

政策传递人民币汇率稳定预期

——9 月 1 日央行下调外汇存款准备金率点评

2023 年 9 月 1 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 2023 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的 6% 下调至 4%。

一、降准政策背景

此次外汇存款准备金率下调，是人民银行继 2022 年两次下调外汇存款准备金率，抑制人民币单边贬值后，再次动用该工具。人行通过下调外汇存款准备金率释放境内金融机构部分外汇流动性，进一步向市场传递央行稳定人民币汇率预期的态度。

（1）国内经济基本面动能不足

二季度以来，我国经济下行压力增大。一方面，内需依然疲弱，消费以及投资端均呈现动能不足的态势。7 月数据显示，我国工业增加值同比 3.7%，低于前值的 4.4%；社会消费品零售总额同比 2.5%，低于前值的 3.1%；固定资产投资累计同比为 3.4%，低于前值的 3.8%。7 月政治局会议已经定调稳增长，但从政策落地到效果显现仍需要时间，经济低迷态势难以即刻扭转。另一方面，外需继续走弱，出口增速明显放缓，我国 7 月当月出口计 2817.56 亿美元，同比下降 14.5%，在加大经济下行压力的同时，也对人民币汇率造成压力。

（2）中美利差深度倒挂令人民币汇率承压

今年以来，中美两国货币政策持续错位。尽管美国通胀整体已经明显回落，但核心服务通胀仍呈现出高粘性特征，叠加美国就业市场的韧性，美联储仍然维持了紧缩的货币政策。国内经济修复动能疲弱，6-8 月央行连续两次降息。在中美货币政策“一松一紧”的影响下，美元整体偏强，中美利差深度倒挂，一方面导致人民币资产吸引力下降，另一方面导致结

汇意愿降低，拖累人民币汇率整体表现。今年以来，人民币贬值幅度逼近 5%，在岸以及离岸人民币汇率双双突破 7.3 关口。

（3）监管强化“稳汇率”政策基调

伴随着人民币汇率的加速贬值，高层不断向市场释放稳汇率预期。7 月政治局会议指出“要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”，央行二季度货币政策执行报告也提到“必要时对市场顺周期、单边行为进行纠偏，坚决防范汇率超调风险”。在此基调下，稳汇率措施已经陆续出台，例如发行离岸央票、上调跨境融资宏观审慎调节参数、加强逆周期因子调节等。此次调降外汇存款准备金率也是对稳汇率政策基调的延续和强化。

二、降准对市场的影响

（1）流动性：适当补充境内美元资金

根据 7 月末数据测算，我国金融机构外汇存款规模 8218 亿美元，9 月 15 日执行新的外汇存款准备金率后，预计释放资金约 164 亿美元。年初以来，因出口下降、美元利率持续高位等因素影响，境内美元流动性较去年有较大收敛，金融机构银行间市场资金面明显收紧，融资成本屡创新高。本次降准释放了境内美元流动性，有利于缓解金融机构的融资压力，保持外汇市场平稳运行。然而，美联储本轮加息周期仍难言结束，我们仍需密切关注外币资金的跨境流动情况。

（2）汇率：人民币短期存在贬值压力，但中长期将维持双向波动

人民银行下调外汇存款准备金率的通知发布后，市场已经快速反应，离、在岸人民币汇率盘中均呈现升值形态。稳汇率措施的进一步出台有利于稳定市场的短期情绪，但能否逆转贬值趋势仍然需要关注国内经济能否改善，以及美国货币政策预期能否出现边际转向。

短期来说，人民币汇率仍有贬值压力。首先，从国内因素来看，经济偏弱以及货币政策宽松对人民币利空。其次，从境外因素来看，美元流动性仍然呈现中性略偏紧的格局，美元不弱，人民币也缺乏升值动力。

但中长期来说，人民币汇率预计将维持双向波动。一方面，央行不会放任人民币汇率的无序贬值，若未来市场再度出现波动，预计央行将使用更多的稳汇率工具，对冲人民币汇率的贬值压力。另一方面，稳增长政策对中国经济的提振作用将逐渐显现，美联储加息周期也已接近尾声，国际市场美元汇率不具备持续走强的基础，人民币单边贬值行情预计不可持续。

（评论员：刘东亮 陈峤）