

宏观动态报告

2023 年 07 月 20 日

人民币区间震荡，央行展现态度

央行上调跨境融资宏观审慎调节系数

核心内容：

7 月 20 日央行和外管局将企业和金融机构跨境融资宏观审慎调节参数从 1.25 上调至 1.50。跨境融资宏观审慎参数的调节主要影响的是国内企业的跨境融资。上调参数意味着国内企业可以借用外债的空间进一步扩大，鼓励使用外资，促进资金流入。上调参数意味着外管局对于持续贬值的人民币做出了表态。

从历史来看，央行和外管局对于汇率的调节人民币汇率通常采用：调节每日中间定盘利率、调节外汇风险准备金率、调节外汇存款准备金率、调节跨境融资宏观审慎参数、调节外汇交易成本、调节离岸市场流动性、直接抛售或购买美元、改变货币政策、窗口指导等。每一种调节手段起作用的对象不同，效果也有明显的不同。

自 2020 年以来，央行调节了 5 次跨境融资宏观审慎系数，均在市场出现单边预期时出手干预。这一次调节是时隔 9 个月后央行再次上调外债额度，表明央行开始稳定人民币贬值预期。这种政策的变化值得关注，央行外汇调控工具箱中的工具刚刚开始使用。

今年人民币汇率走势的重要影响因素是中国经济运行预期，与美元的相关性稍有减弱。这也是今年以来人民币汇率与股市走势高度相关的主要原因。2 季度中国 GDP 增速低于市场预期，并且下半年 GDP 的增速预期也被迅速调低，这对人民币汇率的压力加大。

结论就是，在美元走势波动的情况下，人民币汇率跟随波动，并且单边贬值的预期受到控制。美元兑人民币汇率预计在 7.0 元~7.3 元波动。

分析师

高明

☎：18510969619

✉：gaoming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522120001

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

詹璐

☎：(86755) 8345 3719

✉：zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522110001

研究助理：于金潼

风险提示：

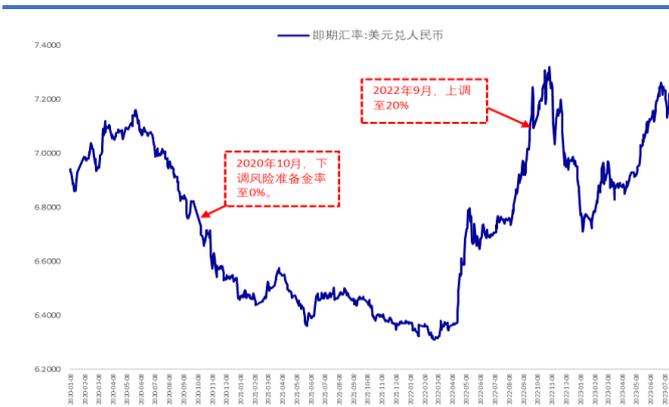
1. 政策时滞的风险
2. 持续通缩的风险

图 1：美元兑人民币汇率—跨境融资宏观审慎调节参数



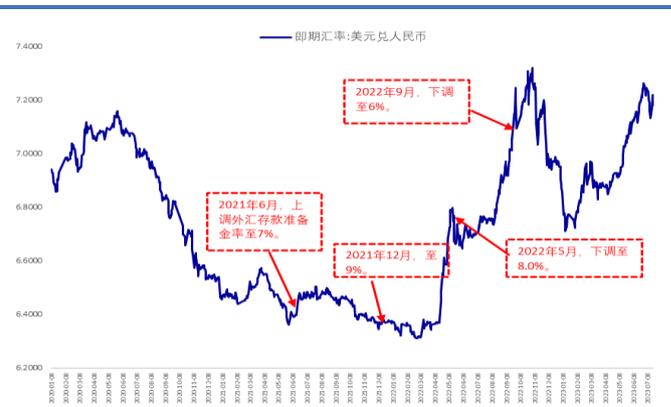
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 2：风险准备金率调整



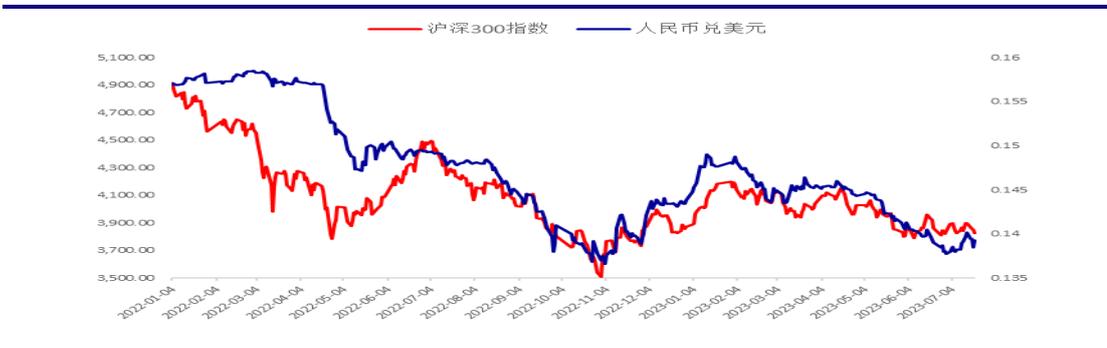
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 3：存款准备金率调整



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 4：人民币汇率和沪深 300 比较



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表目录

图 1: 美元兑人民币汇率—跨境融资宏观审慎调节参数2

图 2: 风险准备金率调整2

图 3: 存款准备金率调整2

图 4: 人民币汇率和沪深 300 比较2

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

高明：宏观经济分析师，中国人民大学国民经济学博士，2015至2017年招商证券与中国人民大学联合培养应用经济学博士后。2018至2022年招商证券宏观分析师；2022年11月加入中国银河证券，重点关注“经济结构—产业政策—资产轮动”的联动分析。

许冬石：宏观经济分析师，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究院，新财富宏观团队成员，重点关注数据分析和预测。2014年第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

詹璐：宏观经济分析师，厦门大学工商管理硕士，2022年11月加入中国银河证券研究部。重点关注国内宏观经济研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn