



央行提高外汇存款准备金率，用意何在？

事件：

北京时间5月31日，中国人民银行发布公告：为加强金融机构外汇流动性管理，中国人民银行决定，自2021年6月15日起，上调金融机构外汇存款准备金率2个百分点，即外汇存款准备金率由现行的5%提高到7%。

点评：

外汇存款准备金率提高有助于缓解人民币上行压力。外汇存款准备金率是根据中国人民银行2004年印发的《金融机构外汇存款准备金管理规定》所制定的，该规定于2005年1月1日起开始实施。最后一次上调是2007年5月至5%，至今14年央行没有改变过。与大家熟悉的存款准备金率一样，对于商业银行负债端的一笔存款，商业银行需要向央行缴纳存款准备金。央行根据存款准备金率来限制商业银行货币扩张的能力，继而限制市场上流动性的供应。外币存款准备金是商业银行根据负债端外币存款的规模，向中国银行（非人民银行）的外币准备金账户缴纳美元或者以港币计价的准备金。其目的是限制金融机构的外币扩张能力，准备金率越高，市场上可以流通的外币整体而言就越少，因此外汇更加稀缺，外汇汇率则相对走强，从而缓解近期人民币汇率的单方面升值压力与预期。值得注意的是一个细节是，由于缴纳外币存款准备金是存放在中国银行账户上的，并不会体现在中国人民银行资产负债表上，因此也不涉及外汇占款项目。

近期官员频繁表态，打破人民币单向升值预期。5月27日，全国外汇市场自律机制第七次工作会议召开，明确表态“当前外汇市场运行总体平衡，人民币既有可能升值，也有可能贬值，没有任何人可以准确预测汇率走势，不论是短期还是中长期，汇率测不准是必然的。”5月30日，央行主管的《金融时报》发表评论员文章称“往前看，既有支持人民币升值的因素，也有支持人民币贬值的因素。未来可能推动人民币贬值的四大因素不能忽视，一是美联储退出量化宽松货币政策。二是美国经济强劲复苏带动美元走强。三是全球疫情逐步得到控制和供给能力恢复。四是美国资产泡沫可能破裂，全球避险情绪升温。”

未来短期汇率难以预测，双向波动加剧。事实上，不论是政府还是市场对于汇率都不存在先天的信息优势。1994年人民币并轨改革时期，人民币兑美元为8.7，当时普遍认为人民币在取消官定市场后要经历大幅贬值，结果94年不但没有跌破9，反倒升值到8.49，外汇储备规模从当年的212亿翻倍到516亿。2005年的“721”汇改，人民币一次性升值2%，央行希望通过人民币升值减少顺差，结果顺差越来越大，直到2013年持续升值40%。2015年进行的“811”汇改，最重要的目的就是使人民币市场化程度加深，使用市场化的机制调节人民币汇率，其结果就是人民币双向波动加剧。因为外汇市场存在“超调”现象，即调整速度和幅度通常超过了基本面反映的均衡汇率本身，因此央行以及市场官员频频喊话就是希望市场不要出现单方面的升值预期或贬值预期，希望外贸企业秉持“汇率风险中性”原则，回归实体经济本身，杜绝炒汇等投机行为。例如2017年初，市场普遍预期

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 FICC 组

侯峻

从业资格号：F3024428

投资咨询号：Z0013950

研究员

蔡劭立

☎ 0755-82537411

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号：F3063489

投资咨询号：Z0014617

联系人：

彭鑫

☎ 010-64405663

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号：F3066607

高聪

☎ 021-60828524

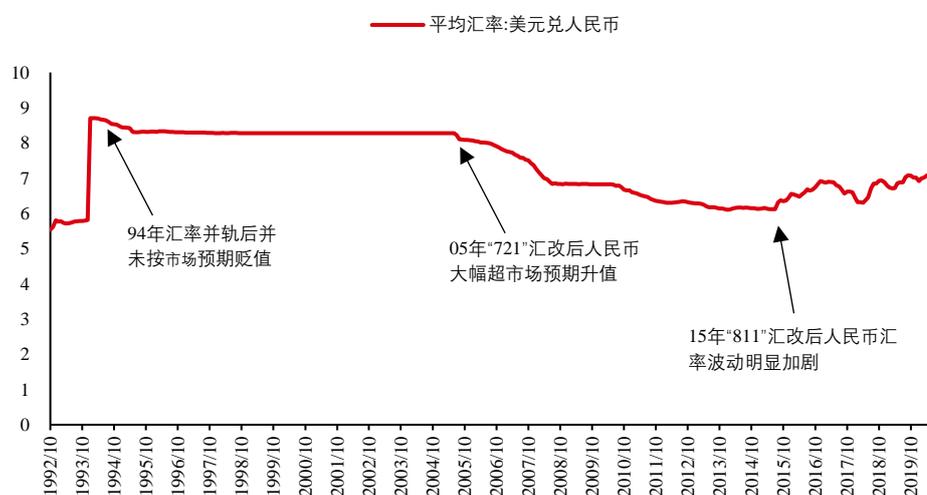
✉ gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

人民币贬值，大量上市公司根据这一预期进行外汇远期套保，结果 2017 年人民币汇率从 6.95 升值至 6.53，造成全部 A 股上市公司合计汇兑损失 170 亿元，其中家电、电子等海外收入占比较高的行业合计汇兑损失分别为 42 亿元与 34 亿元。2015 年“811”汇改之后，人民币更加市场化波动，我们认为，短期汇率的预测难度极大，是内外盘各种经济金融因素交织的结果，不应单方面押注方向。政策制定者会在市场有强烈单边预期时打破循环，使用工具让市场适度降温，重新回到有买有卖的双向浮动市场。未来市场参与者也要不断适应更加市场化的汇率形成机制，坦然面对人民币的波动。

图 1：人民币汇率历史改革及影响

单位：元



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

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com

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_19846

