

我国跨境资金流动与即期汇率关联性研究

主要观点

跨境资金流动反映一个经济体资金流动的状况，与人民币汇率变动关系密切。我国监测跨境资金流动的口径共有 3 个，分别是国际收支口径、跨境收付口径及结售汇口径。以上三个口径之间既有区别也有关联，并且不同口径下根据交易性质的分类，基本可以分为稳定性资金和波动较大的资金两类。

稳定型的跨境资金流动包含国际收支统计口径下的经常账户和金融账户下的直接投资栏。经常项目与汇率的关系较为密切，经常项目中，货物贸易与汇率的关系更为密切。另外，结售汇以及涉外收付款口径下的经常项目与汇率关系相对不明显。直接投资与汇率的关系不明显，基础国际收支与汇率的关系和上述经常项目基本一致。

波动较大的跨境资金主要包含证券投资、其他投资以及净误差与遗漏账户。具有高敏感性、高流动性、投机性等。这部分资金与人民币汇率走势是相互影响的，同时汇率的升值预期影响不是热钱的流入的主要原因。

风险点：对指标理解不够透彻

重要声明：本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议

南华研究院
投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1290 号

周骥
投资咨询证号：Z0017101

请务必阅读正文之后的免责条款部分

目录

章节

1. 我国跨境资金流动监测体系一览.....	1
2. 我国跨境资本流动与美元兑人民币即期汇率关联性研究	2
2.1 稳定型跨境资金流动与汇率的联动.....	2
2.2 波动型跨境资金流动与汇率的联动.....	2
3. 文献参考	4

目录

图表

图 2.1.1:热钱与 USDCNY 脉冲响应结果	3
---------------------------------	---

1. 我国跨境资金流动监测体系一览

目前，国际上通用的监测跨境资金流动的方法主要是通过监测国际收支平衡表的资本和金融项目的窄口径。对于我国，在研究相关文献后，我们发现主要是从以下三个角度来监测我国涉外经济活动的全过程，分别是“国际收支口径”、“跨境收付口径”以及“结售汇口径”。以上三个口径，既有“异”又“相互交织”。具体来看，异体现在以下方面：1）各属于不同的交易环节。国际收支属于跨境资金中的涉外交易环节，跨境收付属于资金跨境环节，结售汇属于本外币兑换环节；2）采用不同的数据采集体系。国际收支数据使用直接申报方式，跨境收付数据采用间接申报方式，结售汇数据通过银行报送汇总报表的方式进行采集。相互交织主要体现在：1）编制原则。结售汇和跨境收付均采用收付发生制，而国际收支采用权责发生制；2）统计口径。跨境收付和结售汇可按照一定的原则反映到国际收支平衡表的资本和金融项目下，最终结果都体现为交易引起的外汇储备变动。

2. 我国跨境资本流动与美元兑人民币即期汇率关联性研究

国家外汇管理局将我国跨境资金流动分为两大类：稳定型与波动型。我们将根据该分类，解析我国各类跨境资金流动与汇率之间的关系。汇率方面，我们选取美元兑在岸人民币即期汇率（以下简称“USDCNY”）进行衡量。

