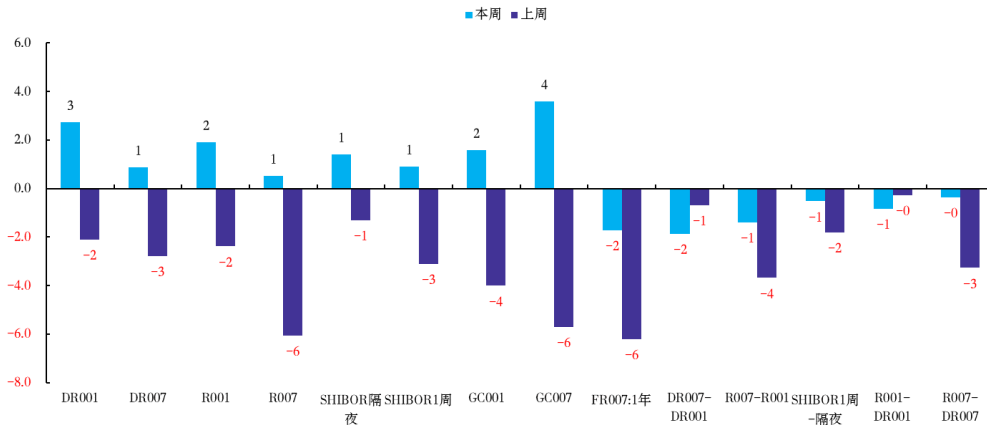
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图10：银行代客结售汇分项（亿美元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

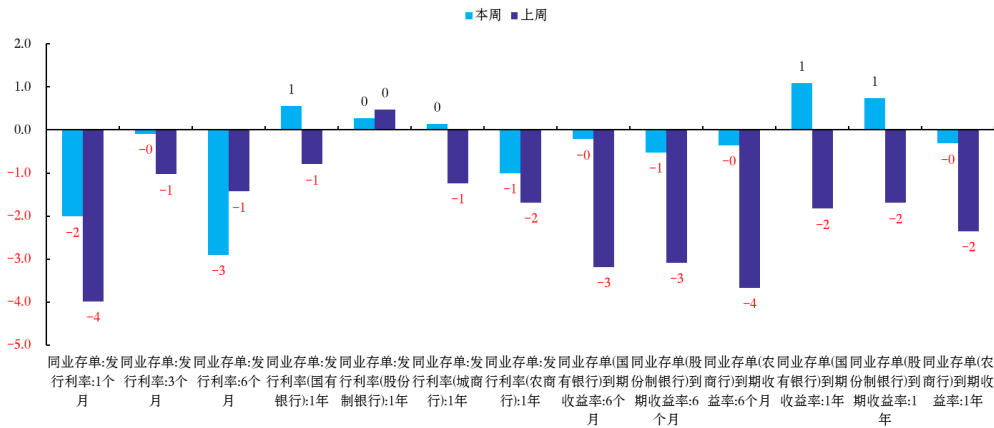
图11：货币市场利率周度平均值环比变化（BP）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

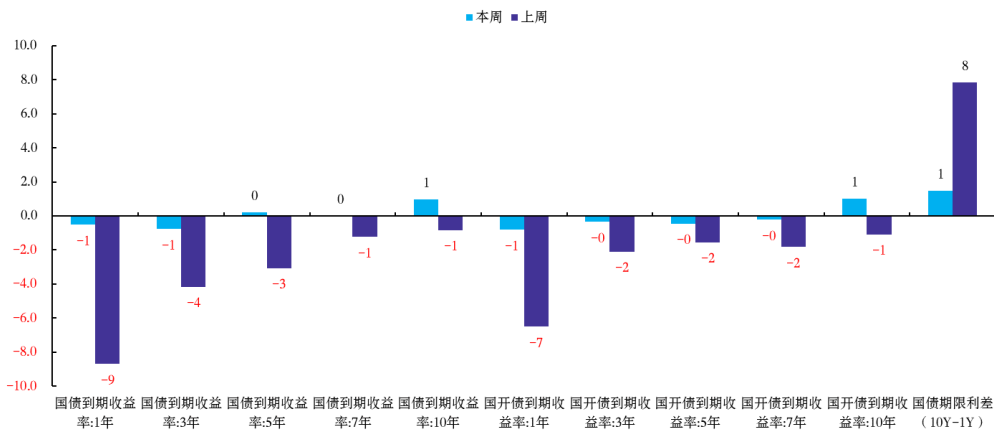
本周：5月20日-5月24日，上周：5月13日-5月17日，上上周：5月6日-5月11日

图12: 同业存单发行利率和到期收益率周度平均值环比变化 (BP)



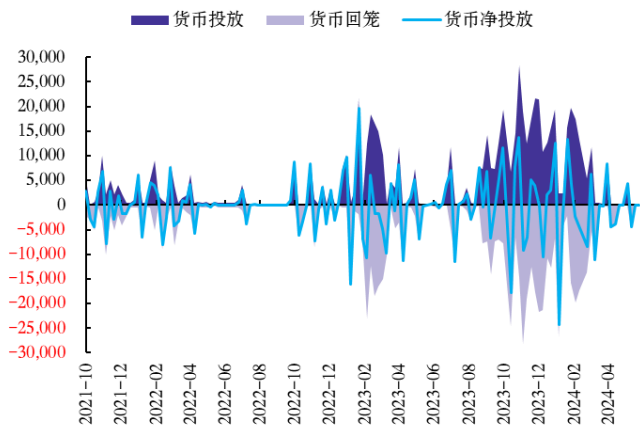
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院
本周: 5月20日-5月24日, 上周: 5月13日-5月17日, 上上周: 5月6日-5月11日

图13: 中债国债到期收益率和国开债到期收益率周度平均值环比变化 (BP)



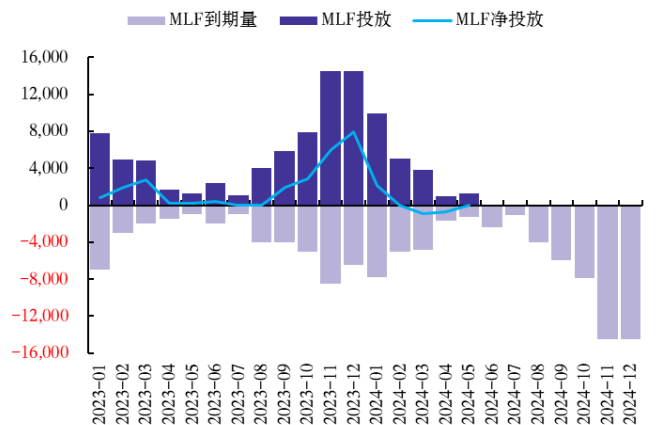
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院
本周: 5月20日-5月24日, 上周: 5月13日-5月17日, 上上周: 5月6日-5月11日

图14: 央行公开市场净回笼20亿元(仅逆回购)(亿元)



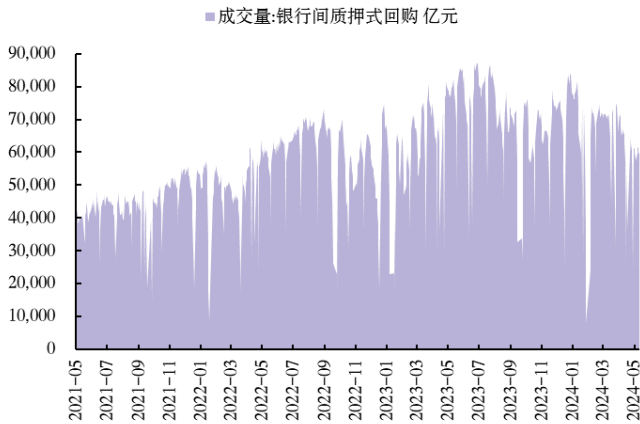
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图15: 5月MLF平量续作(亿元)



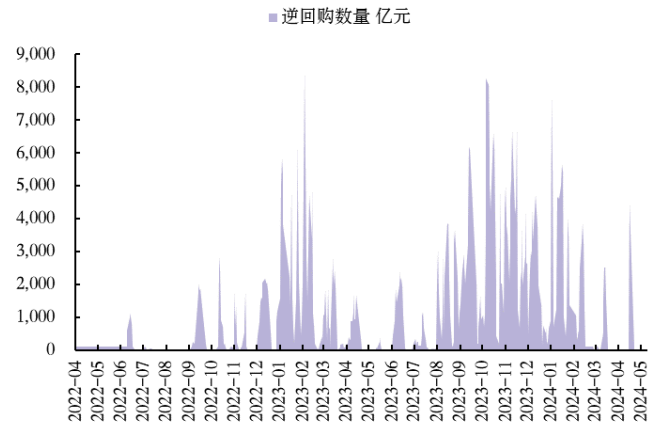
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图16: 银行间质押式回购日均成交量约 6.0 万亿



