

稳汇率，控节奏

事件：2022年4月25日，为提升金融机构外汇资金运用能力，中国人民银行决定，自2022年5月15日起，下调金融机构外汇存款准备金率1个百分点，即外汇存款准备金率由现行的9%下调至8%。

点评

释放外汇流动性，对冲人民币贬值压力。根据《金融机构外汇存款准备金管理规定》，外汇存款准备金是商业银行根据负债端外币存款的规模，按照准备金率的比例，向央行在境内中资商业银行开立的外汇准备金存款账户缴纳美元或者以港币计价的准备金。下调外汇存款准备金的主要目的是增强金融机构的外币扩张能力。准备金率越低，市场上可以流通的外币整体而言就越多，外汇汇率则相对走弱，人民币汇率相对走强。本次央行下调1个百分点的外汇准备金率可以有效释放外汇供给，提高市场外汇流动性，对冲近期人民币单边下行的压力。当前我国金融机构各项外汇存款余额约1.05万亿美元，下调1%的外汇准备率将释放外汇105亿美元左右。此外，下调外汇准备金率将有助于放宽商业银行外汇贷款的流动性约束，从而鼓励银行增加外汇贷款投放，增加实体部门的外汇供给，对冲人民币汇率贬值压力。

首次下调外汇准备金率，稳汇率政策信号意义明显。近年来，央行共调整外汇准备金率4次，分别为2006年9月上调1个百分点、2007年5月上调1个百分点，2021年6月上调2个百分点和2021年12月上调2个百分点。本次是首次下调外汇准备金率，稳汇率信号意义明显。由于2015年“811”汇改前人民币汇率并未市场化，波动率较小，因此我们重点观察2021年两次上调后对于汇率的影响。具体来看，21年5月公告首次上调外汇准备金率后，短期对人民币汇率影响不大，但一个月后人民币贬值较多，美元兑人民币汇率一个月上涨1.4%。除了受到央行政策影响，当月人民币大幅贬值主要由于美国当时疫情出现好转，美元指数持续走强，中美贸易逆差缩窄。而21年12月公告再次上调外汇准备金率后，短期对人民币汇率影响更为明显，政策公布次日美元兑人民币汇率上涨0.32%，一周内上涨0.34%，但一个月后无明显影响。**结合本次公告下调外汇准备金率后美元兑人民币汇率出现回落，人民币短期升值；我们认为降低外汇准备金率短期有助于缓解人民币贬值趋势，但汇率走势长期仍受内外部环境主导，政策有助于控节奏，但难以改变方向。**

短期人民币贬值压力将持续。当前美国紧缩政策升级，目前市场预期在5月份会议上将加息50BP同时缩表；中美利差持续4月11日以来的倒挂趋势，导致中国大量资本流向美国套利，卖出人民币买入美元，使人民币大幅贬值。后续来看，在未来一个月美元流动性将加速收紧的背景下，美元指数持续走高或是大概率事件。同时由于外资持续净流出，国内外币流动性收紧，本次降准所释放的流动性料难以维持外币流动性宽松，预计短期内人民币贬值压力持续。

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：

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

投资咨询号：Z0017091

联系人

彭鑫

☎ 010-64405663

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号：F3066607

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号：F3063489

投资咨询号：Z0014617

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

投资咨询号：Z0016648

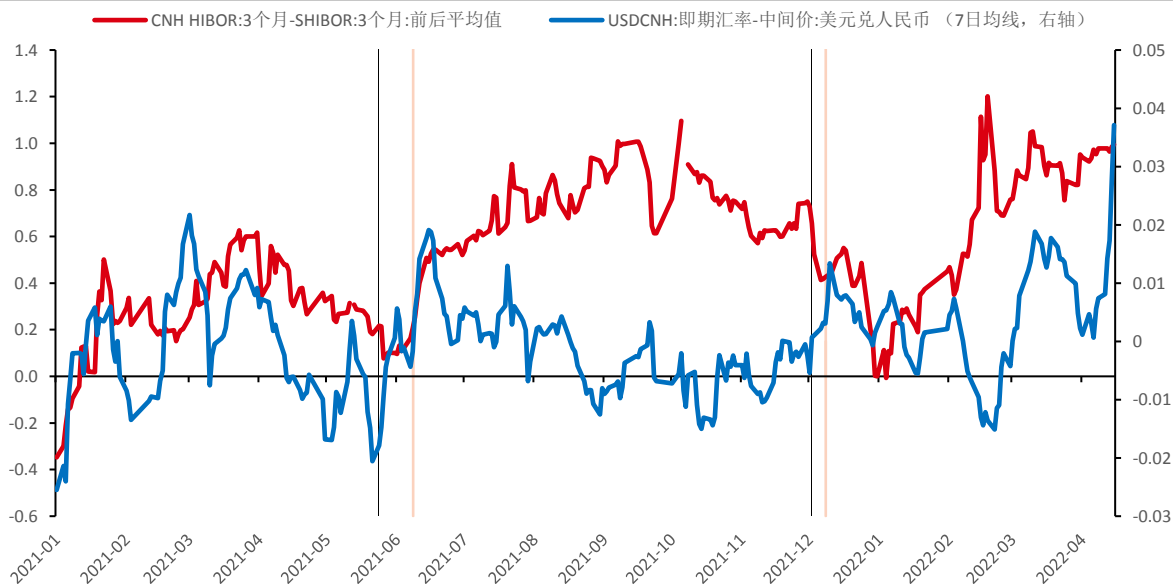
图 1: 2021 年以来, 央行上调外汇存款准备金率后人民币汇率走势



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 2021 年以来, 央行上调外汇存款准备金率后离岸与在岸利差走势

