

央行再次下调外汇存款准备金率，人民币破7不需要过度担忧

9月5日晚5点，央行宣布，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%。

- 8月15日以来，受美元指数走强、国内经济受阻以及中美利差倒挂加深影响，人民币汇率加速调整，先后跌破6.80、6.90关口。正如我们此前报告中的观点，当人民币出现较快贬值时，人民币升值阶段出台的政策措施都可能反向使用。因此，2022年4月份人民币急跌期间以及8月15日人民币急跌以来，央行先后下调外汇存款准备金率1个百分点、2个百分点，向市场释放汇率维稳信号。
- 9月5日，央行下调外汇存款准备金率2个百分点的重要背景之一是，人民币汇率再次临近7的心理关口，市场对此关注度明显提升。我们认为，即便短期人民币汇率跌破7，也不需要过度担心。预计四季度，随着美联储紧缩节奏放缓，美元指数见顶回落，国内稳增长政策逐步见效，人民币汇率或将震荡回升。
- 风险提示：地缘政治局势发展超预期，海外主要央行货币紧缩超预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

证券分析师：刘立品

(8610)66229236

lipin.liu@bocichina.com

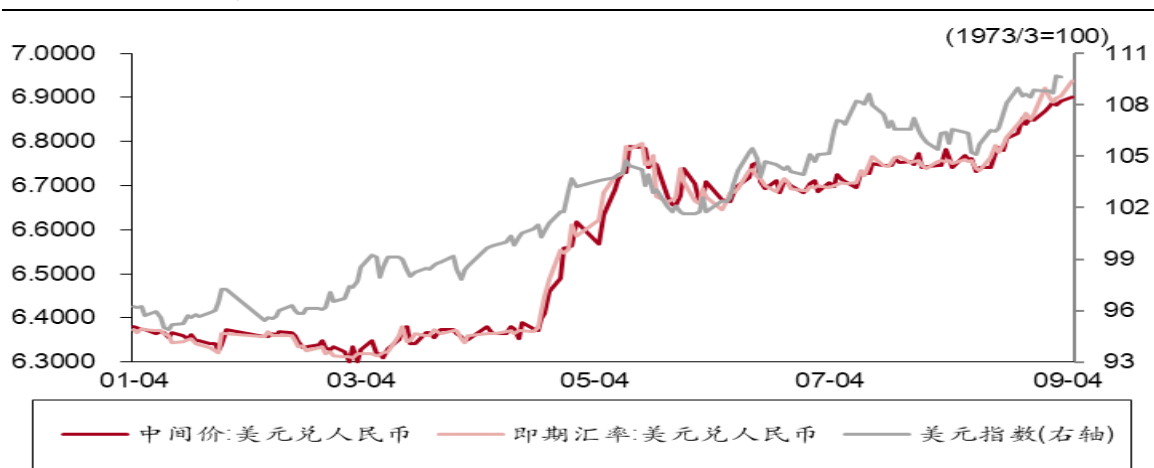
证券投资咨询业务证书编号：S1300521080001

事件：9月5日，央行宣布，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%。

一、三因素导致人民币汇率自8月15日以来出现快速贬值

2022年4月下旬至5月中旬人民币汇率出现急跌，5月17日随着上海市卫健委宣布全市16个区均已全面实现社会面清零，人民币汇率止跌回升，5月25日之后总体围绕6.70上下波动，7月中旬开始重新贬值。8月15日以来，受美元指数走强、国内经济受阻以及中美利差倒挂加深影响，人民币汇率加速调整，先后跌破6.80、6.90关口。截至9月5日，人民币汇率中间价、收盘价（下午四点半，下同）分别为6.8998、6.9366，较8月12日分别贬值2.3%、2.9%。其间，16个交易日中，仅4个交易日的收盘价环比升值，12个交易日为环比贬值，日均贬值220个基点，9月5日贬值幅度高达338个基点（见图表1）。

