

降低外汇存款准备金率象征意义较强，后续人民币走势将取决于经济数据表现

◆ 央行年内再次下调外汇存款准备金，应对人民币贬值压力

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，外汇存款准备金率由现行8%下调至6%。截止2022年7月，我国金融机构境内外汇存款6726.22亿美元，据此测算，此次外汇存款准备金率下调将在我国境内释放外汇流动性134.52亿美元。此次央行下调外汇存款准备金，直接原因是应对近期人民币对美元汇率的快速贬值，展现稳汇率的姿态。

◆ 内外因共同作用下，近期人民币对美元快速贬值

近期人民币快速贬值，上周人民币汇率连续第三周走贬，美元兑人民币高点突破6.92，达到2021年以来高位。近期人民币对美元的快速贬值主要系：(1) 美联储为控通胀持续加息，美元指数持续走强，全球主流货币对美元贬值，中国亦不例外。目前美元指数逼近110，处于近20年的高位，除美联储维持激进加息引发资本回流对美元形成支撑外，欧洲经济在能源危机之下面临比美国更大的不确定性，欧元的持续走贬为美元指数提供了上行动能。鲍威尔近期讲话偏鹰，CME数据也显示，截止9月5日，市场预期美联储9月加息75BP的概率为64%，美联储加速加息的预期有所强化。5月底至今，人民币对欧元、日元和英镑等主要货币均实现升值，截止9月2日的一周，CFETS人民币汇率指数较5月底也略微抬升。人民币对美元贬值的幅度在主要经济体中并不突出。(2) 我国近期经济走势偏弱。7月经济数据显示我国经济走势较弱，复苏基础仍然不牢固。8月制造业、服务业和建筑业PMI数据均不算强。房地产数据方面：我们统计的50个大中城市商品房成交面积8月同比继续萎缩30%左右；8月100大中城市土地成交面积同比为正，但较7月增幅下滑；8月100大中城市土地成交溢价率继续处在历史低位。总体来看，8月我国经济表现预计仍难言乐观。市场对我国经济预期持续走低的情况下，我国10年期国债收益率自5月底至9月初震荡下行，叠加同期美国10年期国债收益率因加息预期的强化不断走高，中美利差持续

主要数据

上证指数	3243.4466
沪深300	4052.2802
深证成指	11799.8076

主要指数走势图



作者

符旸 分析师
SAC执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

刘庆东 分析师
SAC执业证书: S0640520030001
联系电话: 010-59219572
邮箱: liuqd@avicsec.com

相关研究报告

地产仍无明显起色，人民币贬值有望告一段落 —2022-09-04
需求弱修复，中下游制造业企业成本压力减小 —2022-09-01
金融市场分析周报 —2022-08-30

处在高位，我国资金外流压力较大，对人民币汇率形成打压。(3) 为应对经济下行，我国维持宽松的货币政策，形成中美央行的反向操作。2022年8月15日，央行超预期调降MLF和逆回购利率，表明稳经济在现阶段是央行的核心目标。8月31日，李克强主持召开国务院常务会议，听取稳住经济大盘督导和服务工作汇报，继续部署下一阶段稳经济基本政策。会议继续强调“扩基建”、“宽信用”和“稳房地产”的政策，体现了稳增长政策在当下宏观政策中的中心位置。中美央行的反向操作，加剧了人民币对美元的贬值预期。

◆ **降低外汇存款准备金率象征意义较强，后续人民币走势将取决于经济数据表现**

本次央行下调外汇准备金率2个百分点，预计在我国境内释放外汇流动性134.52亿美元，准备金率调降的幅度和释放外汇流动性的量均强于5月15日。5月15日央行调降外汇准备金率后，自5月中旬到8月上旬，人民币对美元的汇率保持相对平稳。但我们认为，5月中旬后人民币和美元之间汇率一度平稳主要原因是4月疫情冲击后，5月和6月连续两个月我国经济持续复苏，经济预期阶段性走强，对人民币产生了较强的支撑作用。考虑到降低外汇准备金释放的外汇流动性相对有限，即使本次外汇准备金率调降幅度高于上次，在目前相对弱的经济基础支撑下，本次降外汇准备金率可能更多意义还是在于展现央行稳汇率的决心。后续如果人民币对美元继续快速贬值，央行或采用更多工具来稳定汇率。

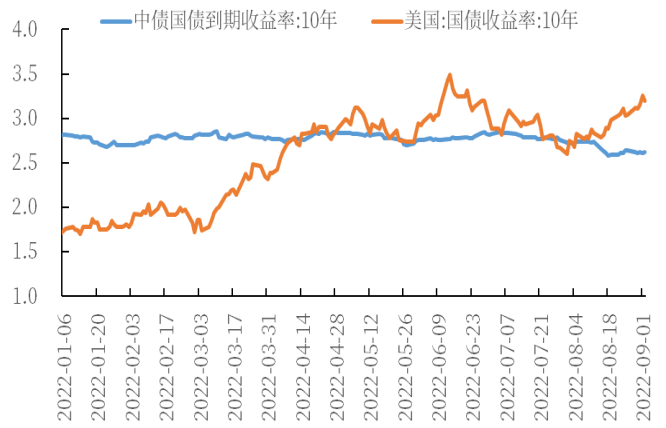
趋势上看，我们认为美元走强形成的人民币贬值压力或有望告一段落。美国的PCE同比已经出现一些见顶迹象，而欧元区HICP同比仍在不断创出新高，能源问题或导致欧元区通胀比美国更加顽固，这进而可能导致欧央行将进一步加快加息步伐，且加息周期结束的时点晚于美联储。比较欧央行和美联储的加息速度，美联储大概率已处于鹰派顶点，而欧央行可能仍在加速期，这意味着从欧美货币政策周期差的角度来看，欧元的贬值或已处尾声，进而美元指数也已处于顶部区域，对应美元走强形成的人民币贬值压力也有望告一段落。预计后续国内经济基本面的变化对人民币汇率的影响权重将有所抬升，人民币走势很大程度上将取决于经济数据表现。

图1 美国通胀预期仍然高于美联储长期目标 (%)



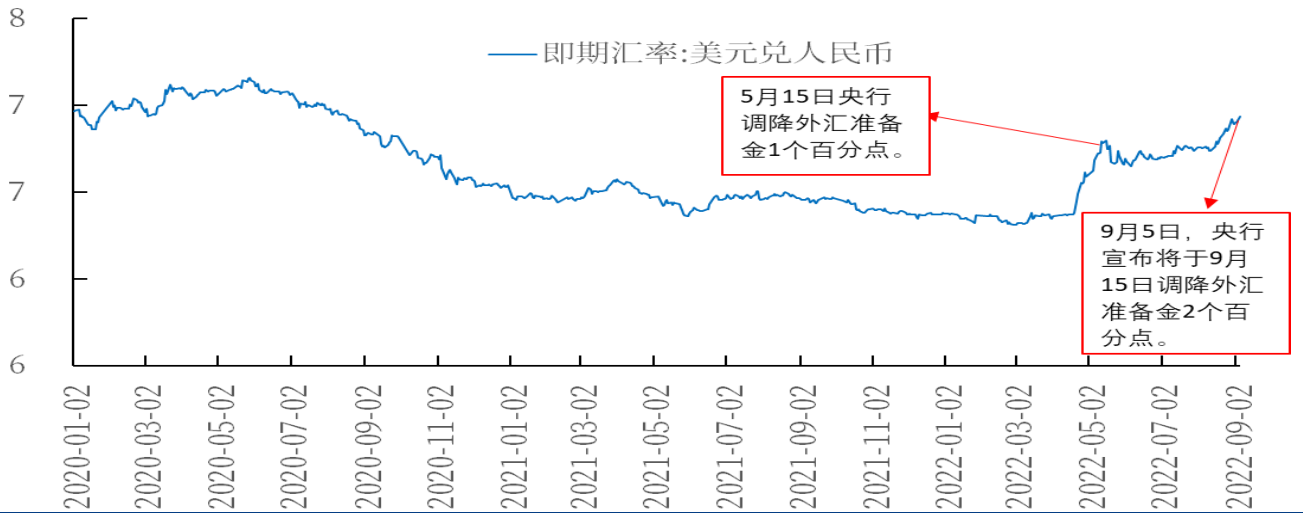
资料来源：wind，中航证券研究所

图2 中美利差倒挂程度加深 (%)



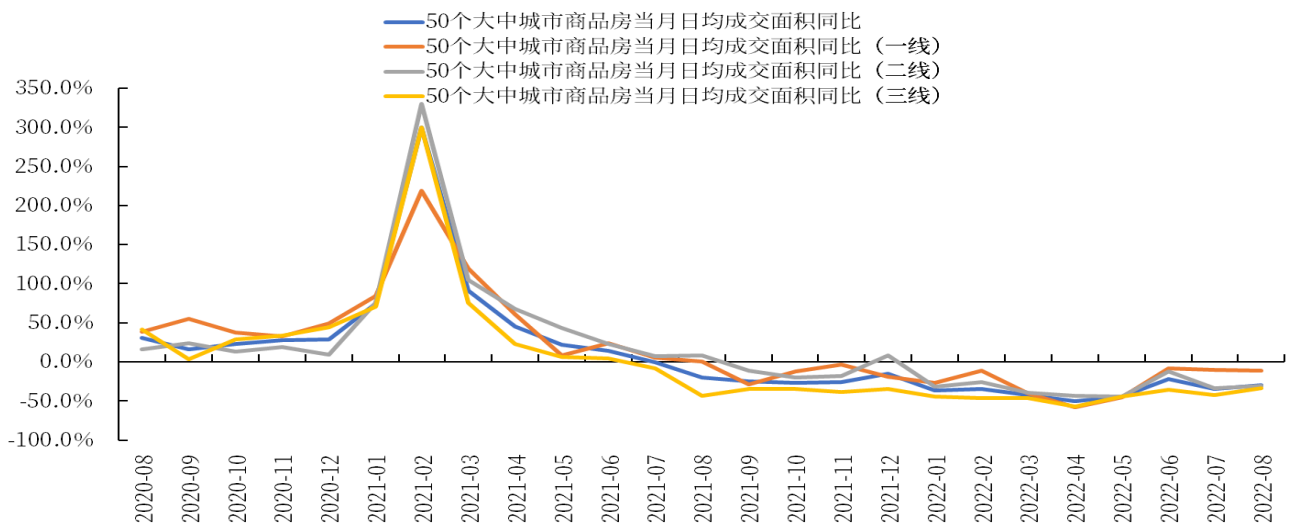
资料来源：wind，中航证券研究所

图3 美元兑人民币走势(元)



资料来源：wind，中航证券研究所

图4 50大中城市商品房当月日均成交面积走势



资料来源：wind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无限。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637