

逢高结汇：6 月结售汇顺差为何回升

研究院

研究员

蔡劭立

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

投资咨询号：Z0016648

联系人

朱思谋

☎ 0755-23887993

✉ zhusimou@htfc.com

从业资格号：F03142856

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

核心观点

6 月结售汇顺差回升，一方面源于出口保持韧性、货物贸易顺差扩大，为企业结汇提供了稳定的收汇基础；另一方面，人民币阶段性回调推动企业“逢高结汇”，加快了当月顺差释放。即期结汇提速、远期购汇套保增加，反映企业在把握结汇点位的同时，仍对后续汇率波动保持审慎。涉外收付款层面，经常项目顺差继续构成支撑，资本与金融项目转为逆差，证券投资净流出成为主要拖累。整体看，上半年跨境资金流动仍具韧性；短期美元上行动能减弱，人民币预计在 6.75—6.80 区间稳中偏强，但仍需警惕地缘冲突、油价反弹及关税升温带来的跳空风险。

■ 数据核心看点

顺差走扩由“逢高结汇”驱动。6 月银行结售汇顺差由 357.92 亿美元升至 566.62 亿美元，其中结汇 2978.36 亿美元、售汇 2411.74 亿美元。分项看，代客顺差由 416.70 亿美元扩大至 574.20 亿美元，贡献了绝大部分增量；银行自身逆差则由 58.78 亿美元收窄至 7.58 亿美元。本轮顺差走扩发生在人民币年内升值趋势中的阶段性回调期，更多反映企业“逢高早结汇”的节奏调整。结合上半年结汇率仅为 65%、与去年基本持平，当前顺差高点仍缺乏结汇意愿趋势性上升的支撑。

即期与远期行为分化，反映企业“收汇提速、付汇留保护”的审慎心态。即期端，6 月人民币汇率环比贬值 0.3%，成交量与上月基本持平，为 460.74 亿美元；收汇结汇率回升 3.64 个百分点至 54.56%，明显快于购汇率 0.79 个百分点的升幅，后者升至 50.03%，印证“逢高结汇”主线。远期端则出现背离：售汇签约增加 111.54 亿美元，明显高于结汇签约增加的 53.51 亿美元；购汇套保比率升至 11.11%，上升 1.54 个百分点，结汇套保比率持平于 11.53%。即期加快结汇、远期增配购汇锁汇并存，说明企业一边把握结汇点位，一边为人民币后续回调预留保护。

涉外收付款呈现“经常账户稳、资本账户波动”，短期资本流动成为主要变量。代客涉外收付款顺差由 635.22 亿美元回落至 371.37 亿美元，但内部结构分化明显。经常项目顺差扩大至 732.65 亿美元，其中货物贸易顺差升至 1057.47 亿美元，继续发挥压舱石作用；服务贸易与收益项逆差扩大，仅形成有限对冲。主要拖累来自资本与金融项目，其由 160.76 亿美元顺差转为 366.29 亿美元逆差，核心是证券投资净流出约 364.93 亿美元。同期，南向资金净流入约 271.11 亿港元，外资减持银行间债券约 100 亿元。由此看，6 月涉外收付款顺差收窄并非基本面走弱，而是外部市场情绪变化带来的短期组合资本波动。

■ 汇率近期观点

美元短期缺乏明确方向。7月美伊冲突一度再起，油价单周上涨逾10%，布伦特原油盘中升至88美元附近，短期强化通胀黏性，市场对年内政策利率的定价一度仍隐含约26个基点的累计加息幅度。但随着美伊暂停冲突、局势降温，此前支撑美元的“能源—通胀”溢价开始回吐，油价自高位回落，“再通胀交易”的驱动力随之减弱。叠加6月零售数据偏软，7月会议维持利率不变的概率高达84.5%。当前美元的支撑更多来自“利率难降”，而非“利率将升”；避险买盘与通胀溢价两条上行逻辑同步弱化，上行动能有限，短期或继续维持区间震荡，重心略偏弱。

人民币预计在6.75—6.80区间内稳中偏强，短期重心向6.75靠拢。基本面相对稳健、外汇供求平衡及中间价信号构成支撑，但本轮强势更多来自“美元偏软、供求稳定、政策稳定”，仍属于现有汇率框架下的有管理、稳中偏强。若局势持续降温、加息预期进一步回吐，人民币有望较快测试6.75-6.76；若要进一步有效下破，仍需美元指数跌破100，并伴随油价持续回落。反向风险则主要来自停火反复、油价重新走高或关税升温，届时需警惕汇率跳空及波动放大。

