

央行下调外汇存款准备金率简评

分析师 李跃博

SAC 证书编号：S0160521120003

liyb@ctsec.com

事件：9月5日下午，人民银行决定，自2022年9月15日起，下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8%下调至6%。

评论：

一、政策出台背景

近期人民币汇率贬值幅度较大、速度较快。8月中旬以来，人民币汇率贬值加速，美元兑人民币即期汇率从6.735贬至9月5日的6.936，逼近7的整数关口。

本轮人民币贬值的原因。首先，贬值有技术面修复性因素。此前，自武汉疫情得到控制以来，人民币已经升值长达一年零九个月，到2022年2月，升值幅度高达12%，人民币升值到达6.3这一相对极值水位，在技术上存在调整需求。其次，贬值有被动属性。美元指数走强在很大程度上解释了人民币贬值的原因。8月中旬以来，人民币贬值与美元指数上升在拐点、节奏、斜率、幅度方面相关度很高。但同时，非美货币也对美元贬值，人民币兑一篮子货币并未走弱。再次，8月以来，房地产下行、疫情多点散发与高温限电等扰动，经济增长预期转弱，中美利差倒挂，跨境资金流出压力略加大，也对人民币汇率构成一定压制。所以，人民币近期的贬值是由于技术面修复，美元指数走强，非美货币对美元贬值等多重因素影响下形成的。

二、政策目标与传导渠道

央行下调外汇存款准备金率，主要目标是稳定人民币汇率，主动防御人民币汇率过快下跌对经济和金融市场造成不利影响；此外兼有稳外汇信用的效果。

稳汇率的政策传导渠道如下：首先，直接渠道方面，自15日起，释放境内外币资金供给，提高外币资金的周转率与收益率，降低持有外币资金的机会成本，从而改善持有外币资金的意愿，缓和人民币汇率下跌压力。其次，间接渠道方面，立刻向市场发出央行预防人民币汇率过快过度下跌的政策信号，引导市场保持中性预期，纠正人民币汇率下跌可能导致的单边预期与羊群效应行为。

此外，稳外币信贷。近五个月外币贷款持续同比负增长，制约了宽信用效果。下调外汇存款准备金率，有助于释放外币流动性，鼓励商业银行投放外币贷款。所以，央行可以通过直接地释放境内外币资金供给以及稳外币信贷两个方面来维稳汇率。

三、政策效果与后续政策展望

复盘近年该工具的操作历史后可以看出，调整外汇存款准备金率有较好的逆周期调节效果。2021年以来三次外汇存款准备金率调整，都对引导人民币汇率与预期有较好的作用：2021年两次提高外汇存款准备金率有效缓和人民币过快升值的压力，2022年5月降外汇存款准备金率缓和了人民币过

快贬值的压力。本次 2 个百分点的降幅是史上最大幅度。此外，快速贬值也很大程度上释放了人民币贬值压力。政策宣布后，人民币汇率贬值的斜率明显变缓。

人民币汇率后续走势还取决于其它诸多因素。首先是美元指数。一方面，在通胀高位压力下，美联储主席鲍威尔在 JACKSON HOLE 会议上做出鹰派发言，美联储加息节奏依然领先于欧洲、日本等主要非美央行，美国经济显著强于欧洲、日本等主要非美经济；另一方面，美元贬值对刺激美国出口与改善贸易赤字、削减财政赤字有利，特别九月是美国的财政结算月，美国政府具备压低美元汇率的动机。其次，中国未来出口增速很可能下降，人民币将因此承压；出口商在年底前不会留存过多外汇，加上在央行更积极的汇率政策管理影响预期下，出口商结汇意愿有望提高，结售汇顺差扩大，这将利好人民币。所以，如果人民币贬值压力持续，央行的逆周期调节政策工具箱内还有逆周期调节因子、离岸央票、远期售汇风险准备金、外汇储备等可供使用。

风险提示：宏观经济下行风险；中国货币政策宽松超预期；海外经济衰退风险、货币政策外溢风险、金融市场和汇率市场波动风险超预期。

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本

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_45885