单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

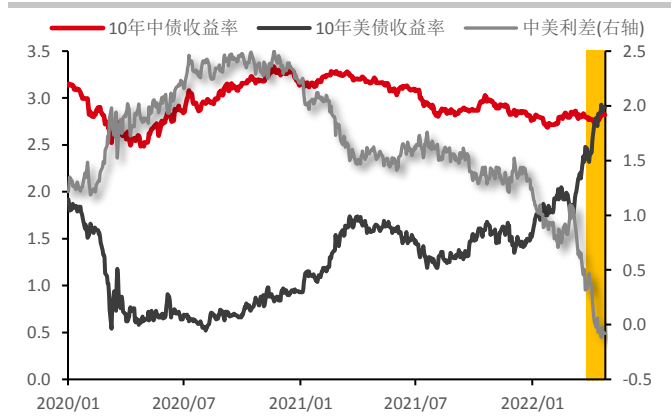
图 3: 21 年两次上调外汇准备金率后, 美元兑人民币
汇率变动情况

| | | 1 天 | 1 周 | 1 个月 |
|-----|------------|--------|--------|--------|
| 公告日 | 2021-05-31 | -0.17% | 0.44% | 1.44% |
| 执行日 | 2021-06-15 | 0.01% | 0.85% | 1.15% |
| 公告日 | 2021-12-09 | 0.32% | 0.34% | 0.07% |
| 执行日 | 2021-12-15 | -0.12% | -0.02% | -0.06% |

*正向变动为人民币贬值, 负向变动为人民币升值

数据来源: Wind 华泰期货研究院

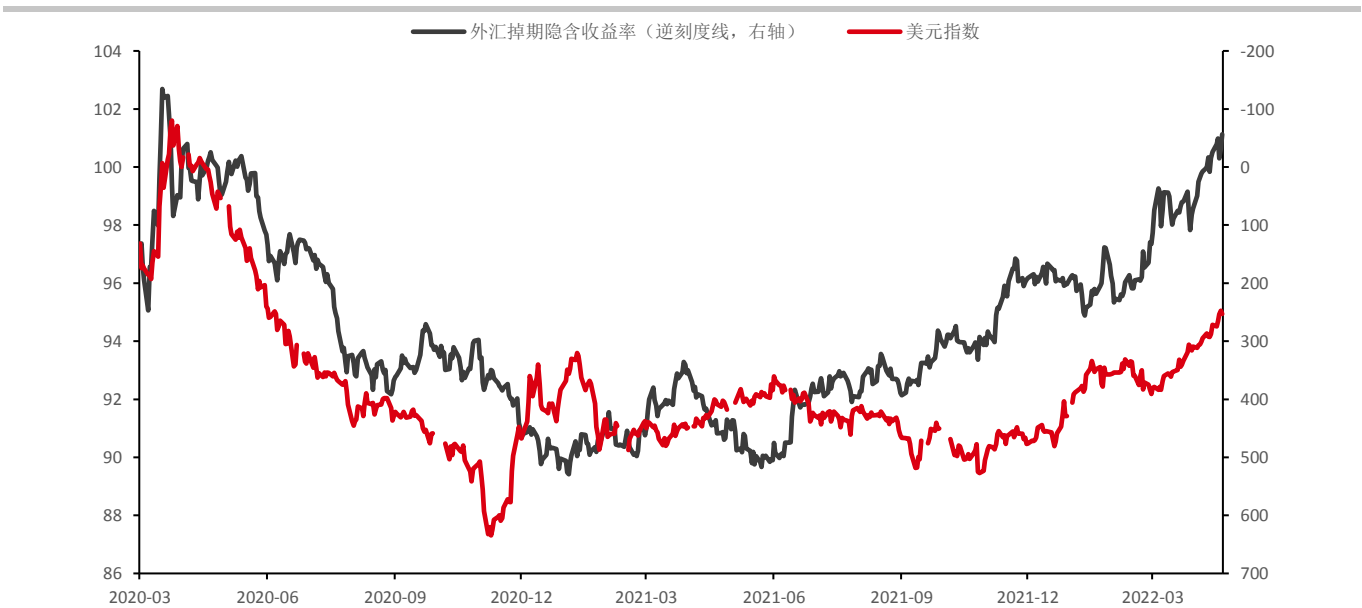
图 4: 中美国债利差倒挂并持续收窄 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 近期美元维持强势同时外币流动性充裕程度快速回落

单位: %



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