■ **风险：**地缘政治风险；全球经济超预期下行；中美关系；海外流动性风险冲击。

目录

核心观点	1
市场供需关系分析	4
外汇市场供需平衡	4
远期结汇购汇意愿	5
结售汇结构分析	6
银行自身结售汇	6
银行代客结售汇	7
解构 6 月结售汇	8
证券投资	8
货物贸易	9
服务贸易	11

图表

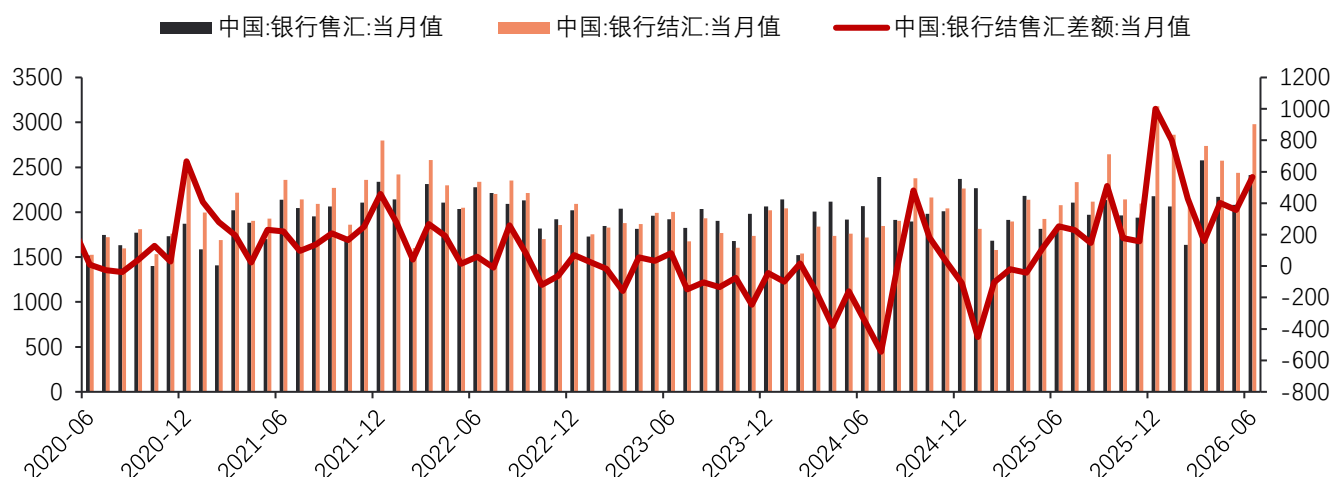
图 1: 银行结售汇 单位: 亿美元	4
图 2: 银行自身结售汇 单位: 亿美元	5
图 3: 银行代客结售汇 单位: 亿美元	5
图 4: 银行即远期结售汇 单位: 亿美元	6
图 5: 代客远期结汇累计未到期额 单位: 亿美元	6
图 6: 收付汇率 单位: %.....	6
图 7: 远期结售汇套保比率 单位: %.....	6
图 8: 银行结售汇总量 单位: 无	7
图 9: 境内银行代客涉外收付款 单位: 无	7
图 10: 银行代客涉外收付款差额分项: 经常项目 单位: 亿美元	8
图 11: 银行代客涉外收付款差额分项: 资本与金融项目 单位: 亿美元	8
图 12: 陆股通成交量 单位: 亿笔/亿元.....	9
图 13: 债券境外托管量 单位: 亿元.....	9
图 14: 全球和主要国家制造业 PMI 单位: %	10
图 15: 中国进出口同比和美元兑人民币 单位: 无	11
图 16: 主要国家服务业 PMI 单位: 无.....	11

市场供需关系分析

外汇市场供需平衡

6月银行结售汇顺差环比走扩，主要受人民币汇率波动下企业结汇节奏调整的驱动。6月美元指数回升、人民币对美元汇率小幅下行，部分企业“逢高结汇”，推动当月结售汇顺差环比明显增加——顺差由5月的357.92亿美元回升至566.62亿美元，环比多增逾200亿美元，其中结汇端2978.36亿美元、售汇端2411.74亿美元均维持在较高水平，反映涉外收支规模整体扩张。从7月情况看，结汇与售汇已趋于基本平衡，指向6月的顺差高点或带有阶段性特征，更多源于短期汇率择时行为而非趋势性变化，后续需关注美元指数走向及人民币汇率预期对结售汇节奏的持续影响。

