

央行再度出手，旨在增加人民币汇价波动的摩擦力

王青 李晓峰 冯琳

事件：9月26日央行宣布，为稳定外汇市场预期，加强宏观审慎管理，决定自2022年9月28日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从0上调至20%。

解读如下：

一、近期人民币兑美元汇价贬值较快，本次提高远期售汇业务的外汇风险准备金率，旨在避免汇市做空预期过度聚集、人民币汇价出现脱离美元走势的快速贬值，具有未雨绸缪性质。

受近期美联储快速收紧货币政策、美元指数大幅冲高影响，人民币兑美元汇价出现一轮较快贬值，9月22日在岸离岸均已跌破7.1关口。9月5日央行上调外汇存款准备金率，意味着政策面已开始释放稳汇率信号；本次调控政策再次出手，提高远期售汇业务的外汇风险准备金率，旨在增加银行客户的远期购汇成本，避免汇市做空预期过度聚集。考虑到当前人民币汇价并未出现脱离美元走势的快速贬值，此举具有未雨绸缪性质，旨在进一步稳定汇市预期。

8月以来，美元指数上行5.5%，人民币兑美元贬值5.2%，三大人民币汇率指数（CFETS\BIS\SDR）小幅下行，变化都不大。这意味着本轮人民币兑美元贬值，主要由美元指数冲高所致，具有明显的被动贬值性质，且贬值幅度与美元升值幅度基本相当。未来一段时间国内宏观经济有望保持回稳向上势头，国际收支平衡将延续较大幅度顺差局面。这意味着从经济基本面来看，接下来人民币汇率出现脱离美元走势的快速贬值风险较低，未来一段时间稳汇率——即保持三大人民币汇率指数基本稳定——难度不大。

我们预计，下一步若出现人民币汇率脱离美元指数走势的异常波动，央行除下调外汇存款准备金率、上调外汇风险准备金率外，还可采取重启逆周期因子、加大离岸市场央票发行规模、强化跨境资金流动性管理等措施。除以上具体政策措施以外，监管层还可进一步强化市场沟通，引导市场预期，防范外汇市场顺周期行为引发“羊群效应”。

二、本次提高远期售汇业务的外汇风险准备金率，旨在增加人民币汇价波动的摩擦力，而逆转人民币兑美元贬值势头并非政策目标。

我们判断，当前稳汇率的焦点不是守住某一固定点位，导致人民币跟进美元兑其他货币大幅升值，而是保持三大人民币汇率指数基本稳定，稳定汇市预期。这是当前局面下兼顾内外平衡的有效应对。这意味着本次提高远期售汇业务的外汇风险准备金率，并非意在逆转人民币兑美元贬值势头，而是适度增加汇价波动的摩擦力，避免出现人民币脱离美元走势、单独快速贬值的势头。

展望未来，短期内受美联储持续大幅加息，以及地缘因素带动避险需求等影响，美元还将强势运行一段时间。这意味着年底前人民币兑美元仍有被动贬值势头，不排除年底前进一步贬值至 7.2 至 7.3 区间的可能，但这并不意味着人民币处于实质性弱势，或汇率风险升温，其中一个标志就是三大人民币汇率指数将保持基本稳定。这也意味着短期内人民币兑美元贬值，不会对国内宏观政策灵活调整形成重要掣肘，稳增长措施还会适时出台。

最后值得一提的是，当前美元兑主要货币汇价普遍高于趋势水平 20% 左右，最新数据显示，一季度美国经常项目逆差与 GDP 的比重已站上 5.0% 的门槛。这意味着从基本面来看，美元掉头向下的动能正在积聚。我们判断，若美联储在 2023 年一季度末停止加息，地缘政治局势也未朝着失控方向发展，届时美元有可能趋势性下行，人民币兑美元的贬值压力也将随之缓解。

权利及免责声明:

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。