图表1. 2022年人民币汇率与美元指数走势

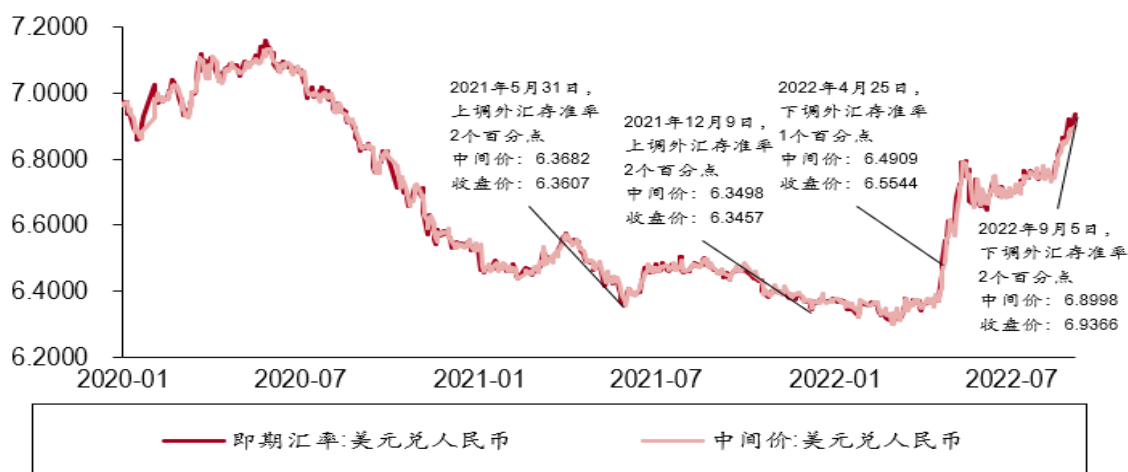


资料来源：万得，中银证券

二、央行再次下调外汇存款准备金率，意在释放汇率维稳信号

2020年6月份之后，人民币汇率出现较长时间的持续升值，期间央行分别于2021年5月31日、2021年12月9日各上调外汇存款准备金率2个百分点，政策出台背景分别是5月末人民币汇率出现急升，10月-11月人民币多边汇率升幅较大，有损企业出口竞争力。正如我们此前报告中的观点，当人民币汇率出现较快贬值时，人民币升值阶段出台的政策措施都可能反向使用。因此，2022年4月份人民币急跌期间以及8月15日人民币急跌以来，央行先后下调外汇存款准备金率1个百分点、2个百分点，向市场释放汇率维稳信号（见图表2）。9月5日，央行下调外汇存款准备金率消息公布之后，离岸人民币汇率从6.95附近瞬间拉升近200个基点。

图表 2. 2020 年以来金融机构外汇存款准备金率调整政策



资料来源：中国人民银行，万得，中银证券

三、即便短期人民币汇率跌破7，也不需要过度担忧

9月5日，央行下调外汇存款准备金率2个百分点的重要背景之一是，人民币汇率再次临近7的心理关口，市场对此关注度明显提升。我们认为，即便短期人民币汇率跌破7，也不需要过度担心。一是，因为2019年8月人民币汇率已经成功破7之后，打开了汇率可上可下的空间，市场对汇率破7的容忍度更高。二是，因为8月15日人民币汇率急跌以来并未伴随市场恐慌。8月25日，国家外汇管理局负责人表示，当前我国结售汇市场运行平稳，8月以来银行结售汇和涉外收付款呈现双顺差局面，境外投资者总体净买入我国证券，外汇市场主体参与更趋理性，保持‘逢高结汇’的交易模式，汇率预期平稳。三是，前期积累的大规模基础收支顺差、民间二级外汇储备仍然是人民币汇率的重要安全垫。此外，政府也拥有充足的政策工具可以应对汇率大幅超调。正如9月5日刘国强副行长所言，短期人民币汇率双向波动是常态，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。我们预计，四季度，随着美联储紧缩节奏放缓，美元指数见顶回落，国内稳增长政策逐步见效，人民币汇率或将震荡回升。

风险提示：地缘政治局势发展超预期，海外主要央行货币紧缩超预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371