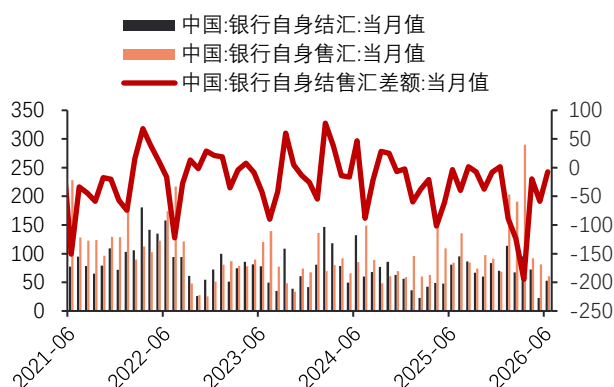
图1： 银行结售汇 | 单位：亿美元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

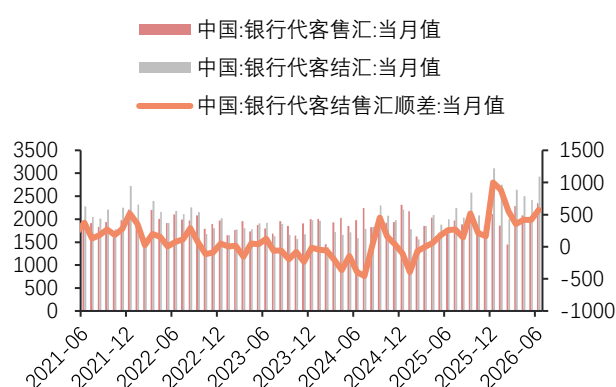
从结构拆分看，6月结售汇顺差的走扩由代客端与银行自身端双向驱动，且以代客端为主导。代客结售汇顺差由前值416.70亿美元走阔至574.20亿美元，环比多增逾150亿美元，主要反映企业、个人等实体部门在美元指数回升、人民币小幅贬值背景下的结汇行为边际增强，对应真实涉外收支的资金结算需求；与此同时，银行自身结售汇逆差由-58.78亿美元收窄至-7.58亿美元，接近轧平，指向银行自营端头寸管理与平盘压力有所缓和，对总顺差形成小幅正向拉动。两端合计推动6月银行结售汇顺差回升至566.62亿美元。

图2： 银行自身结售汇 | 单位：亿美元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图3： 银行代客结售汇 | 单位：亿美元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

远期结汇购汇意愿

6月即期市场呈现“汇率小幅贬值、活跃度降温、结购汇意愿同步回升”的组合特征。当月美元兑人民币即期汇率环比贬值0.3%，但市场交投并未随之放量，银行间即期询价成交量均值报460.74亿美元，与上月基本持平，显示汇率波动加大未明显放大即期交易需求。从意愿指标看，剔除远期履约后的收汇结汇率环比回升3.64个百分点至54.56%，付汇购汇率同步上行0.79个百分点至50.03%，两者同向回升，但结汇率增幅明显大于购汇率，与前述“逢高结汇”推动代客顺差走阔的逻辑相互印证——在人民币小幅贬值区间，实体部门更倾向于加快收汇结汇、把握相对有利的结汇点位，构成当月即期市场结售汇动能的主线。

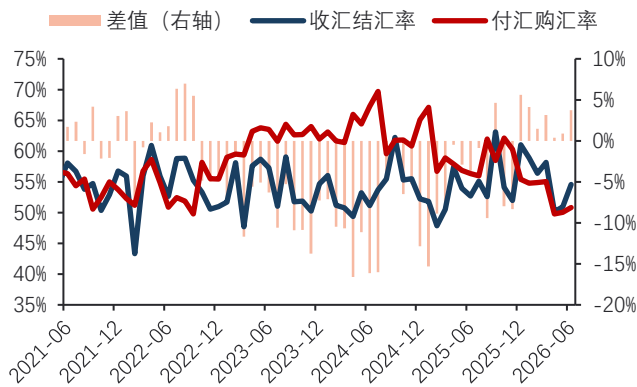
远期市场则呈现出与即期端略有背离的信号：签约端，远期售汇签约额环比多增111.54亿美元，明显高于远期结汇签约额53.51亿美元的增量；履约端，远期结汇、购汇履约分别环比增加93.35亿美元和52.90亿美元。综合来看，未到期远期净结汇规模维持在2000亿美元左右，整体头寸保持稳定，表明企业远期结售汇的方向性押注并未发生趋势性改变。套保比率方面，远期结汇套保比率维持11.53%、与5月持平，而远期购汇套保比率升至11.11%、环比增加1.54个百分点，购汇套保意愿的边际抬升快于结汇端。这一结构或反映出，在即期端加快结汇的同时，部分进口及对外付汇主体出于对人民币后续走势的审慎，主动提升了远期购汇锁汇比例，即期“逢高结汇”与远期“增配购汇保护”并存，共同构成6月结售汇行为在期限维度上的分化。

