



孙彬彬：如何看待央行年内二次调降外准？



意见领袖 | 孙彬彬

摘要

央行年内再度上调外准，意在通过宏观审慎工具释放稳汇率信号，缓解近期由美元快速走强带来的人民币汇率贬值压力。

我们判断，人民币汇率贬值压力虽然尚未解除，但如果近期美元上行势头放缓，央行此举有助于在短期内将人民币汇率稳定在 7 以内。

需要强调的是，央行释放稳汇率信号，并不意味着央行受到了约束，内外均衡仍然是对内为主。当前我国经济与就业复苏仍旧疲软，社融增长乏力，且近期各地疫情仍然多点散发，货币政策重心仍是稳增长、稳就业与宽信用，央行仍有维持宽松立场的必要。且刘国强副行长也明确表示，货币政策在量与价方面均还有空间。

逻辑上，对外既然求稳，对内更要稳，所以总体上市场无需过度担心内外均衡问题。

从宽信用、稳增长角度，我们总体预估，年内再度通过市场化利率调整机制带动 LPR 下调的可能性会更高。

至于降准和降息，要观察 10 月底之前相关新增政策安排的效果，按照相关表述，我们合理预估增量政策落地会起到一定效果，所以短期内再进一步降息的可能性并不高，可能要观察明年 1 月的可能性。

至于降准，市场会关注 9 月公开市场到期规模的问题，但实际上参考过往历史，央行仍然可以通过 MLF 和公开市场操作加大数量投放来解决，降准无疑是释放负债成本压力和进一步推进宽信用的工具，从这个角度考虑，如果有的话，似乎 12 月推行的可能性更高。

内容目录

1. 央行年内为何再度调降外准?	3
2. 如何看待后续人民币汇率?	5
3. 对国内债市意味着什么?	6
4. 小结.....	7

9 月 5 日，央行发布公告，为提升金融机构外汇资金运用能力，决定下调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点至 6%。去年央行两次调升外准，今年央行则两次调降外准，原因何在？如何看待后续央行立场与人民币汇率？



1. 央行年内为何再度调降外准？

外汇存款准备金是指金融机构按照规定将其吸收外汇存款的一定比例交存中国人民银行的存款。外汇存款准备金率是指金融机构交存中国人民银行的外汇存款准备金与其吸收外汇存款的比率。调整外汇存款准备金率是央行调节外汇市场供求压力，管理跨境资金流动的宏观审慎工具之一。

央行历史上五次上调外准都发生在面临着较大的升值压力，并且外汇交易市场存在不合理的投机交易行为以及外汇资金持续流入（热钱）之时。调升外准有抑制热钱流入，控制外币交易头寸，缓解人民币汇率升值之意。外汇存款准备金从 2005 年 1 月 1 日起初始设置为 3%，从 2006 年 9 月 15 日提高起至 4%，从 2007 年 5 月 15 日起提高至 5%，从 2021 年 6 月

15日起上调至7%，从2021年12月15日起上调至9%。

今年以来，央行两次调降外准，则均发生在人民币汇率面临一定贬值压力之时。调降外准有释放外币头寸，缓解人民币汇率贬值之意。央行从2022年5月15日起下调外准1个百分点至8%，从9月15日起下调外准2个百分点至6%。

从央行公告与运用外准工具本身的含义不难理解，央行年内再度调外准意在进一步释放稳汇率的信号。

图 1: 人民币汇率与央行外准调整



资料来源: WIND、天风证券研究所

我们在团队近期报告《美元走强，人民币贬值，需要关注什么？》中指出，近期人民币汇率贬值的主要原因还是美元走强，人民币汇率被动贬值，央行没有主动引导人民币汇率贬值的意图。

而且包括本次调降外准在内，央行已经通过在香港发行人民币央行票

据，以及连续数日的人民币汇率中间价定价释放了稳汇率预期。

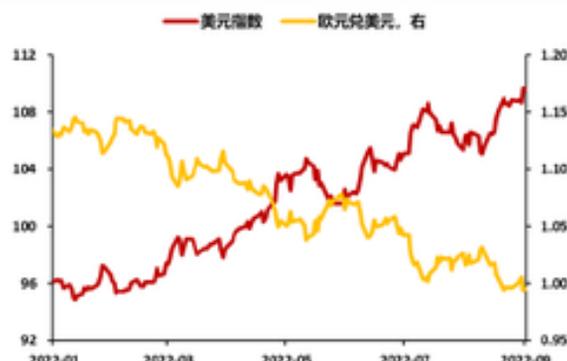
但即便央行已经释放了稳汇率信号，受欧元走弱推动美元走强突破关键点位影响，近日人民币汇率还是出现了较大波动。9月5日盘中，欧元兑美元汇率跌破0.99关键点位，美元指数升破110关键点位，美元兑日元汇率持续处在140关键点位上方，离岸人民币汇率一度跌至6.9544。为避免人民币汇率形成趋势性贬值预期，央行及时主动应对，再度释放了稳汇率信号。