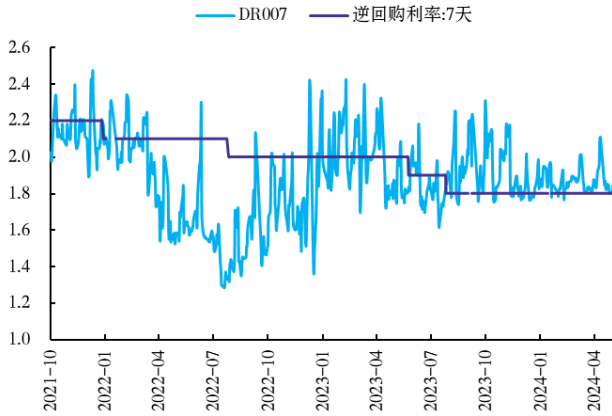
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图17: 7天+14天逆回购规模本周合计 100 亿



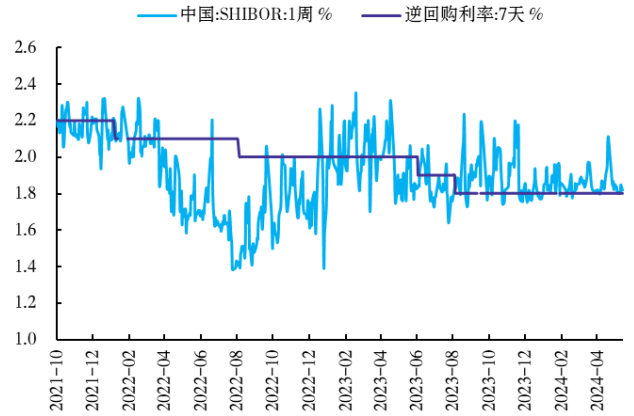
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图18: DR007 下行至 1.8237% (%)



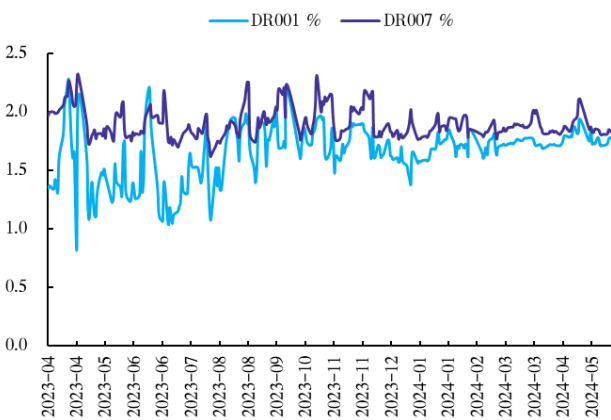
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图19: SHIBOR007 收于 1.8180%



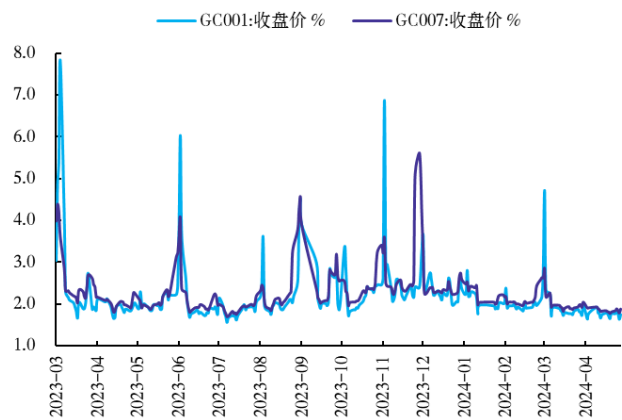
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图20: DR007 与 DR001 利差缩小至 5BP



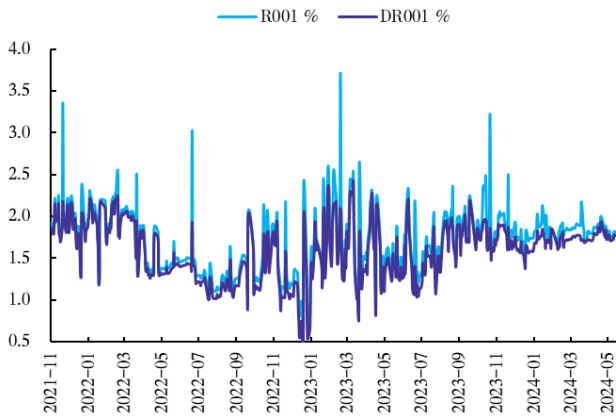
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图21: 上交所国债回购利率



