

人民币转入震荡阶段 后续关注出口和官员表态

事件:

央行:自2021年12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7%提高到9%。

点评:

央行上调外汇存款准备金——对汇率态度从中性转为缓解单边升值压力。 外汇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。上调外汇存款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,外汇汇率则相对走强,从而缓解近期人民币汇率的单边升值压力与预期。

复盘上轮上调外汇存款准备金,是月度级别的转折点,但全年来看人民币仍保持强势。

2021年5月31日,央行宣布自6月15日起,上调金融机构外汇存款准备金率2个百分点到7%。从当时的表现来看,人民币汇率一个月内贬值了约2%,除了国内央行态度影响,当时还有美国新增确诊人数大幅回落,美元走强,中美贸易逆差缩窄等因素配合。更进一步来看在2021年6月人民币转贬后,结合离岸-在岸人民币汇率差来看,央行后续并未释放更多调控汇率的信号和意愿。

从影响因素来分析,目前至2022年一季度人民币将转入震荡阶段。 从基本面来看人民币仍偏强:一、中美利差对人民币影响偏中性,美国预计在12月16日议息会议将公布加速Taper的决议,但目前市场已经计价2022年加息两次,名义美债利率难有明显的上行趋势,国内利率在央行降准落地后仍维持区间震荡的态势。二、经济预期差小幅利好人民币,随着中央经济工作会议的临近,国内稳增长预期不断升温,而11月的金融机构各项贷款余额、社会融资规模存量等数据基本走平,宽信用尚未明显发力。三、净出口利好人民币,在境外新冠新增确诊人数回升,以及外需表现强劲的背景下,短期国内出口预计仍将表现韧性,而近期高频的上海各航线运价数据,以及港口集装箱吞吐量等数据也同样指向出口维持强劲的结论。但预计近期政府的表态将抵消人民币进一步升值的空间,国内央行的表态对人民币汇率走势影响至关重要,尽管本次上调外汇存款准备金信号意义大于实际作用,但如果人民币进一步升值,央行还有逆周期调节因子,政府窗口指导等政策工具,因此我们认为本轮人民币升值阶段将告一段落。

短期人民币也不具备大幅贬值的基础。 后续国内出口和官员表态决定人民币短期走势,一方面是境外疫情,以及外需强劲等因素仍将支撑至少到2022年一季度的国内出口;另一方面,预计政府不会强势介入汇率波动,参考上一轮的经验来看,只要人民币汇率止住升值态势,央行不会采取更进一步的调控政策,因此我们判断到明年一季度人民币将