图 2：人民币离岸汇率与中间价点差（基点）



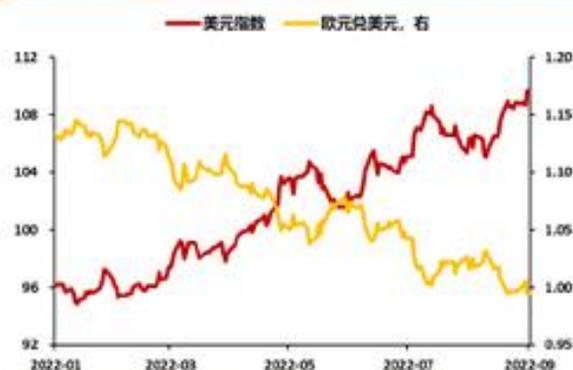
资料来源：WIND、天风证券研究所

图 3：人民币汇率与美元指数



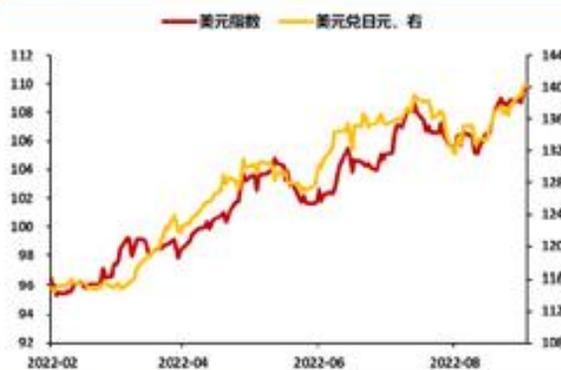
资料来源：WIND、天风证券研究所

图 4：欧元兑美元与美元指数



资料来源：WIND、天风证券研究所

图 5：美元兑日元与美元指数



资料来源：WIND、天风证券研究所

9月5日，刘国强副行长在国务院吹风会上回应了有关近期人民币汇

率调整的提问。

“因为中国是开放经济，所以人民币汇率必然会受到各种因素的影响，近期主要是美国加码货币政策调整，这样的话，美元今年以来升值了 14.6%，在美元升值背景下，SDR 篮子里其他储备货币对美元都大幅度贬值，人民币也贬值了 8%左右，但是和其他非美元货币相比，贬值幅度是最小的。比如 1-8 月欧元贬值了 12%，英镑贬值了 14%，日元贬值了 17%，人民币贬值 8%，这个意思是什么呢？就是人民币贬值相对较小，而且在 SDR 篮子里，应该说人民币除了对美元贬值以外，对非美元货币都是升值的，而不是说对 SDR 篮子其他货币也是贬值的。这样的话，在 SDR 货币篮子里，一个基本情况是美元升值了，人民币也升值了，但美元的升值幅度比人民币的升值幅度要大一些。所以，人民币并没有出现全面的贬值。

除了看汇率也要关注市场运行变化情况。目前来看中国外汇市场运行正常，跨境资金流动有序，受美国货币政策的溢出效应虽然有影响，但是影响可控。这既得益于中国经济长期向好的基本面没有变，经济韧性比较强，而且目前我非常相信经济又进入了一个上行的阶段，另外也得益于中国的汇率机制，我们以市场供求为基础的汇率制度改革不断深化，宏观审慎的管理不断完善，汇率的弹性也明显增强，这样就比较好地发挥调节宏观经济和国际收支自动稳定器的功能。

讲到这个问题，我估计大家还关心未来的趋势，我也谈点看法。我认为，人民币长期的趋势应该是明确的，未来世界对人民币的认可度会不断

增强，这是长期趋势。但是短期内应该是这样的，双向波动是一种常态，有双向波动，不会出现“单边市”，但是汇率的点位是测不准的，大家不要去赌某个点。合理均衡、基本稳定是我们喜闻乐见的，我们也有实力支撑，我觉得不会出事，也不允许出事。”

刘国强副行长的讲话，同样清晰地传达了稳汇率的信号。央行能够接受短期内人民币汇率的双向波动，底线是不形成人民币汇率贬值或升值的单边预期。

2. 如何看待后续人民币汇率？

通过宏观审慎工具来调节外汇市场的超调行为，是 811 汇改后央行干预外汇市场的主要手段，能够起到管理汇率调整节奏的效果。

但是从今年 4 月央行调降外准后，人民币汇率依旧继续贬值的市场表现来看，调降外准还不足以扭转人民币汇率的贬值节奏。

外汇市场很快接收到了央行稳汇率的信号，在央行宣布调降外准后，离岸人民币汇率已经较快从最低 6.9544 升值至 6.9387，但仍明显偏离今

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_45861