图4： 银行即远期结售汇|单位：亿美元



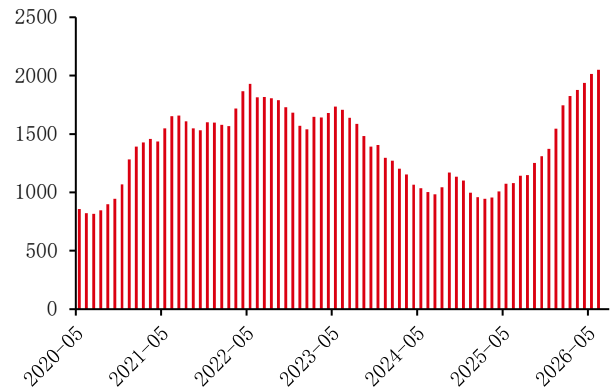
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图6： 收付汇率|单位：%



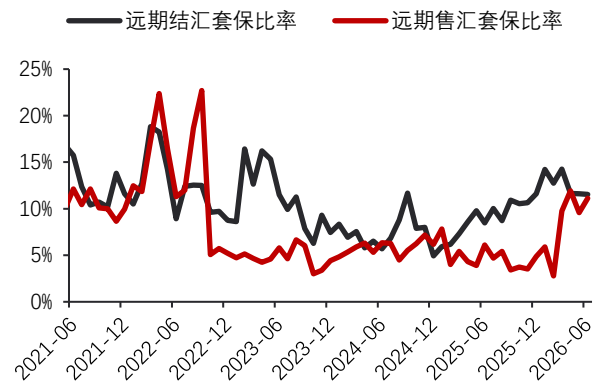
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图5： 代客远期结售汇累计未到期额|单位：亿美元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图7： 远期结售汇套保比率|单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

结售汇结构分析

银行自身结售汇

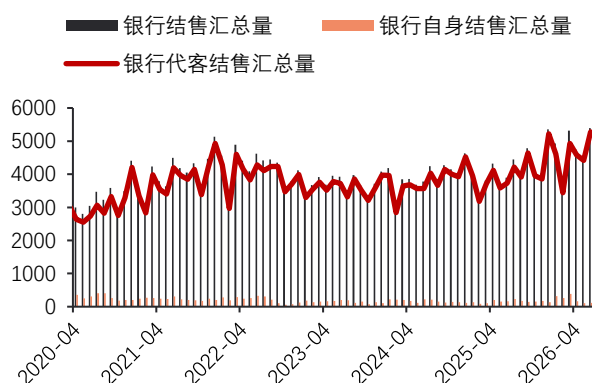
银行结售汇的宏观数据分析中，银行内部结售汇活动并非重点关注对象。这些活动主要包括对外支付股息、红利、汇回海外利润和资本注入，资金规模小且具季节性，对整体结售汇趋势影响有限。

银行代客结售汇

6月境内银行代客涉外收付款顺差由前值635.22亿美元回落至371.37亿美元，呈现“经常项目走强、资本与金融项目转弱”的分化格局，总差额收窄主要由资本项拖累所致。经常项目端顺差由458.15亿美元扩大至732.65亿美元，核心支撑仍来自货物贸易——当月货物贸易顺差升至1057.47亿美元，与上半年我国货物贸易进出口同比增长约16.9%、外贸基本盘稳健的宏观背景相吻合，是跨境资金净流入的压舱石。结构上的拖累项则来自服务与收益端：服务贸易逆差扩大至-93.89亿美元；收益与经常转移项逆差进一步扩大，对经常项目顺差形成一定对冲，但整体未改经常账户的顺差韧性。