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

☎ 0755-23887993

✉ 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

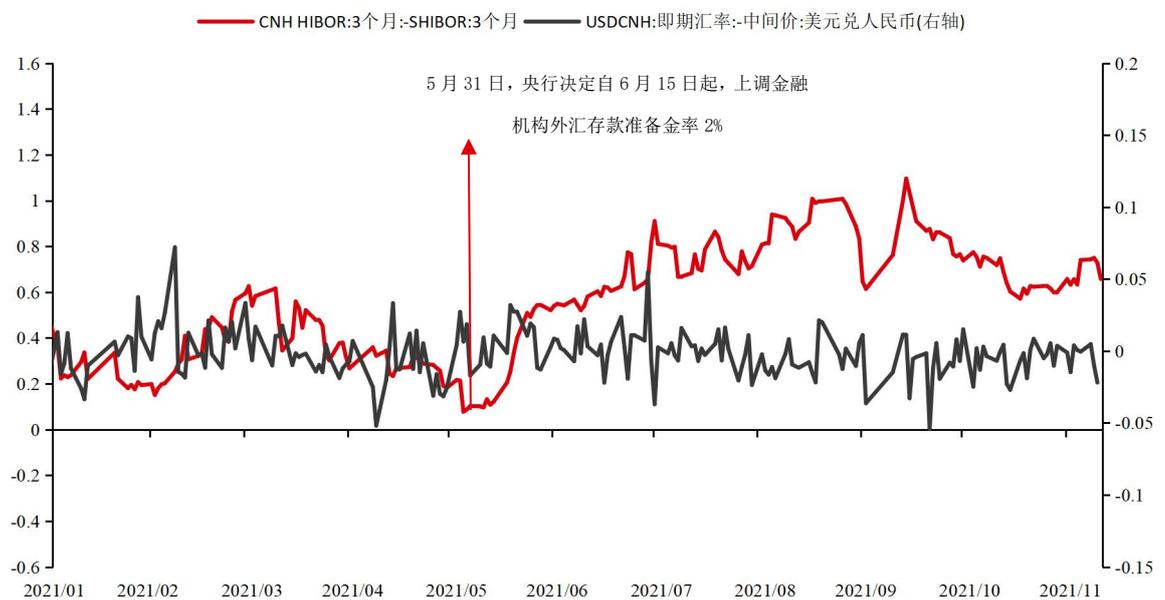
延续震荡趋势。在尚未看到境外经济见顶回落，境外疫情明确受控等前提下，不排除人民币汇率再度调整阶段新高的可能。展望 2022 年，我们认为人民币汇率升值趋势的拐点需要看到几大信号：一、国内出口趋势性回落（预计在 2022 年 3 月往后）；二、美债利率进一步走高（预计在 2022 年 7 月甚至更晚）。

图 1: 上轮央行上调外汇存款准备金



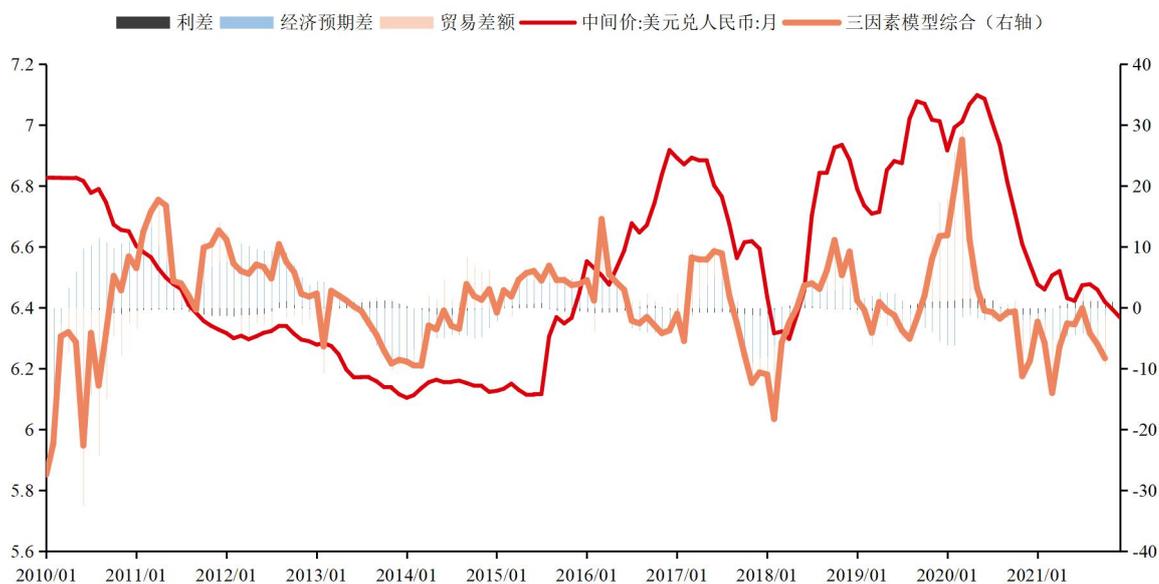
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 上轮央行上调外汇存款准备金



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 人民币汇率的三因素拟合模型



数据来源: Wind 华泰期货研究院

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_30974