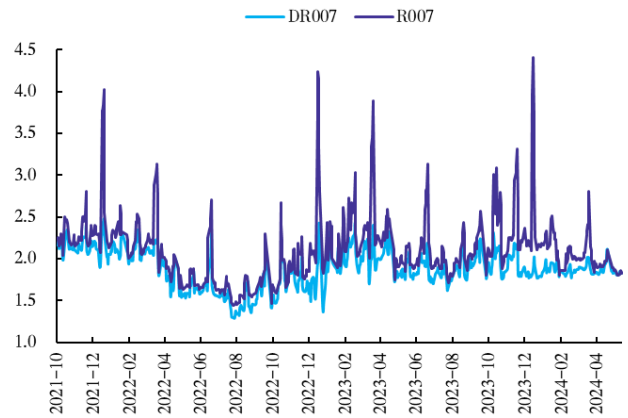
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图22: R001 和 DR001 利差为 3BP



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图23: R007 和 DR007 利差倒挂 (%)



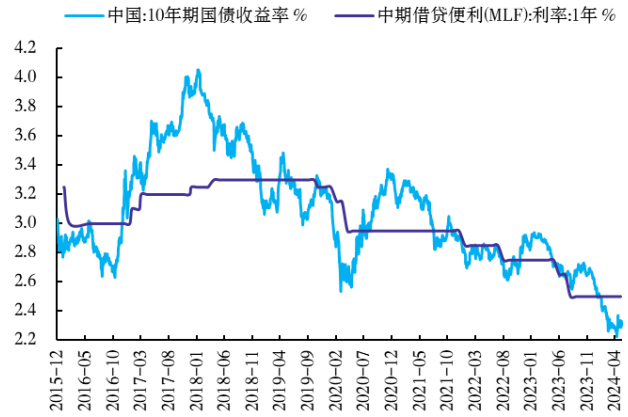
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图24: 同业存单发行利率与 MLF 利率



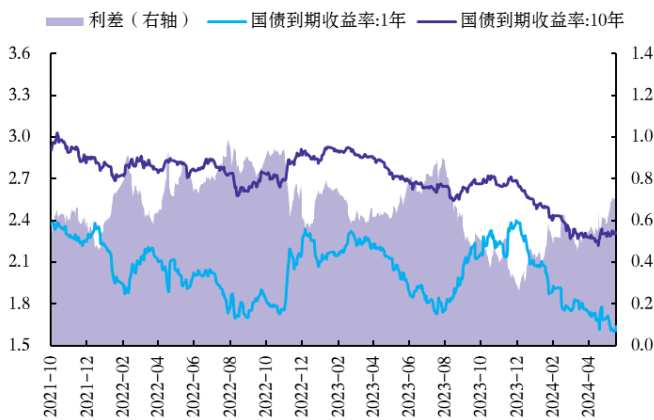
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图25: 10年期国债收益率与 MLF 利率



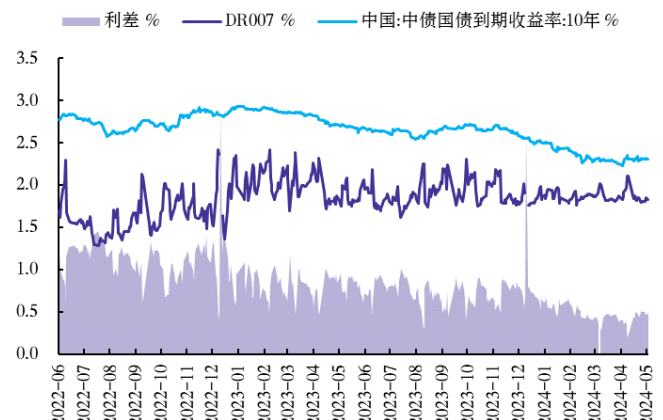
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图26: 国债收益率期限利差收缩至 67BP (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图27: 10年期国债收益率与 DR007 利差为 49BP



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图28：1年期FR007利率与10年国债收益率利差上行至45BP



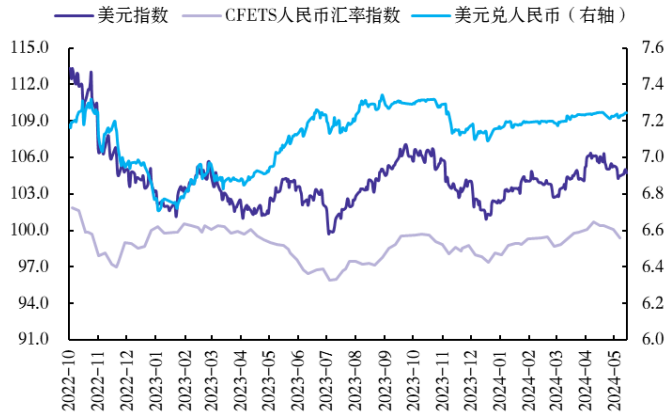
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图29：一年期FR007下行至1.8605%