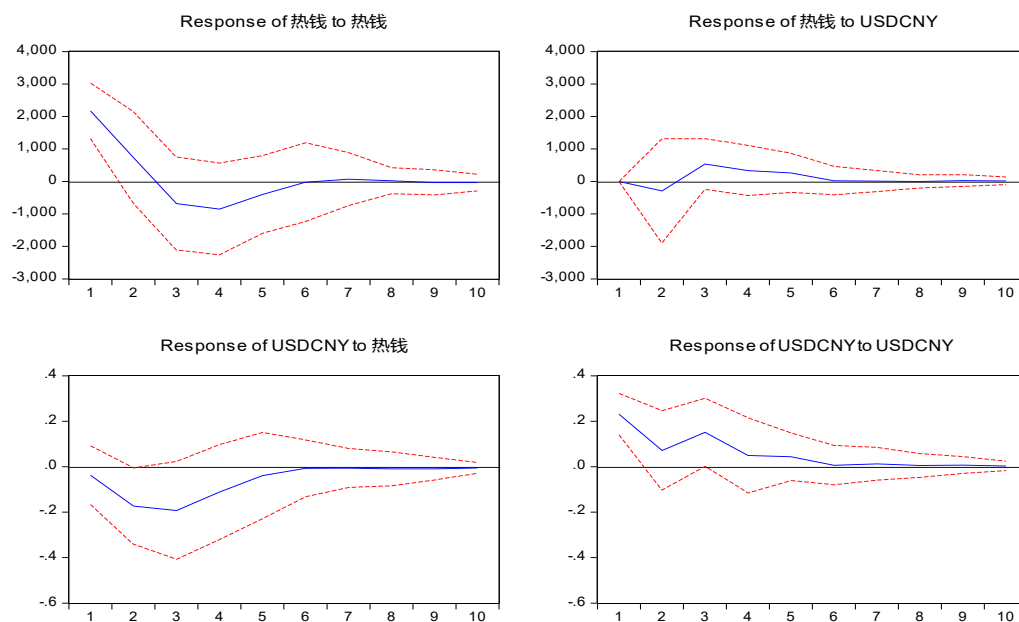
2.1 稳定型跨境资金流动与汇率的联动

稳定型的跨境资金流动包括国际收支统计口径下的经常项目和金融账户项下的直接投资。根据研究，国际收支统计口径下的经常项目与USDCNY之间存在密切关系。一般来说，当USDCNY贬值时，经常项目逆差会扩大或顺差会缩小；而当USDCNY升值时，经常项目逆差会缩小或顺差会扩大。在经常项目中，货物贸易与USDCNY的关系更为密切。整体而言，当USDCNY贬值时，国内出口货物的竞争力相对减弱，进口商品的竞争力增强，导致经常项目偏向逆差。反之，当USDCNY升值时，国内出口货物的竞争力增强，而进口商品的竞争力相对减弱，导致经常项目偏向顺差，贸易差额变大。另外，结售汇以及涉外收付款口径下的经常项目与USDCNY之间并没有较为显著的联动关系，直接投资与USDCNY亦是，原因可能与影响直接投资的因素众多有关。除了汇率因素外，国内经济发展形势、产业状况和国家对外政策等因素的影响力更大。基础国际收支与USDCNY的关系与国际收支统计口径下的经常项目与USDCNY的关系基本一致，这是因为在大多数时间内，国际收支口径下的经常项目相对于直接投资来说，占比更高。

2.2 波动型跨境资金流动与汇率的联动

跨境资金中波动较大的一部分被俗称为“热钱”。这部分资金主要包括证券投资、其他投资以及净误差与遗漏账户，具有高敏感性、高流动性和投机性等特点。通过对热钱及USDCNY进行实证分析，同时也引入部分其他指标辅助理解，对包括货币供给（M2）、外汇储备、国际收支以及USDCNY年度数据进行相关性分析和格兰杰因果检验，我们得出下述结论：跨境资金流动的波动对USDCNY走势具有一定的影响，但两者不是对方发生变动的主要原因。一般来说，当跨境资金波动较大的部分净流入时，这种资金在初始流入阶段会对USDCNY产生贬值方向的冲击，但随后会带来升值压力。这一点体现在图2.1.1显示的热钱对USDCNY造成的冲击，是由负转正的。我们认为主要原因是，在短期内，跨境资金流入会扩大国际收支顺差，增加了USDCNY贬值压力；而在长期内，这种资金的流入会缩小国际收支顺差，从而推动USDCNY升值。根据图2.1.1显示，USDCNY对于热钱的冲击持续为负，表明市场对USDCNY有贬值预期时，热钱会流入，市场对USDCNY有升值预期时，热钱会流出。

图 2.1.1:热钱与 USDCNY 脉冲响应结果



数据来源: iFinD 南华研究

3. 文献参考

1. 2019年 中 国 跨 境 资 金 流 动 监 测 报 告[EB/OL],2020.
<https://wenku.baidu.com/view/7055c82da06925c52cc58bd63186bceb18e8ed6b.html>.
2. 跨 境 资 金 流 动 监 测 分 析 方 法 与 主 要 结 论[EB/OL],2011.
<https://wenku.baidu.com/view/a4e40f6365ec102de2bd960590c69ec3d4bbdb5f.html>.
3. 葛金锋, 国际收支统计及监测分析 [EB/OL] ,2014. <https://www.docin.com/p-924847377.html>.
4. 王春英, 跨境资金监测分析体系的作用[J]. 中国金融, 2016, No.824(02):67-70.
5. 郭嘉沂, 一文读懂外汇跨境相关指标——外储、外占、结售汇、涉外收付款、国际收支全解

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：	浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦
邮编：	310008
全国统一客服热线：	400 8888 910
网址：	www.nanhua.net
股票简称：	南华期货
股票代码：	603093



南华期货 APP