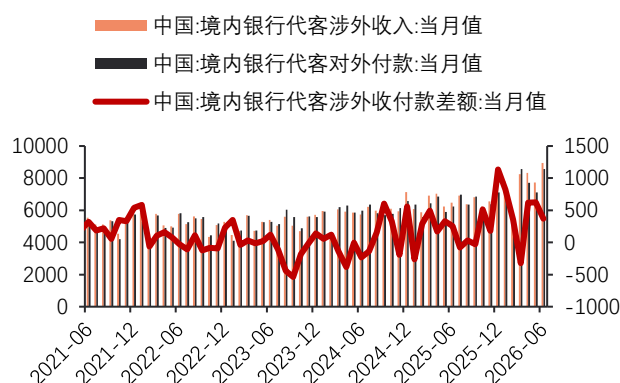
资本与金融项目则由前值160.76亿美元的顺差转为-366.29亿美元的逆差，是当月涉外收付款顺差收窄的主导因素。其中，证券投资由顺转逆、净流出约364.93亿美元，构成资本项转弱的核心变量，主要反映6月地缘冲突升级、国际金融市场波动加大背景下，跨境组合投资资金流向的阶段性摆动；直接投资逆差收窄至-15.22亿美元；其他投资报12.80亿美元，波动相对温和。整体来看，6月涉外收付款呈现“经常账户稳、资本账户波动”的典型特征——货物贸易顺差提供底层支撑，而以证券投资为代表的短期资本流动则受外部市场情绪主导、构成主要拖累，二者共同解释了当月涉外收付款顺差的环比回落。

图8：银行结售汇总量|单位：无



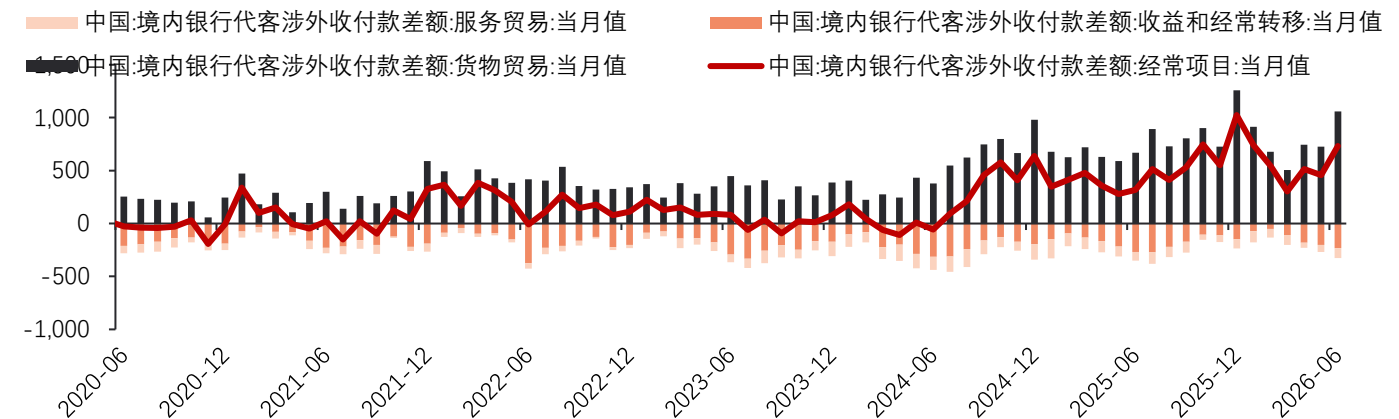
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9：境内银行代客涉外收付款|单位：无



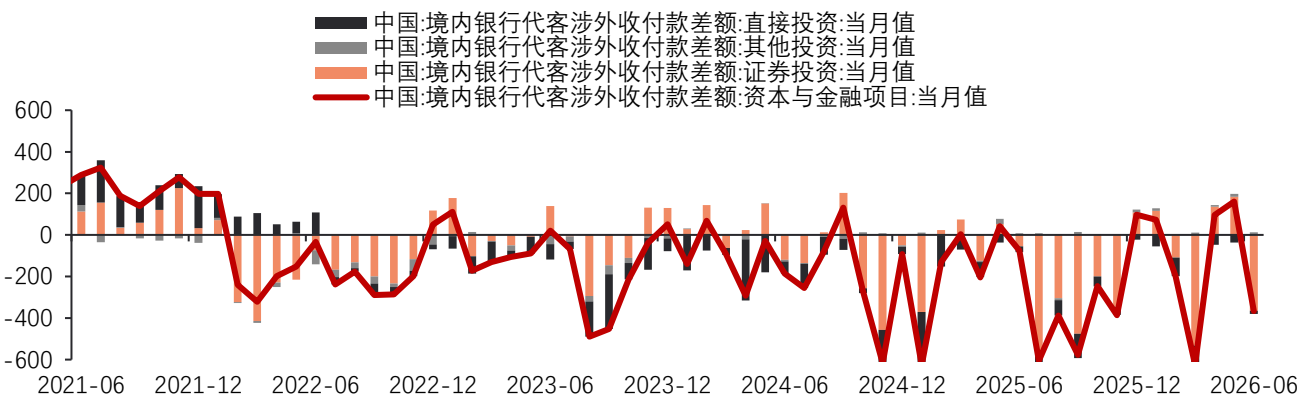
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： 银行代客涉外收付款差额分项：经常项目 | 单位：亿美元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图11： 银行代客涉外收付款差额分项：资本与金融项目 | 单位：亿美元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

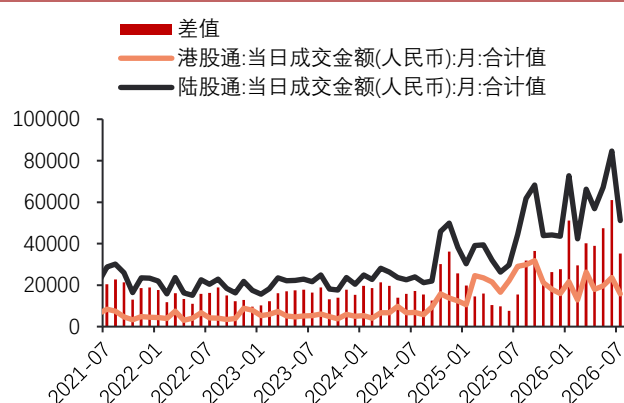
解构 6 月结售汇

证券投资

从跨境证券投资的资金流向拆解看，6 月证券投资项由顺转逆，主要由股、债两端的组合流动共同驱动。港陆股通方面，南向资金 6 月净买入回升——6 月南向资金累计净流入约 271.11 亿港元，较 5 月净流出约 35.54 亿港元明显改善，但流入是在港股当月持续

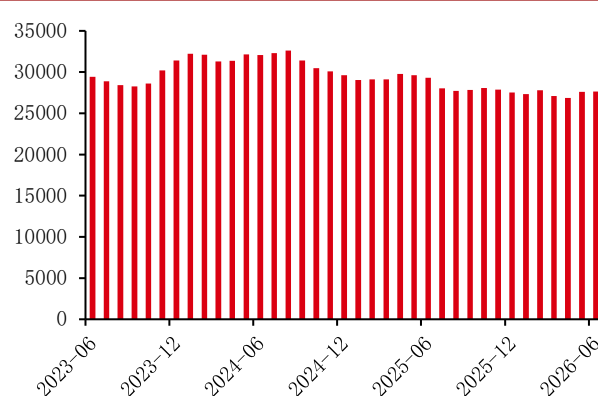
震荡走弱、恒指累跌超 9% 的背景下逆势低位承接实现的，资金结构上呈现“减红利、加 AI 硬件”的换仓特征，且从半年维度看南向流入节奏已显著放缓；由于南向资金对应的是境内主体买入港股、形成对外证券投资的资金流出，其净流入回升本身即构成当月资本项下的净购汇/流出压力。债券端则由前月的增持重新转为减持，截至 6 月末境外机构持有银行间市场债券 3.20 万亿元，约占总托管量的 1.8%，按此测算外资当月减持约 100 亿元、上半年累计减持约 2600 亿元。两端合计，港股通项下的对外证券投资流出与外资减持境内债券共同解释了 6 月证券投资由顺转逆、成为资本与金融项目转弱主导变量的成因。

图12： 陆股通成交量|单位：亿笔/亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： 债券境外托管量|单位：亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

货物贸易

6 月中国制造业景气小幅回升，与全球制造业“扩张放缓、预期转弱”的格局形成一定反差。国家统计局数据显示，6 月中国制造业 PMI 回升 0.3 个百分点至 50.3%，重返扩张区间，生产指数与新订单指数分别升至 51.4% 和 51.2%、产需两端同步扩张，新出口订单亦重回扩张；结构上新旧动能分化延续，高技术制造业 PMI 升至 53.5%、明显高于总体，但小型企业 PMI 仍低于荣枯线（48.2%），从业人员指数继续处于收缩区间，指向内需修复基础尚不牢固。价格端出现新变化——购进价格指数回落 6.3 个百分点至 54.2%、连续三个月下行，出厂价格指数则降至收缩区间、为年内首次，中下游企业利润承压隐忧上升。与之相对，全球制造业 PMI 在 6 月回落至约 52.2%，二季度全球产出虽录得近五年最快扩张，但 6 月动能边际放缓、企业对未来产出的乐观度降至去年 10 月以来最低，全球制造业就业亦现收缩；同期美国等主要经济体制造业 PMI 维持在扩张区间但增速趋缓。整体看，全球制造业处于预期回落的状态，叠加中东局势缓和后国际油价回吐战时溢价，对 6 月外需与大宗价格构成双向牵引。

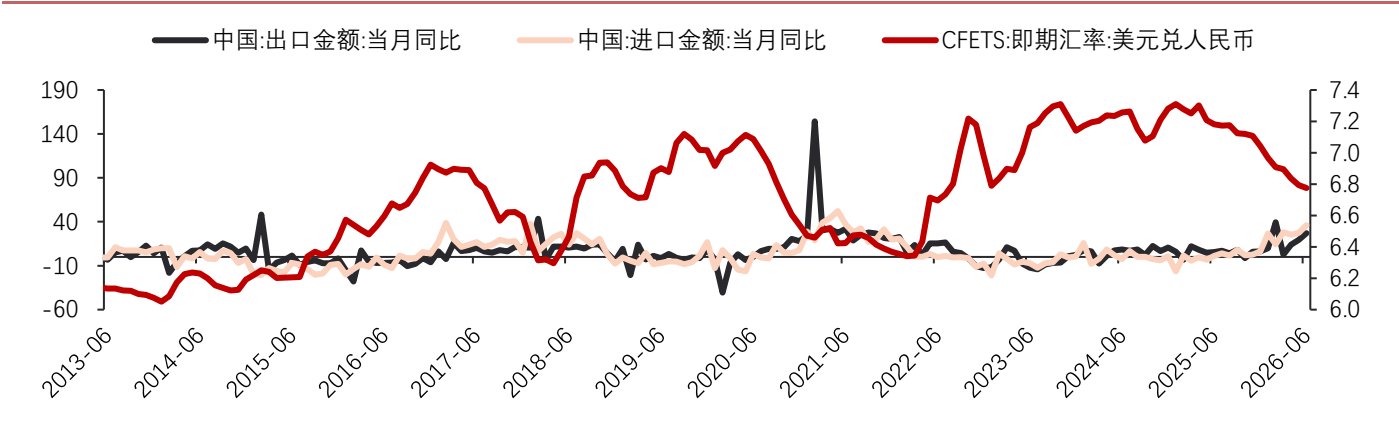
外需层面，6 月中国进出口延续高增，为经常账户顺差与结售汇顺差提供了坚实支撑。海关总署数据显示，以美元计价，6 月出口 4123.9 亿美元、同比增长 27.0%（前值 19.4%），进口 2867.6 亿美元、同比增长 36.0%（前值 27.4%），贸易顺差扩大至 1256.2 亿美元。出口高增主要由 AI 产业链高景气、新能源替代效应及去年低基数三重因素驱动；进口高增则受 AI 相关设备（自动数据处理设备同比+156.7%、集成电路+72.3%）、大宗商品价格高位及低基数共同支撑。分区域看，东盟、欧盟为主要支撑，对美贸易边际改善。需要注意的是，当前进出口景气高度依赖 AI 产业链，与传统经济相关的一般商品需求仍偏弱，且下半年全球预防式补库需求逐步释放、中欧贸易摩擦等扰动上升，出口增速或呈韧性中小幅回落态势。从结售汇视角看，稳健的货物贸易顺差是 6 月货物贸易项下资金净流入及结售汇顺差的底层支撑，但顺差向结汇的转化节奏仍将受人民币汇率预期与企业结汇行为的边际影响。

图14： 全球和主要国家制造业 PMI | 单位：%

指标名称	单位	2026/06	2026/05	2026/04	2026/03	2026/02	2026/01	2025/12	2025/11	2025/10	2025/09	2025/08	2025/07
全球	综合PMI	52.00	51.90	51.80	51.00	53.30	52.50	52.00	52.70	53.00	52.50	52.90	52.50
全球	制造业PMI	52.20	52.70	52.60	51.30	51.80	50.90	50.40	50.50	50.90	50.70	50.90	49.70
美国		53.90	55.10	54.50	52.30	51.60	52.40	51.80	52.20	52.50	52.00	53.00	49.80
欧元区		51.40	51.60	52.20	51.60	50.80	49.50	48.80	49.60	50.00	49.80	50.70	49.80
日本		54.80	54.50	55.10	51.60	53.00	51.50	50.00	48.70	48.20	48.50	49.70	48.90
韩国		52.10	54.80	53.60	52.60	51.10	51.20	50.10	49.40	49.40	50.70	48.30	48.00
新加坡		51.30	51.00	50.70	50.50	50.60	50.50	50.30	50.20	50.00	50.10	50.00	49.90
中国		50.30	50.00	50.30	50.40	49.00	49.30	50.10	49.20	49.00	49.80	49.40	49.30
俄罗斯		50.30	48.80	48.10	48.30	49.50	49.40	48.10	48.30	48.00	48.20	48.70	47.00
印度		54.20	55.00	54.70	53.90	56.90	55.40	55.00	56.60	59.20	57.70	59.30	59.10
越南		51.80	52.80	50.50	51.20	54.30	52.50	53.00	53.80	54.50	50.40	50.40	52.40
泰国		53.60	52.60	52.70	54.10	53.50	58.30	57.40	56.80	56.60	54.60	52.70	51.90
马来西亚		50.70	49.90	51.60	50.70	49.30	50.20	50.10	50.10	49.50	49.80	49.90	49.70
墨西哥		51.30	49.60	47.70	48.90	47.10	46.30	46.10	47.30	49.50	49.60	50.20	49.10

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图15：中国进出口同比及美元兑人民币 | 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

服务贸易

6 月中国非制造业景气小幅回升，与全球服务业边际改善的方向大体一致。国家统计局数据显示，6 月非制造业商务活动指数为 50.2%、环比升 0.1 个百分点，为近六个月高位，其中服务业商务活动指数升至 50.4%，电信、互联网软件及信息技术、货币金融、保险等行业景气度较高，与现代服务业加快增长、服务出口高增的结构性亮点相印证；但建筑业仍处荣枯线下方（49.0%），新订单指数虽回升 3.0 个百分点仍低于 50%，显示服务需求修复力度尚温和。全球方面，6 月全球服务业商务活动指数回升至 51.7%、为 2 月以来最佳，在制造业增速回落之际服务业相对走强，但未来活动预期指数仍低于长期均值、全球服务业就业小幅收缩，复苏基础并不稳固。对结售汇而言，中外服务业同步温和回升对应服务贸易收入加快、上半年服务贸易逆差收窄的基本面；同时暑期临近带来的居民出境旅行、留学等服务付汇需求季节性上升，将从服务贸易逆差端对当月及后续结售汇差额形成一定对冲，值得持续跟踪。

图16：主要国家服务业 PMI | 单位：无

指标名称	2026/06	2026/05	2026/04	2026/03	2026/02	2026/01	2025/12	2025/11	2025/10	2025/09	2025/08	2025/07
全球:服务业PMI	51.70	51.30	51.20	50.80	53.40	52.80	52.40	53.20	53.50	52.90	53.40	53.50
欧元区:服务业PMI	49.40	47.70	47.60	50.20	51.90	51.60	52.40	53.60	53.00	51.30	50.50	51.00
中国:非制造业PMI:服务业	50.40	50.30	49.60	50.20	49.70	49.50	49.70	49.50	50.20	50.10	50.50	50.00
日本:服务业PMI	52.20	50.00	51.00	53.40	53.80	53.70	51.60	53.20	53.10	53.30	53.10	53.60
美国:ISM:非制造业PMI	54.00	54.50	53.60	54.00	56.10	53.80	53.80	52.40	52.00	50.30	51.90	50.50
印度:服务业PMI	57.40	59.80	58.80	57.50	58.10	58.50	58.00	59.80	58.90	60.90	62.90	60.50
俄罗斯:服务业PMI	48.20	48.70	49.70	49.50	51.30	53.10	52.30	52.20	51.70	47.00	50.00	48.60
巴西:服务业PMI	51.30	50.40	52.30	50.10	53.10	51.30	53.70	50.10	47.70	46.30	49.30	46.30

数据来源：Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com