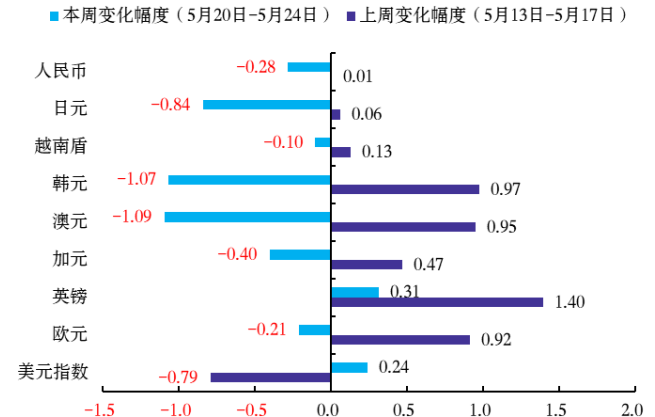
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图30：美元指数上行至104.7



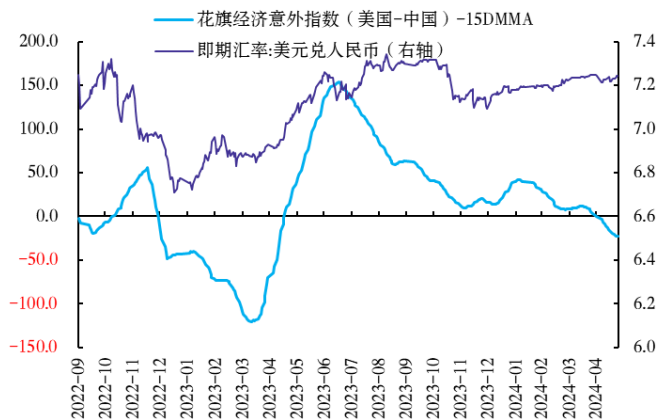
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图31：非美货币(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图32：花旗经济意外指数快速进入负值区间



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图33：人民币即期汇率和中间价



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表目录

图 1: 非美货币汇率变化幅度 (%)	2
图 2: CNH Hibor	2
图 3: 离岸与在岸汇率价差	2
图 4: USDCNY 外汇期权隐含波动率:25D RR:3M	2
图 5: 收汇结汇率与付汇购汇率 (%)	2
图 6: 银行代客结售汇 (亿美元)	2
图 7: 在岸与离岸人民币利率 (%)	3
图 8: 银行代客涉外收付款 (亿美元)	3
图 9: 银行代客涉外收付款差额 (亿美元)	3
图 10: 银行代客结售汇分项 (亿美元)	3
图 11: 货币市场利率周度平均值环比变化 (BP)	3
图 12: 同业存单发行利率和到期收益率周度平均值环比变化 (BP)	4
图 13: 中债国债到期收益率和国开债到期收益率周度平均值环比变化 (BP)	4
图 14: 央行公开市场净回笼 20 亿元 (仅逆回购) (亿元)	4
图 15: 5 月 MLF 平量续作 (亿元)	4
图 16: 银行间质押式回购日均成交量约 6.0 万亿 (亿元)	5
图 17: 7 天+14 天逆回购规模本周合计 100 亿 (亿元)	5
图 18: DR007 下行至 1.8237% (%)	5
图 19: SHIBOR007 收于 1.8180%	5
图 20: DR007 与 DR001 利差缩小至 5BP	5
图 21: 上证所国债回购利率	5
图 22: R001 和 DR001 利差为 3BP	6
图 23: R007 和 DR007 利差倒挂 (%)	6
图 24: 同业存单发行利率与 MLF 利率	6
图 25: 10 年期国债收益率与 MLF 利率	6
图 26: 国债收益率期限利差收缩至 67BP (%)	6
图 27: 10 年期国债收益率与 DR007 利差为 49BP	6
图 28: 1 年期 FR007 利率与 10 年国债收益率利差上行至 45BP	7
图 29: 一年期 FR007 下行至 1.8605%	7
图 30: 美元指数上行至 104.7	7
图 31: 非美货币 (%)	7
图 32: 花旗经济意外指数快速进入负值区间	7
图 33: 人民币即期汇率和中间价	7

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

章俊 中国银河证券首席经济学家。

许冬石 宏观经济分析师。英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究院，新财富宏观团队成员，重点关注数据分析和预测。2014年第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

詹璐 宏观经济分析师。厦门大学工商管理硕士，2022年11月加入中国银河证券研究部。重点关注国内宏观经济研究工作

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券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，但银河证券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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn